

---

# ASPAS DOS GESTORES

---

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

## SUMÁRIO

SUMÁRIO .....	1
Panorama Geral .....	5
Introdução .....	6
Alaska Investimentos .....	7
Alphatree Capital.....	8
Âmago Capital .....	9
Apex Capital .....	11
Arbor Capital .....	15
Argumento .....	16
ARX Investimentos .....	18
Asset 1 .....	21
Atena Capital .....	23
Athena Capital .....	24
Atlas One .....	25
Atmosphere Capital.....	26
Augme Capital .....	27
Avantgarde Asset .....	29
Biguá Capital.....	30
BlueGriffin Partners.....	31
Butiá Gestão de Investimentos .....	32
Clave Capital.....	35
Compass Group .....	37
Dahlia Capital .....	39
Daycoval Asset Management.....	40
Empírica.....	41
Encore .....	42
EnterCapital.....	43
EOS Investimentos .....	44
EQI .....	45
Esh Capital .....	46
Everest Asset Management .....	47
Exploritas.....	48



Fama Investimentos .....	49
FCL Capital .....	50
Focus Investimentos.....	51
Forpus Capital.....	52
GAP Asset .....	53
Garde Asset Management .....	54
Gávea Investimentos.....	57
Genoa Capital .....	58
Geo Capital .....	59
Giant Steps .....	61
Guepardo Investimentos.....	63
Harbour Capital .....	64
Hashdex.....	65
HGI Capital.....	67
HIX Capital .....	70
Indie Capital.....	71
Integral Investimentos .....	72
Iridium Gestão de Recursos .....	73
JGP Gestão de Recursos .....	75
Kadima Asset Management .....	77
Kapitalo Investimentos.....	78
Leblon Equities .....	79
Logos Capital .....	80
Macro Capital .....	82
Mapfre Investimentos.....	85
Meta Asset Management.....	88
Moat Capital.....	90
Módulo Capital.....	93
Mogno Capital .....	94
Mongeral Aegon Investimentos.....	95
Neo Gestão de Recursos .....	99
Nest Asset Management.....	100
Nextep Investimentos .....	101
Norte Asset Management .....	103
Novus Capital .....	104
Occam Brasil.....	105



Octante Gestão de Recursos .....	106
Opportunity.....	109
Organon Capital .....	110
Ori Capital.....	112
Pacifico Gestão de Recursos .....	113
Panamby Capital.....	114
Parcitas Investimentos .....	115
Pátria Investimentos .....	117
Persevera Asset Management .....	118
PIMCO .....	119
Porto Seguro Investimentos.....	120
QR Capital.....	123
Quantitas.....	124
Quasar .....	127
RC Gestão .....	131
Reach Capital.....	132
Real Investor.....	133
Rio Bravo .....	135
Root Capital.....	137
RPS Capital.....	139
RUN Investimentos.....	140
Safari Capital .....	141
Santa Fé.....	142
Schroders.....	143
Set Investimentos.....	145
SFI Investimentos .....	146
Simétrica Investimentos.....	149
SOMMA Investimentos .....	151
Sterna Capital .....	153
Studio Investimentos .....	156
SulAmérica Investimentos.....	157
Tagus Investimentos .....	159
Tarpon Capital .....	161
Tropico Latin America Investments.....	163
Valora Investimentos .....	164
Ventor Investimentos.....	165



Vokin Investimentos..... 167



## Panorama Geral

Setembro foi marcado por decisões de política monetária no mundo todo. No início do mês, o Banco Central Europeu (BCE) aumentou em 75 pontos-base (bps) sua taxa de juros. Em seguida, tivemos decisão monetária nos EUA, que também elevou em 75 bps a taxa básica. No Brasil, tivemos manutenção da Selic em 13,75%, indicando um provável fim de ciclo, apesar de o Banco Central ter deixado a porta aberta para futuros ajustes. Na Ata, o Copom enfatizou a manutenção da taxa por um período “suficientemente prolongado” a fim de garantir a convergência da inflação para a meta. Além disso, outros países como Inglaterra e Suíça também seguiram a tendência de alta de juros.

Nesse cenário, os Treasuries operaram em máximas de mais de 10 anos. Em Wall Street, as bolsas de valores mantiveram a alta volatilidade e recuam cerca de 6% no mês. O temor de uma retração da economia global continua a assombrar o mercado. O dólar se valoriza frente à cesta de moedas fortes, enquanto as commodities mantêm a trajetória de baixa.

Seguindo o movimento do exterior, ainda que em menor magnitude, o Ibovespa quebrou a tendência de alta vista desde julho, caminhando para fechar com uma leve desvalorização no mês. O momento do ciclo de juros antecipado frente aos outros países impulsiona a exposição dos investidores a ativos de risco no mercado doméstico, permitindo seu descolamento do exterior na maior parte do mês.

As criptomoedas atravessam mais um mês de alta volatilidade, apresentando uma correlação alta com os ativos de risco. O Bitcoin acumula queda próxima a 3% em setembro.

Do ponto de vista político, setembro foi marcado pelas campanhas eleitorais e por uma consolidação da disputa entre Lula e Bolsonaro. A sinalização de apoio do ex-presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, à candidatura do petista foi um aceno importante ao mercado financeiro. Por outro lado, a ausência de Lula no debate da CNN foi bastante criticada.



## Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **147 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de setembro e as expectativas do mês de outubro

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

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

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

Boa leitura e bons investimentos!



## Alaska Investimentos

Alaska Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos positivos, porém inferiores ao Ibovespa no mês. As posições no setor educação foram os destaques positivos, enquanto do lado negativo o destaque foi o setor de óleo e gás. Em setembro, as participações no setor de siderurgia aumentaram, enquanto as participações no setor de óleo e gás reduziram. Empresas do setor de commodities seguem como as maiores posições da carteira de ações.

Fundos Alaska Black BDR: a carteira de ações apresentou desempenho positivo no mês, enquanto a posição comprada em bolsa local via opções contribuiu de forma negativa. 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, principalmente por conta da posição vendida em S&P500 via opções, estrutura que foi encerrada neste mês. 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 outubro:**

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





## Alphatree Capital

No mês de setembro o fundo Alphatree FIC rentabilizou +3.95%, totalizando +24.10% nestes primeiros 12 meses de cota. Sobre os principais fatores de performance: A posição comprada em USDBRL e a posição comprada em USDCNH rentabilizaram 0.97%. Em renda fixa a posição tomada em juros americanos teve um ganho de +1.80% enquanto as posições no DI e em NTN-Bs ficaram zeradas. Em equities, a posição vendida em S&P foi responsável pelo ganho de +0.37% enquanto a posição vendida em ações brasileiras perderam -0.30%. A posição comprada em petróleo foi responsável por pelo ganho de 0.23% em commodities.

### Perspectivas para o mês de outubro:

-

### Alphatree FIC FIM



## Âmago Capital

Apesar de bastante volatilidade, o mês de setembro foi marcado por uma leve alta para a bolsa brasileira, enquanto os principais índices americanos fecharam com resultados negativos. O Ibovespa fechou o mês com resultado positivo de 0,47%, enquanto o S&P 500 e Nasdaq 100, negativos em 9,34% e 10,60%. A alta volatilidade foi causada principalmente pelo pessimismo com o cenário internacional, no qual vimos aumento das taxas de juros nos EUA, causado por números de inflação piores que o esperado, e também na Europa, que tem sofrido um impacto negativo ainda maior devido a crise energética que se instalou no continente. No cenário doméstico, o índice foi puxado para cima por dois motivos principais: o primeiro está relacionado a melhora de perspectiva econômica chinesa, que gerou alta das empresas ligadas ao minério de ferro, tendo em vista que o país é o principal mercado consumidor da commodity. O segundo ponto está ligado diretamente ao cenário político, no qual o mercado avaliou de forma mais positiva a sinalização de que o candidato Lula, se eleito, deve comandar um governo atento à responsabilidade fiscal.

O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou o mês com uma rentabilidade negativa de 1,6%, enquanto o resultado no ano está -5,7%. As principais contribuições foram Vale com +0,6% e Metalurgica Gerdau com +0,4%. Os principais detratores foram: -0,7% em Marfrig e -0,6% em Petrobras.

Em termos setoriais, as principais contribuições foram de +0,9% no setor de commodities e +0,4% no setor de consumo discricionário. Os principais detratores foram -1,5% em consumo não cíclico e -0,3% no setor industrial.

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

Em relação as expectativas para os próximos meses, seguimos basicamente com a mesma cabeça do mês passado, ou seja, otimistas com a bolsa doméstica e receosos com o cenário internacional, principalmente Europa. Em relação ao cenário eleitoral, já tínhamos uma visão que no curto prazo os resultados não teriam um impacto muito grande na bolsa e o fato do ex presidente Lula estar próximo de Henrique Meirelles e considerando uma equipe econômica pró-mercado (que gerou um sentimento positivo na bolsa), confirmou ainda mais nossa visão. Em relação ao cenário internacional, o aumento das taxas de juros nos EUA e na Europa com números de inflação ainda muito elevados ainda mostram que se encontram em situações bem delicadas. Porém, tivemos um ponto positivo vindo da China, no qual o PMI (Purchasing Managers Index) industrial passou de 49,4 em agosto para 50,1 em setembro, sendo superior a expectativa do mercado.



O indicador rompendo a barreira dos 50 indica uma expansão da atividade, indicando uma possível melhora em relação a economia chinesa. Sendo assim, seguimos com um portfólio mais focado em ações domésticas que não devem sofrer um impacto direto dos riscos internacionais e aumentamos um pouco nossa exposição em commodities.

**Âmago Long Biased FIC FIM**



## Apex Capital

### Apex Long Only:

No mês de Setembro de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de +2,12% e o índice Bovespa +0,47%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Mineração, Serviços Financeiros e Construção. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia, Alimentos e Bebidas, Utilidade Pública e Transporte. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Bancos, Serviços Financeiros, Construção e Utilidade Pública; e os negativos foram: Mineração. A exposição está em 101,72% do PL e as 15 maiores posições representavam 77,94% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 31,8%; Consumo Cíclico 17,1%; Materias Básicos 16,4%; Bens Industriais 13%; Consumo não Cíclico 10,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,8%; Utilidade Pública 4,2%; Saúde 2,1% e Tecnologia da Informação 0,4%.

### Apex Infinity:

Net 58,04%, Gross 167,03%

No mês de Setembro de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +3,15% e o índice Ibovespa +0,47%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no Exterior, Book Estratégico, Serviços Financeiros e Bancos. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas, Energia, Utilidade Pública e Petroquímica. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 58,04% e bruta de 167,03%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 36,7%; Materias Básicos 21,6%; Consumo Cíclico 20,2%; Utilidade Pública 19,6%; Bens Industriais 19,2%; Consumo não Cíclico 17,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,9%; Saúde 9,8%; Tecnologia da Informação 7,3% e ETF 2,7%.



#### Apex Equity Hedge FIM

Net 18,04%, Gross 123,05%

No mês de Setembro de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +2,09% e o CDI +1,07%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no Exterior, Book Estratégico, Construção e Serviços Financeiros. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas e Energia. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 18,04% e bruta de 123,05%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26%; Materias Básicos 20,4%; Utilidade Pública 14,3%; Consumo Cíclico 13,2%; Consumo não Cíclico 12,6%; Bens Industriais 11,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 9,9%; Saúde 7,5%; Tecnologia da Informação 4,9%; ETF 1,7% e Telecomunicações 0,4.

#### Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 28,24%, Gross 82,80%

No mês de Setembro de 2022, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +2,04% e o CDI +1,07%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no Exterior, Serviços Financeiros, Bancos e Construção. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas, Energia, Utilidade Pública e Petroquímica. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 28,24% e bruta de 82,80%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 44,9%; Financeiro e Outros 18,7%; Consumo Cíclico 10,3%; Bens Industriais 9,7%; Consumo não Cíclico 9,2%; ETF 8,5%; Materias Básicos 7,1%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6%; Utilidade Pública 5,3%; Saúde 5% e Tecnologia da Informação 3,7%.

#### Apex Ações Plus:

No mês de Setembro de 2022, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +2,04% e o índice Bovespa +0,47%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Mineração, Construção e Serviços Financeiros. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia, Alimentos e Bebidas, Utilidade Pública e Transporte. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Bancos, Construção, Serviços Financeiros e Transporte; e os negativos: Mineração, Educação e Alimentos e Bebidas. A exposição está em 103,93% do PL e as 15 maiores posições representavam 78,02% do PL no final do mês.



A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 33,7%; Consumo Cíclico 17,9%; Materias Básicos 15,2%; Bens Industriais 12,7%; Consumo não Cíclico 11,5%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,8%; Utilidade Pública 4,2%; Saúde 2,1% e Tecnologia da Informação 0,4%.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

As projeções para o crescimento mundial em 2022 têm sido continuamente revistas para baixo e se encontram atualmente ao redor de 2,6%, o que denota o 3º pior desempenho anual neste século e a economia mundial deve desacelerar ainda mais em 2023 para cerca de 2,2%, 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 recessão no 2S22.

Nos EUA, o Fomc aumentou a taxa de juros em 75bps nas suas últimas 3 reuniões, marcando o ciclo de aperto monetário mais agressivo das últimas décadas. Apesar de sinais de melhora nas cadeias de suprimento globais, o núcleo do PCE permanece em 5% YoY, refletindo a aceleração persistente nos preços de serviços e os salários estão muito pressionados, refletindo o aquecimento excessivo no mercado de trabalho. Nesse contexto, esperamos uma taxa de Fed Funds terminal de 4,75-5%, 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 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 para o Brasil em 2022 tiveram uma melhora nos últimos meses por uma série de fatores: preços de commodities em nível elevado, maior mobilidade social, políticas fiscais e parafiscais expansionistas. Como um resultado destes fatores, esperamos que o PIB cresça 2,8% este ano. Do lado da política monetária, após 12 altas consecutivas, o Copom manteve a Selic constante em 13,75% no mês passado e esperamos que a taxa permaneça nesse nível até meados de 2023.



O primeiro turno das eleições mostrou uma disputa mais acirrada do que indicavam as pesquisas, com Bolsonaro recebendo 43,2% dos votos contra 48,4% do Lula e vemos uma disputa competitiva no segundo turno. Caso o Lula vença, ele precisará construir uma coalizão mais ampla que inclua partidos de centro. Nesse contexto, achamos que Lula terá que se mover para uma agenda mais moderada, pois não haveria apoio para propostas radicais de esquerda no Congresso. Se o Bolsonaro vencer, esperamos a continuidade da políticas econômicas atuais e os mercados provavelmente reagiriam positivamente.

**Apex Equity Hedge FIM / Apex Ações 30 FIC FIA / Apex Infinity 8 Long-Biased FIC FIA / Apex Long Biased FIC FIM**



## Arbor Capital

Setembro 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.

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

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

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.

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 setembro a inflação nos EUA mostrou resiliência, com o core CPI e o core PCE acima das expectativas. Este último, índice mais acompanhado pelo FED, acelerou de 4,7% para 4,9% em 12 meses.

Por outro lado, o setor de moradias acelerou a queda, com o Case-Shiller saindo de uma alta anual de 18,1% para 15,8%, a maior redução desde o início da série. Como o índice é calculado sob a forma de média móvel de 3 meses, a queda de preços na margem foi significativa.

A relação preço / renda dos imóveis se encontrava há pouco em seu maior nível desde o pós-guerra, em 4,8 vezes e, com a subida das taxas dos mortgages, a capacidade de compra atingira seu ponto mais baixo desde pouco antes da crise do subprime. Alguns analistas estimam que as novas obras sofrerão redução em torno de 600 mil unidades nos próximos 12 meses, para menos de 1 milhão, o que impactaria negativamente o PIB em 1,5%. O grande canal de transmissão do aperto da política monetária norte-americana vem até o momento sendo via mercado imobiliário.

No Brasil, o crescimento de 1,2% no 2º trimestre levou a projeções próximas a 3% para o ano. Para 23, o carregamento estatístico traz 0,5% de alta e ainda há bastante incerteza quanto ao crescimento na margem. Além das medidas econômicas do próximo governo, um ponto importante é o tamanho atual do hiato do produto. Trata-se de medida de difícil estimação; há quem acredite que os efeitos defasados da reforma trabalhista do governo Temer, aliados à retomada da taxa investimento / PIB para 19%, possibilitam um crescimento 1% mais elevado sem aceleração da inflação.

Quanto maior o hiato, mais simples será a tarefa do BC de trazer o IPCA de volta à meta, e maior poderá ser o crescimento nos próximos anos. De qualquer forma, o COPOM optou por passar uma mensagem hawkish, de modo a evitar apostas em afrouxamento monetário ainda com o núcleo da inflação em níveis elevados.

No que diz respeito às eleições, Lula reuniu um arco amplo de apoio, de Boulos a Meirelles. A proximidade deste animou os mercados, mas o ex-ministro parece ter dinamitado pontes ao ser tão enfático quanto ao equívoco da campanha do petista em atacar o teto de gastos. Logo em seguida Lula discursou que “acabou o teto de gastos quando eu for presidente da república”.



Com o pleito tendo caminhado para um 2º turno com uma onda direitista nos estados e no parlamento, e um Bolsonaro bem mais forte que o previsto, é de se esperar que Lula revele mais sobre seu projeto econômico. Provavelmente ainda não o fez porque de fato lhe restam dúvidas sobre nuances, para proteger de fogo amigo os nomes a serem anunciados, e porque a

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Perspectivas para outubro:

As incertezas quanto ao cenário global seguem elevadas. A taxa de juros que promove o retorno tempestivo da inflação para as metas dos países desenvolvidos pode se revelar incompatível com a estabilidade financeira. No campo doméstico, o resultado parcial das eleições parece reduzir as chances de uma política econômica mais intervencionista sob uma eventual vitória de Lula, reduzindo os riscos internos. Acreditamos que o momento atual é definido por essa dicotomia - cautela com os mercados globais e um otimismo, mesmo que ainda moderado, com a economia local.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos contra índice e a posição moderada tomada em Treasury. Mantivemos a venda de S&P e adicionamos uma posição comprada em produtoras norte-americanas de petróleo, dada nossa visão de demanda elevada e oferta contida para os próximos anos, associada ao valuation atrativo do setor.

No Brasil, mantivemos a exposição a ações com trades de valor relativo, tendo adicionado dois nomes à carteira. Mantivemos também a posição aplicada curta, parte indexada ao IPCA e parte pré-fixada, e a pequena compra de soja.

**Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM**



## ARX Investimentos

As taxas longas de juros dos EUA, assim como as taxas de hipotecas, atingiram as máximas dos últimos anos diante das incertezas que ainda giram em torno do tamanho do ciclo de aperto monetário que está sendo promovido pelo FED. Outros bancos centrais importantes também aceleraram o ritmo de aperto monetário frente às elevadas taxas de inflação observadas em suas regiões e, na China, o governo segue com sua política mais rígida de “covid-zero” contribuindo para o aumento do risco de recessão da economia global. Adicionalmente, analistas já começam a revisar para baixo as projeções de crescimento dos lucros das empresas norte-americanas para o próximo ano. No Brasil, os próximos meses serão ditados pelos resultados das eleições de 2022.

A atribuição de performance negativa das carteiras macro observada em setembro foi concentrada nas estratégias locais, principalmente no book de renda fixa. A posição comprada em inflação implícita na parte curta da curva seguiu sendo o principal detrator de performance, em especial após a divulgação do último IPCA-15 abaixo tanto das nossas projeções quanto das expectativas do mercado, e por conta da antecipação de alguns impactos da desoneração de ICMS sobre serviços de telecomunicações. As posições tomadas em juros nominais e de valor relativo também contribuíram parcialmente para o resultado do book.

Nos outros livros, as posições compradas em bolsa local e no real foram detratoras em menor escala, explicadas pelo movimento de risk off global e as incertezas iniciais referentes ao resultado eleitoral. No book internacional, o resultado positivo veio através de posições vendidas em bolsa de países desenvolvidos, que se favoreceram de um maior temor de recessão devido ao movimento de reprecificação de juros terminal, acarretando contração de múltiplos e revisões para os lucros das empresas.

Em renda variável, apesar da grande volatilidade observada na bolsa brasileira ao longo do mês de setembro, o Ibovespa encerrou o período com uma leve valorização de 0,47%. De maneira geral, os ativos brasileiros apresentaram variação mensal positiva a despeito do desempenho negativo das principais bolsas globais. O S&P 500, principal índice de ações dos EUA, recuou mais de 9%, seu pior mês desde março de 2020.

A rentabilidade do ARX Income FIC FIA foi de -0,82%, onde os principais geradores de alfa foram Vale, Itaúsa e BR Malls, enquanto os maiores detratores de resultado foram Petrobras, BRF e Marfrig.



Após sofrer nos últimos dois meses, a recuperação observada na ação da Vale em setembro foi ditada pela expectativa de que, a partir do final de outubro, após o encerramento do Congresso Nacional do Partido Consumista Chinês, o governo chinês adote medidas para ajudar o setor imobiliário e determine uma maior concessão de crédito dos bancos públicos. Ademais, mesmo com a desaceleração da economia chinesa observada no terceiro trimestre, o preço do minério se manteve ao redor de 100 dólares por tonelada, patamar bastante lucrativo para a companhia.

Já a boa performance da ação da Itaúsa foi puxada pela valorização da ação do Itaú diante da perspectiva positiva para os grandes bancos privados uma vez que suas carteiras de crédito continuam apresentando bom crescimento, os spreads seguem em alta e a inadimplência, embora mais elevada, permanece controlada. É esperado que o banco apresente bons resultados nos próximos trimestres.

Por outro lado, as ações da BRF e da Marfrig recuaram no período seguindo o desempenho negativo do setor de proteínas, que pode ter sido afetado pelo movimento de rotação dos investidores para ações de consumo doméstico por conta da proximidade da eleição presidencial.

O segmento de fundos dedicados a crédito privado observou mais um mês de captação positiva com o contínuo fluxo de recursos de outras classes de ativos mais arriscados para a renda fixa. Ainda que o movimento se traduza em uma maior demanda por crédito privado e em fechamento de prêmios de risco, o volume de ofertas primárias evitou que o movimento fosse mais expressivo. Esse equilíbrio entre oferta e demanda é importante para preservar a relação risco e retorno dos ativos de crédito high grade.

Entretanto, este equilíbrio entre oferta e demanda não ocorreu nos ativos enquadrados na lei 12.431. Apesar da atratividade dos atuais patamares de juros – sejam eles nominais ou reais – entendemos que há um excesso de ofertas voltadas a investidores pessoas físicas – debêntures de infraestrutura, CRIs ou CRAs – que não estão sendo absorvidas pelo mercado e acabam encarteiradas pelos bancos coordenadores. Os mesmos, subsequentemente, tentam vender estas ofertas no mercado secundário pressionando ainda mais a oferta de crédito disponível. Pela ótica da demanda, os últimos meses de deflação, ainda que pontuais e frutos única e exclusivamente de cortes de impostos, diminuíram a demanda por ativos atrelados a inflação no curto prazo e pressionaram ainda mais o descasamento entre oferta e demanda. Como resultado, temos observado uma correção nos prêmios de risco de debêntures de infraestrutura.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

Para outubro, os principais riscos internacionais são o aperto das condições financeiras sobre a atividade, os impactos da guerra na Ucrânia sobre o mercado de commodities e os riscos da política zero covid sobre atividade chinesa. No âmbito local, estamos monitorando os choques inflacionários, principalmente o impacto da política de desoneração de impostos e expansão de gastos, os dados de atividade e sua resposta ao aperto monetário e os desdobramentos eleitorais, como a discussão sobre novas regras fiscais para os próximos anos.

Considerando a estratégia ARX Income, nosso cenário base é de um crescimento moderado da economia brasileira devido ao quadro fiscal desafiador, da inflação alta e do aumento do risco político, por conta das eleições de 2022. Os fatores de riscos globais aumentaram diante da continuidade do ciclo de aperto monetário nos países desenvolvidos, em particular nos EUA, e pelo risco de uma desaceleração mais relevante da economia mundial.

Como há incertezas a respeito do cenário, buscamos um maior nível de diversificação no portfólio, com o objetivo de mitigar riscos específicos no fundo. Ao longo do mês, houve uma troca parcial de Vale por Suzano. Em linha com a estratégia de preservação de capital e de diversificação, as maiores exposições estão nos setores bancos, varejo, mineração, petróleo e energia elétrica.

No mercado de crédito privado, continuamos a acreditar que os atuais patamares de prêmio de risco são condizentes com o risco intrínseco dos emissores e o atual cenário macroeconômico. A correção nos prêmios de risco de debêntures de infraestrutura, apesar do impactarem negativamente no estoque atual de dívida, avaliamos que no, médio prazo, o movimento pode ser positivo, uma vez que traz uma maior simetria entre risco e retorno.

**ARX Long Term FIC FIA / ARX Income FIC FIA / ARX Extra FIC FIM / ARX Macro FIC FIM / ARX Everest FIC FIRF CP / ARX Elbrus FIC FIIIRF / ARX Vinson FIC FIRF CP / ARX Denali FIRF FIC CP / ARX Elbrus Pro FIC FI Incentivados Infraestrutura RF / ARX Macro 15 FIC FIM**



## Asset 1

Em setembro, os mercados internacionais registraram mais um mês de performance negativa para os ativos de risco: os mercados de ações das economias desenvolvidas voltaram a desvalorizar, as taxas de juros futuras seguiram em alta e o dólar continuou a apreciar. Esta dinâmica desfavorável reflete um pano de fundo preocupante para a economia global, onde pressões inflacionárias persistentes têm levado os bancos centrais das principais economias desenvolvidas a implementar ciclos de aperto monetário mais intensos. Com isso, as condições financeiras globais têm se tornado mais restritivas, aumentando o risco de uma recessão global. Nos EUA, o FED aumentou a taxa de juros em 75bp e sinalizou que provavelmente manterá esse ritmo de alta de juros na próxima reunião. Embora haja sinais de que a melhora das condições de oferta nas cadeias industriais globais e a queda recente do preço do petróleo e outras commodities ajudarão a reduzir a inflação daqui por diante, o FED tem alertado que o mercado de trabalho americano continua superaquecido e que a política monetária terá que reduzir a demanda por emprego para reduzir a pressão salarial e permitir que a inflação volte para a meta de 2%. Na Europa, a disparada do preço do gás natural gerou um choque de oferta disruptivo no custo da energia elétrica, impulsionando a alta de inflação e levando o ECB a aumentar a taxa de juros em 75bp no mês passado.

No mercado doméstico, os ativos de risco apresentaram performance heterogênea: o IBOVESPA manteve-se próximo dos 110 mil pontos, as taxas de juros futuras fecharam e o Real se desvalorizou perante ao dólar. Diante de um cenário ainda incerto e desafiador, o COPOM manteve a taxa Selic estável em 13.75%, interrompendo o ciclo de alta de juros iniciado em março de 2021. Prevaleceu nesta decisão a preocupação com os efeitos defasados dos aumentos na taxa de juros já implementados sobre a atividade e a preferência por uma estratégia de manter a taxa de juros em patamar restritivo até que a inflação entre em trajetória de convergência para a meta perseguida pelo banco central. A inflação, por sua vez, registrou queda pelo segundo mês consecutivo, refletindo: (1) as medidas tributárias que reduziram os preços finais dos combustíveis, das tarifas de energia elétrica e de serviços de comunicação; e (2) o arrefecimento das pressões sobre bens industriais.

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

Para outubro, avaliamos que a dinâmica dos mercados internacionais continuará sendo regida pela necessidade de condições financeiras mais apertadas e pelo aumento do risco de recessão. Neste contexto, avaliamos que o FED precisará elevar a taxa de juros para perto de 5.0% no final do primeiro trimestre de 2023 para reequilibrar o mercado de trabalho e controlar a inflação.



No Brasil, o resultado do 1º turno da eleição confirmou nossas expectativas de que a sucessão presidencial será decidida em 2º turno em uma disputa acirrada entre o presidente Jair Bolsonaro e o ex-presidente Lula. Entendemos que diante deste cenário, os dois candidatos têm incentivo de buscar o apoio do eleitorado de centro. Os ativos de risco brasileiros devem apresentar maior volatilidade nas próximas semanas, reagindo às sinalizações sobre os planos econômicos dos dois candidatos. Neste contexto, avaliamos que possíveis indicações de que o próximo governo adotará uma regra fiscal crível e que indique solvência das contas públicas poderão abrir uma janela favorável aos ativos de risco domésticos. No curto prazo, nossas coletas de inflação indicam que o IPCA deverá surpreender para baixo nos próximos meses, beneficiado por uma desaceleração adicional de bens industriais e quedas nos preços de alimentos e administrados. Por isso, reduzimos nossa projeção para o IPCA de 2022 para 4.7%.

**Asset 1 A1 Hedge FIC FIM**



## Atena Capital

O mês de setembro foi um bom mês em termos de rentabilidade. O índice Ibovespa apresentou muita volatilidade, subindo 0,47% no mês e 4,97% no ano de 2022. Destaque positivos para B3SA3 (+10,67%) e VALE3 (+11,61%).

Na ponta negativa, Petrobras entrega um pouco o retorno do ano, ainda em alta acumulada de mais de 56%. Porém, no mês a queda foi expressiva, de aproximadamente 10%.

Na classe de crédito privado, obtivemos uma rentabilidade boa, acima do CDI. Vale ressaltar 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.

No mercado offshore, o cenário foi extremamente desafiador. Com a inflação americana em níveis ainda resistentes, o presidente do FED manteve uma postura chamada mais hawkish, demonstrando mais cautela com a inflação à frente.

No mercado de high yield bonds, houve abertura importante de spreads com relação às treasuries, com spreads se aproximando a 550bps.

Indo para a classe de renda variável, o sentimento de tensão corrobora a abertura de yields acima mencionada, tendo o S&P caído 9,22% no mês o índice de tecnologia Nasdaq -10,54%.

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

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





## Athena Capital

Os ativos de incorporação foram mais uma vez destaques no mês de setembro, com CURY sendo a maior contribuição de performance, mas com DIRR e TEND também sendo destaques positivos. Com a inflação dando sinais de algum arrefecimento, os investidores começaram a antecipar o cenário de início de queda na curva de juros, o que ajudou a performance do setor como um todo, além da implementação de algumas novas medidas que tornam o Programa Casa Verde Amarelo mais atrativo para as incorporadoras do segmento. Como destaques negativos tivemos RECV e SULA11, esta última é uma forma de comprar Rede Dor com desconto e para esta tem pesado a menor frequência de cirurgias complexas no mix, o que tem comprometido os valores médios das diárias/leito que os investidores atentamente têm acompanhado. Temos aproveitado a correção das ações para incrementarmos nosso investimento na companhia.

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

Conforme aumentam-se os receios de uma possível recessão global, temos observado alguns ativos terem grandes correções que julgamos excessivas. Um exemplo concreto é a Suzano, que precifica uma queda bem significativa em celulose que, até o momento, não ocorreu. Portanto, o ativo já tem uma margem de segurança para desvalorizações da commodity, e acreditamos que ele gera um retorno satisfatório ainda que a celulose se desvalorize de forma relevante (mais de 30% por exemplo). Situação semelhante tem acontecido quanto a CBA e o preço do alumínio. Tanto CBAV quanto SUZB são as low cost producers de seus ramos, o que as tornam os mais resilientes no cenário de queda de preços e o preço atual de suas ações traz uma margem de segurança interessante para o investimento.

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



## Atlas One

No mês de setembro, os setores imobiliário, O&G e bens de consumo foram os principais contribuidores positivos enquanto materiais básicos e financeiro (peso abaixo do índice) foram as principais contribuições negativas do fundo relativa ao índice. O mercado local se comportou de maneira muito resiliente dado o cenário externo. Após dois meses consecutivos de alta expressiva, o IBrX-100 fechou o mês de setembro com uma leve queda. Por detrás dessa queda, nota-se uma incrível resiliência frente ao tsunami vivenciado pelos mercados externos. No mês de setembro, o SPX teve uma queda de 9,3%, em grande parte devido ao tom mais hawkish adotado pelo banco central americano (FED). As taxas longas (nominal) abriram quase 60bps (+87bps no juro real) e o dot plot estima o fim do ciclo monetário com uma taxa terminal de 4,50-4,75%. A performance da bolsa americana reflete as preocupações sobre a economia e as discussões sobre o arrefecimento da inflação.

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

Em meio a este complexo contexto global, acreditamos que há três componentes de natureza doméstica que podem fazer com que os mercados locais continuem a desempenhar positivamente a despeito das intempéries do mercado externo: (a) O Brasil está adiantado no ciclo monetário. Ao contrário dos países desenvolvidos (EUA e Europa) onde os bancos centrais continuam aumentando a taxa básica, no Brasil esse processo já está finalizado; (b) Inflação implícita alta favorece fechamento dos juros longos nominal. A inflação implícita (diferença entre a curva DI e o juro real) encontra-se em patamar próximo a 6% que é muito acima das metas de inflação esperadas pelo BACEN no longo prazo; (c) Posicionamento dos agentes internacionais e institucionais encontra-se leve.

### **Atlas One FIC FIA / Atlas One Long Bias FIC FIM**



## Atmosphere Capital

Em setembro a nossa estratégia master apresentou rentabilidade de -2,5% com uma volatilidade média de 5,9%. No acumulado do ano, apresentamos rentabilidade de +4,1%.

O S&P 500 observou no meio do mês sua menor performance acumulada desde março de 2020, para fechar o mês com performance de -9,3% e volatilidade observada de 24,5%.

O mês foi marcado por volatilidade por conta do aumento das incertezas sobre a trajetória inflacionária, com indicadores de agosto e setembro reforçando a resiliência de preços, mesmo após o forte aperto monetário observado nas decisões do Federal Reserve (Fed, o Banco Central dos Estados Unidos).

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

Acreditamos que o restante de 2022 e boa parte de 2023 continuarão com volatilidade, à medida que os mercados acomodem incertezas em relação ao cenário inflacionário, normalização da política do Fed e, principalmente, os impactos dessas variáveis para a atividade econômica e os riscos de recessão. Decidimos comprar proteções derivativas individuais e aumentar os hedges em setores de maior duration, aproveitando as performances positivas e baixas volatilidades observadas até fim de agosto, em antecipação a um potencial posicionamento mais hawkish do Fed. Nossas maiores posições líquidas compradas são logística agrícola, tecnologia militar e varejistas de energia e as maiores posições vendidas são siderurgia, materiais de construção e tecnologia e fornecedores da cadeia circular.

### **Atmosphere Global Total Return FIC FIM II**



## Augme Capital

No mês de setembro, o Augme 180 entregou 0,87% e 81% do CDI. Na performance por estratégia, a estratégia de carregamento (HTM) entregou 1,05% no mês e 98% do CDI; a estratégia de trading entregou 0,64% e 60% do CDI e o caixa fez 1,10% ou 103% do CDI, impulsionado por alocação parcial em fundo de termo. No book de trading, o maior detrator da performance foi a MtM negativa de alguns bonds, como Natura 2028 (R\$ -160 mil de Pnl) e Petro Rio 2026 (R\$ -94 mil de Pnl); e a remarcação negativa do FII XP Hotéis (R\$ -160 mil de Pnl). Do lado positivo, destaque para MtM de Orizon Meio Ambiente (R\$ 99 mil de Pnl e 230% do CDI) e Solvi Essencis Ambiental (R\$ 53 mil de Pnl e 118% do CDI). Já no nosso book de carregamento, tivemos o impacto negativo em algumas estruturas de securitização envolvendo recebíveis de pessoa física e de PME, tendo em vista a deterioração marginal das respectivas carteiras, cujo impacto totalizou R\$ -640 mil de Pnl, detraindo 0,20% do retorno nominal do mês. O somatório destas posições em carteira hoje é de 0,42% do PL. Do lado positivo do book HTM, destaque para a debênture de Triple Play (R\$ 76 mil de Pnl e 224% do CDI), a qual executamos boa compra no secundário - o restante da carteira performou conforme o carregamento.

No mês de setembro, o Augme 45 entregou 1,09% e 101% do CDI. Na performance por estratégia, a estratégia de carregamento (HTM) entregou 1,28% e 119% do CDI; a estratégia de trading entregou 1,14% e 106% do CDI e o caixa fez 1,09% e 102% do CDI, impulsionado por alocação parcial em fundo de termo. No book de trading, destaque positivo para MtM das debêntures de Orizon Meio Ambiente, HZTC24 (R\$ 37 mil de Pnl e 230% do CDI) e Aliar, AALR12 (R\$ 40 mil de Pnl e 133% do CDI). Como destaque negativo, tivemos MtM nos bonds de Natura 2028 (R\$ -21 mil de Pnl) e Daycoval 2024 (R\$ -18 mil de Pnl), além do FII de XP Hotéis (R\$ -28 mil de Pnl). Já no nosso book de carregamento, tivemos o impacto negativo em algumas estruturas de securitização envolvendo recebíveis de pessoa física e de PME, tendo em vista a deterioração marginal das respectivas carteiras, cujo impacto totalizou R\$ -75 mil, detraindo 0,035% do retorno nominal do mês. O impacto no Augme 45 foi mitigado pelo tamanho bastante reduzido dessas posições, que totalizam menos 0,04% do PL, quando somadas. Do lado positivo no book HTM, destaque para a debênture de Triple Play (R\$ 55 mil e 224% do CDI), a qual executamos boa compra no secundário - o restante da carteira performou conforme o carregamento.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

Augme 180 encerra o mês com 46,3% alocados na estratégia de carregamento (HTM); 34,5% alocados na estratégia de trading e 19,2% em caixa. Na comparação mensal, o book de trading ganhou representatividade (+220bps) em detrimento a ativos high yield (-140bps) e caixa (-80bps). O fundo teve redução marginal de carregamento, para CDI+3,67% a.a. e uma duration de 2,17 anos. Na comparação mensal, a queda no carregamento se deve, principalmente, a um ajuste na conta do spread dos bonds perpétuos de Itaú, cujo conceito nós abordamos na carta mensal de agosto. Trata-se de uma posição relevante, de 2,1% do PL. O maior emissor do fundo representa 2,21% do PL, a mediana das posições está em 0,45% do PL e o índice de Herfindahl (medida de diversificação) está em 1,06%.

O Augme 45 encerrou o mês com 61,6% alocados na estratégia de trading; 14,4% na estratégia de carregamento e 24,0% em caixa. Na comparação mensal, observamos uma redução do caixa (-690bps), que foi alocado em ativos de trading (+580bps) e ativos high yield (+110bps). O carregamento reduziu na margem, fechando em CDI+1,77% a.a. para uma duration de 1,84 ano. Na comparação mensal, a queda no carregamento se deve, principalmente, a um ajuste na conta do spread dos bonds perpétuos de Itaú, cujo conceito nós abordamos na carta mensal de agosto. O maior emissor do fundo representa 2,05%, a mediana das posições está em 0,41% e o índice de Herfindahl (medida de diversificação) está em 1,46%.

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



## Avantgarde Asset

Em setembro o fundo teve retorno negativo de 2,20% contra -0,05% do IBX. Em 2022 o retorno acumulado do fundo é de 0,92% contra 4,43% do benchmark. Desde o início o fundo tem 68% de retorno total contra 11,3% do IBX.

A volatilidade (desvio padrão anualizado) das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 22,1% contra 29,5% do IBX.

O beta do Avantgarde Multifatores, desde o início, é de 0,64 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 12% ao ano.

Os principais fatores de risco long-only tiveram os seguintes retornos no mês:

Carry: -2,98%

Low Vol: -1,03%

Momentum: -1,18%

Quality: -1,54%

Value: 1,79%

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: CURY3, MILS3 e TWTR34. As posições que menos contribuíram foram: BEEF3, LOGN3 e ELET3.

### Perspectivas para o mês de outubro:

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



## Biguá Capital

O mês de setembro confirmou nossa percepção mais positiva da economia brasileira, mesmo com a pressão baixista nos mercados de ações vindos dos problemas inflacionários dos EUA e da Europa.

Vimos neste mês os Bancos Centrais fazendo ajustes severos e dolorosos nas taxas de juros, trazendo um impacto importante em suas Bolsas de Valores.

Comentando o desempenho da carteira, ao contrário do mês passado, em setembro as empresas que compõe o Venture Value FIA obtiveram ganhos acima do índice (4,2% no mês).

A grande contribuição no mês veio das ações ligadas a indústria, especialmente a Romi, que teve uma alta superior a 30%, em função do anúncio do pagamento de proventos e uma bonificação de 10% em ações, que acabou destravando o enorme valor escondido da empresa.

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

Nossa expectativa para o mês de outubro é um mix de altíssima volatilidade e emoção no mercado, em que todos deverão acompanhar atentos essas próximas 4 semanas o desfecho de uma das mais acirradas eleições desde a redemocratização do país.

E ao largo dessa disputa, continuaremos acompanhando os principais indicadores econômicos internos, que devem seguir numa trajetória positiva, sendo revisados semanalmente, e também a influência dos indicadores externos, que tem impacto no desempenho das empresas que compõe nossa carteira.

Como sempre, seguimos confiantes que passado esse momento eleitoral, o nosso mercado pode sofrer uma re-precificação importante, e aqueles que não se posicionarem podem estar perdendo uma grande oportunidade.

Assim, seguimos confiantes que o potencial de valorização da nossa carteira é de mais de 100%, num horizonte de até 3 anos, tomando como base os preços praticados no mês, além das análises dos preços alvos das principais empresas do nosso portfólio.

### **Venture Value FIA**



## BlueGriffin Partners

Nesse mês, os desafios associados à subida de juros pelo banco central Americano continuaram atingindo o mercado acionário. A mensagem de Jerome Powell, presidente do Fed, de que aceitaria uma recessão em troca do combate à inflação, mostrou aos mercados que o contracionismo que vem sendo aplicado via política monetária e diminuição de estímulos fiscais será mais radical do que outrora imaginado. Desta forma, as bolsas de valores sofreram com quedas, enquanto o dólar (pelo aumento do valor do dinheiro/subida de juros), se valorizou perante outras moedas, incluindo o real. Por esse motivo, a carteira do Fundo teve um mês negativo – com resultado de -6,99% em dólar -, mas a queda na cota (precificada em reais) foi substancialmente menor – de -4,11% - devido à essa proteção natural da correlação negativa entre a moeda e o mercado acionário. Além disso, devido à uma maior exposição em setores defensivos, um caixa alto, e as nossas posições em Vale (NYSE: VALE) e Petrobrás (NYSE: PBR), também tivemos resultados muito superior aos índices, tendo o S&P 500 caído 6,53% e o Nasdaq 7,73% (em reais) no mês.

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

Para os próximos meses, esperamos movimentos voláteis e potencialmente negativos, motivo pelo qual continuaremos fortemente posicionados em ações de empresas defensivas e com um caixa conservador.

### **BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE**





## Butiá Gestão de Investimentos

O mês setembro trouxe, em seu início, surpresas positivas referentes à atividade local. Mostrando dessa vez um crescimento do PIB do segundo trimestre de 1,2%, número acima das expectativas. Este bom desempenho reflete a forte demanda doméstica no período, fruto de uma normalização da atividade nos pós pandemia, somada ao pacote de medidas de impulso ao consumo através de renda e crédito, a recuperação marginal dos investimentos, evidenciado pela formação bruta de capital, além de uma maior parcela da população empregada e aumento da massa salarial. Esses fatores têm impulso a continuar até o final de 2022, contrabalanceando os efeitos contracionistas da política monetária atual. Contudo, para o próximo ano, o cenário ainda carrega relevante incerteza sobre se essa melhora da atividade transborda, já que teremos um cenário externo cada vez mais desafiador e a contabilização dos efeitos dos juros mais altos na economia.

No contexto da inflação, a leitura do IPCA de agosto veio em linha com o que era esperado pelo mercado, registrando mais um mês de deflação. Os efeitos do corte de ICMS continuam a impactar no índice de preços, principalmente nos setores de comunicação e transportes, sendo o último também influenciado por novos cortes no preço do combustível por parte da Petrobras. Há indícios consistentes de recuperação nas cadeias produtivas e de recomposição dos níveis de estoque, além de preços de commodities mais comportados, o que gera um ambiente favorável para a inflação do produtor e conseqüentemente para os preços de bens industriais. Apesar disso, seguimos cautelosos com a dinâmica inflacionária, principalmente quando observamos o comportamento dos preços no setor de serviços, que possuem maior inércia. Projeções que mostram um cenário de hiato do produto fechado, talvez até em patamar positivo, com crescimento da atividade acima do esperado, podem reforçar o cenário desafiador para a condução da política monetária.

No âmbito eleitoral, não tivemos mudanças significativas no cenário nos dias anteriores ao primeiro turno, que segundo as pesquisas, mostravam uma vantagem confortável de Lula em relação a Bolsonaro. A campanha do ex-presidente até o momento, não nos permite ter clareza sobre qual será o plano econômico de Lula. E mesmo diante surpresa positiva para Bolsonaro no resultado do primeiro turno, com 43,2% dos votos para atual presidente, se mantém o favoritismo ao candidato do PT, por receber 48,4% dos votos. O resultado da disputa de fato será conhecido em um mês, porém, até lá, não acreditamos em sinais mais claros sobre qual será a política econômica adotada no próximo mandato presidencial.



Mais especificamente, não sabemos qual será o arcabouço fiscal para o país, em um cenário onde a possibilidade de alteração ou extinção do teto de gastos é alta.

No ambiente externo, a principal discussão segue em torno do ambiente inflacionário nos Estados Unidos, e conseqüentemente, na condução de política monetária por parte do FED para conseguir controlar o nível de preços. Durante o mês, tivemos a continuidade de leituras ruins de inflação, com o número do núcleo do CPI vindo acima das expectativas do mercado, provocando um agudo sell-off no mercado de juros e no mercado de ações. O setor de serviços vem representando grande parte do aumento de preços, e dada a sua rigidez, também torna a dinâmica inflacionária do país bastante desafiadora. A dinâmica de inflação de salários é outra que segue impactando de forma significativa os núcleos, sem mostrar sinais de arrefecimento. Como movimento de política monetário, o FOMC entregou um novo aumento de 75bps, e apesar de não apresentar mudanças significativas no comunicado, evidenciou as projeções dos membros do comitê por um nível de juros terminal mais alto, de aproximadamente 4,5% a.a.. Aparentemente, também teremos um ambiente nas economias desenvolvidas de juros altos por bastante tempo.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Em sua reunião de setembro, o COPOM manteve a taxa de juros inalterada, no que nos parece ser a taxa terminal do atual ciclo de elevação. No entanto, no comunicado, a autoridade monetária adotou um tom mais hawkish, principalmente ao sinalizar que, caso não ocorra a convergência da inflação para as projeções, o Comitê não hesitará em retomar o ciclo de alta. Além disso, tivemos ainda dois membros do Comitê votando por um ajuste residual de 25 bps, o que contribuiu para um tom mais duro. Nossa visão é de que o ciclo de aperto terminou, porém há uma grande preocupação do Comitê em torno da antecipação do mercado ao incorporar cortes de juros logo no primeiro trimestre de 2023, o que poderia relaxar as condições financeiras e exercer efeito negativo em relação à ancoragem das expectativas de inflação. O movimento de aperto monetário sincronizado nos países desenvolvidos, a desaceleração do crescimento global o efeito defasado de política monetária no Brasil e um nível de juros real bastante contracionista, corroboram para a nossa visão de que já nos encontramos em patamar suficiente de juros para uma retração inflacionária. Porém, toda a incerteza fiscal, pelo menos até o momento, contribui para convivermos com uma curva de juros mais alta.



Apesar de um cenário internacional cada vez mais estressado no tocante a inflação, crescimento, juros e conflitos geopolíticos, a economia local vem surpreendendo positivamente. A redução de risco fiscal após a eleição, que deve forçar os candidatos a serem mais moderados para conquistar mais votos no segundo turno, deve continuar a beneficiar os ativos de risco mais voltados à atividade local e de perfil de maior crescimento, que se beneficiam da queda de juros. Esses dois perfis foram justamente os de pior performance no passado recente, o que coloca seu valuation em patamar muito interessante.

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



## Clave Capital

### Equity:

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de +0.80% no mês (vs. Ibovespa de +0.47%), acumulando no Ano +6.29% (vs. Ibovespa de +4.97%), em 12 Meses, +0.36% (vs. Ibovespa de -0.85%) e desde o início, +14.11% (vs. Ibovespa de -15.10% e IPCA + Yield IMA-B +19.77%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu -0.64% no mês, acumulando no Ano +3.63%, em 12 Meses, -9.82% e desde o início, -9.22%.

No mês de setembro o sentimento de risk off nos mercados globais continuou, impactado por mais dados de inflação acima do esperado em países desenvolvidos e uma postura ainda mais hawkish do Fed na sua decisão sobre a política monetária. O Brasil mais uma vez conseguiu se destacar positivamente, na medida que a aproximação das eleições acabou reduzindo a incerteza e a probabilidade de cenários de cauda negativos. A sinalização do fim do ciclo de aperto monetário pelo BCB também contribuiu positivamente, especialmente nos setores domésticos. O fundo teve contribuições positivas nos setores financeiro e varejo/malls, além de hedges em bolsas globais, e negativas em petróleo e utilities.

### Alpha Macro:

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de 1.59% no mês de setembro, acumulando alta de 11.70% no ano, 13.39% nos últimos 12 meses, e 32.80% desde o início (vs. CDI de 14.81% no mesmo período).

As principais contribuições positivas vieram dos books de Ações e Moedas, e a contribuição negativa veio do book de Juros Brasil.

No mercado local o fundo manteve ao longo do mês posições compradas em ações no Brasil e posições compradas no BRL. No internacional, vale destacar a manutenção de posições vendidas em bolsas e no EUR.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

Equity:

Seguimos com uma carteira balanceada e diversificada, ainda priorizando ativos de qualidade e líquidos, e com um nível de risco mais alto do que na primeira metade do ano, especialmente nos setores domésticos mais cíclicos, parcialmente compensado por hedges em mercados globais.

Alpha Macro

O principal foco do mercado continua sendo a função de reação dos BCs pelo mundo e consequentemente a discussão em relação ao sucesso no controle da inflação versus a magnitude de uma eventual recessão. Continuam também no radar, a situação geopolítica na Ucrânia após o movimento na Rússia de mobilização de mais homens para o exército e realização do referendo no leste da Ucrânia, o vazamento no gasoduto NordStream e a suspeita de sabotagem, e em menor grau, nesse momento, a dinâmica do combate ao covid na China e o desenrolar das medidas pelo governo na tentativa de reequilibrar a dinâmica do mercado imobiliário.

Passado o primeiro turno da eleição, esperamos que as pesquisas indiquem um estreitamento da diferença entre os candidatos, porém não o suficiente para uma mudança no quadro de favoritismo do ex-Presidente Lula. Nesse cenário, vemos uma tendência dos candidatos migrarem para um discurso mais moderado ao longo do tempo. Além disso, com o resultado das eleições para governadores e a configuração do Congresso, qualquer que seja o futuro presidente terá mais dificuldades de implementar uma agenda econômica mais criativa do ponto de vista fiscal, fazendo com que a cauda negativa para ativos brasileiros fique mais distante.

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



## Compass Group

### Long Biased:

O Ibovespa subiu próximo de 0,5% em setembro em reais e caiu 3,6% em dólares, superando o S&P500 que caiu 9.3%. Como esperado, o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva e o presidente Jair Bolsonaro se enfrentarão no segundo turno das eleições no dia 30 de outubro. A diferença acabou sendo muito menor do que o sugerido por praticamente todas as pesquisas (5p.p.; 48,4% vs. 43,2%). Lula continua sendo o favorito, recebendo 6,2 milhões de votos a mais que Bolsonaro no 1º turno, mas essa diferença ainda mantém Bolsonaro com chances de reverter e, talvez mais importante, pode forçar Lula a avançar ainda mais para o centro e esclarecer sua agenda econômica. Além disso, a votação para a Câmara e o Senado reforçou a moderação no Congresso e o moveu um pouco mais para a direita. Um Congresso de centro-direita reforça a necessidade de o ex-presidente Lula negociar mais amplamente a nova legislação se eleito, possivelmente limitando o espaço para propostas radicais. 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.

### ESG:

No mês de setembro, o fundo apresentou um retorno de +1,33%, superando confortavelmente o desempenho do CDI, que acumulou alta de +1,07% no mesmo período. No ano, o fundo acumula um retorno de +10,00%, contra +8,89% do CDI. Setembro se iniciou com uma forte pressão compradora em papéis de maior duration que sofreram abertura de spreads nos meses anteriores. Tipicamente, essas aberturas decorreram de vendas técnicas volumosas promovidas por tesourarias e outros players. As compras foram motivadas pelo influxo de recursos na indústria de renda fixa, com impactos atenuados pelo mercado primário, que continua vigoroso à despeito do período eleitoral vivenciado. Esse desequilíbrio foi corrigido nos últimos dias do mês, quando houve um movimento de venda de papéis maior no secundário, equilibrando a demanda. Diante do exposto, similarmente aos resultados de atribuição de performance observados em agosto, 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.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Long Biased: os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: anúncio das políticas econômicas pelo presidente eleito; 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, não alteramos a posição Net Long ao longo do mês, terminamos próxima a 60% no final de setembro, mesmo nível do final de agosto. Ao longo do mês, diminuimos a posição comprada nos setores de petróleo e varejo; e aumentamos a posição comprada nos setores de energia elétrica e saúde. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Itaú e Anima; e as maiores perdas nas posições compradas em Cosan e Minerva.

ESG: em setembro, 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 próxima do limite inferior do intervalo gerencial de 20% a 30% do PL. Apesar do fechamento de spreads descrito, a conjuntura ainda 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. Setorialmente, mantivemos exposição abaixo da média a setores cíclicos, privilegiando emissores mais defensivos. Conforme discussões apresentadas em comentários anteriores, essa alocação se justifica 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 setembro com um carrego de CDI + 1,9% a.a., duration de 2,4 anos e rating médio AA+. 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.

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



## Dahlia Capital

Em setembro, os ativos de risco tiveram uma performance negativa, com o aumento das taxas de juros nos EUA e uma persistente preocupação com a inflação. Os juros de 10 anos saíram de 3,20% para 3,80% 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 e os juros.

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

Já para o Dahlia Ações, as posições compradas em setores cíclicos domésticos, como construção e bancos, foram os destaques positivos.

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

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

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 FIC FIM segue comprado em ações no Brasil, vendido em uma cesta de moedas em países emergentes contra o real e vendido em ações globais.

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

Para o Dahlia Ações, mantemos nosso portfólio 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, 3) empresas com exposição à commodities e 4) cíclicos domésticos. 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 Ações FIC FIA / Dahlia Total Return FIC FIM**





## **Daycoval Asset Management**

Cenário externo com muita volatilidade.

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

mais visibilidade no cenário externo e melhora nos mercados locais.

**SAF Global Wealth FIM IE / Daycoval Classic FIRF CP**



## Empírica

O Empírica Lótus IPCA entregou uma rentabilidade de 0,82%, o que representa expressivos IPCA + 19,65% a.a. A performance do produto ficou bem superior ao seu benchmark de IPCA + 8% a.a. e foram dois os principais fatores que motivaram esse resultado: (i) a grande maioria das cotas investidas e indexadas ao IPCA não corrigem quando o IPCA é negativo (deflação), ou seja, no caso de um IPCA abaixo de 0% - que foi o caso do IPCA de -0,68% em julho - o indexador é travado em 0% e se corrige somente pelo spread ; e (ii) a parcela da carteira alocada em CDI, que possui uma rentabilidade-alvo de aproximadamente CDI + 5% a.a. e funciona como uma proteção para a carteira em períodos de queda de inflação e taxas de juros em patamares elevados, como é o caso atualmente. O Empírica Lótus apresentou uma rentabilidade de 1,19%, acumulando no ano 10,43%, e desde o início de sua operação 160,68%, enquanto o CDI nos mesmos períodos rendeu, respectivamente, 1,07%, 8,90% e 110,21%. Tivemos neste mês, impactando positivamente os resultados do fundo, a melhoria na performance de ativos como o FIDC Noverde e o FIDC Debêntures. Além disso, iniciamos um movimento estratégico de vendas no mercado secundário de cotas indexadas ao IPCA, que vêm agregar ainda mais valor ao produto. Realocaremos esse capital em cotas que rentabilizam CDI+, estando mais em linha com o benchmark do fundo e mais aderentes ao cenário macroeconômico de queda de inflação e taxas de juros em patamares elevados.

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

Para o Empírica Lótus estamos confortáveis com a carteira atual que majoritariamente está atrelada ao CDI. Com isso temos a expectativa de continuar a entregar retornos consistentes. Em relação ao Empírica Lótus IPCA, também seguimos confortáveis dado que o Fundo possui uma posição investida de, aproximadamente, 27% do PL em cotas atreladas ao CDI com rentabilidade alvo aproximada de CDI + 5% a.a. Vale destacar um ponto importante sobre a marcação da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) de todos nossos investimentos: os FIDC que compõem a carteira dos nossos fundos, sejam geridos pela Empírica ou por terceiros, possuem sua PDD calculada diária ou mensalmente pelos seus respectivos Administradores, conforme seus próprios critérios de provisionamento, seguindo as normas da CVM. A Empírica, por ser uma gestora e estruturadora de fundos, não atua como prestadora de serviços de administração.

**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 1,42%, o fundo Encore Ações FIC FIA com rentabilidade de -0,26%, o IPC-A + yield IMA-B 5+ com retorno de 0,49% e o Ibovespa com rentabilidade de 0,47%. As principais posições contribuidoras de performance foram HYPE3, BPAC11, ALSO3 e a monetização de alguns hedges (no Encore Long Bias, apenas) e as detratoras foram as do setor de utilities. No cenário local tivemos o Copom, que manteve a taxa de juros inalterada após um ciclo que durou um ano e meio de elevação. Tal mudança de direção do Banco Central, aliada aos dados melhores de inflação, podem indicar o início de um período atrativo para os ativos de risco brasileiros. Nos EUA tivemos um mês agitado com o S&P500 e o NASDAQ negativos, -9,3% e -10,6%, respectivamente. Outro destaque negativo foram os juros. Os títulos de 10 anos do governo dos EUA subiram de 3,2% a.a. para 3,8% a.a., mais altos desde 2010. Tivemos a decisão da taxa de juros americana com a terceira alta consecutiva de 0,75%. Também tivemos o dólar americano se fortalecendo contra as principais moedas do mundo – o DXY (dólar contra uma cesta das principais moedas) chegou a registrar valorização de quase 20% a.a – em decorrência dos estresses econômicos que enfrentam principalmente a Inglaterra, mas também a Europa.

### Perspectivas para o mês de outubro:

Com relação ao nosso portfólio, voltamos a montar posição em Banco BTG Pactual (BPAC11). Também aumentamos exposição as ações da MRV Engenharia (MRVE3), Energisa (ENGI11), Equatorial (EQTL3) e Asaí (ASAI3). Do lado das reduções, zeramos Banco do Brasil (BBAS3), Petrobras (PETR4) e Hypera (HYPE3) por valuation. Após um mês conturbado para a bolsa americana, optamos por monetizar os hedges que tínhamos no índice S&P 500 na estratégia long bias. Atualmente estamos com aproximadamente 90% de exposição comprada (net long). De todo modo, continuamos buscando oportunidades para hedges, principalmente caso a volatilidade implícita das opções na bolsa americana diminua, apresentando melhor ponto de entrada.

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



## EnterCapital

Em setembro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -2,94% (vs. 1,07% do CDI), com o Ibovespa +0,47% e dólar +3,10%. Nossas correlações de 12 meses permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,03 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,08.

Entre as estratégias, não tivemos contribuições positivas neste mês, as negativas vieram de Relative Value Fundamentalista (RVF) (-1,59%), Momentum Based Trend Following (MBTF) (-1,20%), Relative Value Estatístico (RVE) (-0,50%) e Pattern Recognition (PR) (-0,49%)

Novamente, em setembro, 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.

As estratégias de MBTF tiveram perdas distribuídas entre juros, com a interrupção de tendência de médio prazo de altas, levando a perdas neste período de saída de posições tomadoras, na bolsa, que apresentou melhor desempenho em setores ligados a economia doméstica em relação a setores mais expostos a commodities e exportadores, e, em menor medida no câmbio, que segue sem tendência e com volatilidade, mas que apresentou compensação parcial de perdas com ganhos de novas estratégias de tendência implementadas recentemente.

A volatilidade de médio prazo realizada do portfolio segue subindo lentamente e aproximando-se à faixa inferior da banda do nosso target vol de 6 a 8% a.a. nas janelas de médio prazo.

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

- Renda Variável: comprados em information technology, consumer discretionary, utilities e energy; vendidos em financials e health care;
- Juros: posição parcialmente doadora (vendida em taxas);
- Moedas: posição parcialmente comprada em BRL.

### Perspectivas para o mês de outubro:

-

### EnterCapital Turing FIC FIM



## EOS Investimentos

Setembro foi um mês de mudanças, particularmente para o Reino Unido. A nova primeira-ministra, Liz Truss, não apenas teve que lidar com o falecimento da mais longeva monarca britânica da história, como também com as consequências de seu novo pacote fiscal. Ao lançar mão de estímulos fiscais via cortes de impostos, com o mundo em aperto monetário gradual, uma crise no balanço de pagamentos do país e um tesouro endividado, Liz sofreu um ajuste dos mercados digno de países emergentes, levando a libra ao seu nível mais depreciado da história frente ao dólar americano e elevando significativamente o custo e rolagem da dívida. Já os ativos brasileiros vem tendo um desempenho bastante robusto frente aos mercados internacionais, mesmo em ano eleitoral, beneficiados pela recuperação da economia e pela alta nos preços das commodities.

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

Os riscos estão se acumulando, e os receios quanto a uma desaceleração mais profunda da atividade global parecem elevados. Seguimos cautelosos nos mercados internacionais. Aguardamos preços de entrada mais atraentes para eventual montagem de posições em ações e renda fixa. No Brasil, o ciclo de aperto monetário está próximo do fim, o que pode sugerir uma boa oportunidade para comprar pré-fixados. Para horizontes mais longos, gostamos das ações brasileiras: os preços permanecem convidativos e as expectativas para a atividade seguem positivas.

### **EOS Macro FIM**



## EQI

Durante o mês de setembro tivemos a confirmação do banco central (BCB) do fim do aperto monetário no Brasil. Com o encerramento do ciclo, e a sensação de dever cumprido, coloca o setor doméstico local em ótimo posicionamento para se beneficiar de taxas de inflação menores e um futuro relaxamento da restrição monetária. No nosso portfólio a nossa exposição ao setor doméstico é dominante com posições em Equatorial, Iguatemi, Itaú, Bradesco, Vivara, entre outras.

No mundo, vimos o início de medidas chinesas que tem como objetivo dar suporte ao setor imobiliário. As ações da mineradora Vale se beneficiaram desta dinâmica e fecharam o mês com forte alta. Já nos Estados Unidos continuamos vendo a escalada da taxa de 10 anos do governo americano e a queda dos índices de ações ao longo do mês devido a uma inflação mais alta e resiliente e as perspectivas de crescimento sendo revisadas para baixo. A desaceleração econômica começa a impactar o resultado das empresas que se encontram com níveis de estoque elevados e uma demanda cadente. Ao longo do mês, zeramos nosso short no índice futuro da bolsa americana e hoje temos uma pequena posição vendida no mercado imobiliário americano e no setor industrial. A venda do futuro de S&P esteve entre as maiores contribuições de performance do mês para a estratégia.

Além disso, na Europa é onde nossas maiores preocupações se encontram e onde acreditamos ter as maiores assimetrias e preço. Além da posição vendida nos bancos Europeus, ao longo do mês de setembro, montamos uma posição vendida no setor industrial que é exposto ao continente e com forte dependência de energia fóssil, seja ela, gás, óleo ou carvão.

Por fim, tivemos um bom resultado na estratégia Long Bias neste mês, com destaque positivo para as posições de Equatorial, B3 e WEG enquanto o destaque negativo ficou para Sequoia. Nossa exposição ao longo do mês oscilou de maneira oportunística, variando entre 70% e 50% de acordo com as oportunidades que o mercado nos apresentava. Terminamos o mês com 60% de exposição líquida comprada, com Brasil e Chile sendo as mais relevantes da estratégia.

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

Permanecemos otimistas com a relação risco retorno dos ativos de risco no Brasil, principalmente nos setores expostos ao mercado doméstico, onde a taxa interna de retorno (TIR) implícita, nos papéis da carteira, é muito atrativa.

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



## Esh Capital

Os mercados externos teve grande impacto nos ativos brasileiros em setembro. O fator inflação no mundo e as incerteza macroeconômicas tiveram reflexos nos preços das ações de grande parte dos mercados desenvolvidos, como queda de -8,2% no S&P500 e -10,5% na Nasdaq. O Ibovespa fechou o mês com alta de +0,50%, porém, quando deflacionamos pelo dólar o índice local registrou queda de -3,8%.

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

Em outubro, a inflação no mundo e o desempenho das economias desenvolvidas ainda devem permanecer como fatores de precificação dos ativos brasileiros. Além disso, o início da temporada de resultados de 3T22 nos EUA e os resultados das eleições aliados dos debates e possíveis alianças políticas também devem ter reflexo nos ativos.

### **Esh Theta FIM / Esh Prospera FIA**



## Everest Asset Management

Especificamente não tivemos risco pontual em setembro. Temos sempre a disciplina de acompanhar a alta dos juros com repasse para a ponta de originacao do crédito, mantendo mesmo perfil de risco dos tomadores finais (sacados).

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

As perspectivas seguem muito positivas dado a qualidade de nossa carteira de crédito, originada a taxas muito saudáveis devido ao patamar do CDI.

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





## Exploritas

O destaque do mês foi o livro de ações, onde tivemos ganhos tanto na parte comprada (137 bps) quanto na parte vendida em equities (118 bps). Na parte vendida, o destaque foi em posições de proteção no mercado americano, que contribuíram com 85 bps no mês, enquanto no book vendido em ações brasileiras também tivemos ganhos de 39 bps mesmo com o Ibovespa terminando o mês com desempenho ligeiramente positivo. O destaque negativo do mês foi o book de bonds em dólares, que contribuiu negativamente com 63 bps, reflexo principalmente do aumento da taxa de juros nos títulos americanos e, conseqüentemente, um aumento da aversão a risco no mercado de bonds globais. Na parte macro, tivemos uma pequena contribuição negativa em câmbio (-23 bps) e um ganho de 94 bps no book de juros, com posições compradas em NTN-B, posições tomadas em derivativos de juros no Brasil e posições oportunísticas de trading durante o mês.

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

O fundo permanece com posição direcional relativamente baixa. O cenário eleitoral ainda nos parece incerto, temos acompanhado a evolução dos eventos e dos preços para aproveitar distorções e assimetrias que possam surgir. Por hora, nossa única posição relevante com um viés de eleições é uma posição comprada em Sabesp onde vemos uma combinação de upside substancial em caso de privatização, com um downside limitado caso a empresa permaneça sob controle estatal.

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



## Fama Investimentos

O FAMA FIC subiu 2,5% em setembro, enquanto o Ibovespa subiu 0,5%. As principais contribuições positivas no mês vieram de MRV, Fleury e Lojas Renner. LOG, Omega e Klabin foram os principais detratores de performance no período. O mês foi caracterizado por uma volatilidade muito elevada nos mercados globais, tanto em moedas quanto juros e ações. O contexto de uma inflação ainda elevada em diversas economias relevantes tem forçado os mercados a precificarem condições monetárias mais restritivas, e não só não sabemos qual vai ser a extensão desse aperto como tão pouco sabemos quão dramáticos serão os deslocamentos dos mercados ao longo desse processo. Em contraponto a essa elevada incerteza, no Brasil vimos a autoridade monetária indicar o fim do ciclo de aperto monetário e dados recentes têm dado corpo a um cenário de desinflação mais robusto aliado a um crescimento moderado da economia. Esse cenário interno relativamente benigno é positivo para as empresas e temos observado isso nos resultados das nossas investidas.

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

Nesse contexto, onde cenário externo pesa nos preços dos ativos de risco, inclusive do Brasil, se criou uma oportunidade de risco retorno muito interessante. Preços atraentes com resultados melhorando historicamente têm sido uma combinação muito positiva para a bolsa no médio prazo. Sem alterações relevantes durante o período, o portfólio está investido em 18 empresas e mantendo cerca de 5% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

### **Fama Ações FIC FIA**



## FCL Capital

Este mês de setembro foi o pior mês para ações globais desde o início da pandemia em 2020. Os principais índices ao redor do mundo sofreram acentuadas quedas em resposta a muitos dos fatores que discutimos nesse espaço já há alguns meses: aumento dos juros nas principais economias globais, aumento do prêmio de risco para ações, desaceleração da economia chinesa, conflito Rússia-Ucrânia, entre outros.

Nosso fundo FCL Opportunities não saiu ileso em meio a toda essa turbulência e apresentou no mês uma performance quase que idêntica aos principais índices globais. Em setembro, a performance em dólares do fundo foi de -9,9%, praticamente em linha com as quedas de 9,3% do S&P500 e 9,6% do MSCI All Country Index. Quando medido em reais, o fundo apresentou uma queda menor, de -5,9%, devido ao enfraquecimento da moeda brasileira no período.

Ao analisarmos a performance Year-to-Date a história é praticamente a mesma com nosso fundo, em dólares, recuando -30,5% em comparação aos -25,6% do MSCI All Country, -20,6% do S&P500 e -32,4% do índice Nasdaq.

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

Conforme discutiremos em mais detalhes em nossa próxima carta trimestral (que será publicada em meados de outubro), algumas pesquisas indicam que o momento atual é o de maior pessimismo em relação ao mercado acionário na história, ainda pior do que durante o auge da crise financeira de 2008. Em nossa visão, nada exemplifica melhor esse nível extremo de pessimismo do que o índice acionário de Hong Kong, que negocia atualmente a um múltiplo Price-to-Book de apenas 0,6x enquanto sua média histórica gira em torno de 1,6x, mais que o dobro. Apesar de toda a turbulência de curto prazo, acreditamos que esse cenário excessivamente pessimista é um terreno fértil para investidores de longo prazo como nós montarmos posições em excelentes empresas a preços descontados que no longo prazo irão outperformar seus respectivos índices acionários.

Portanto, apesar de ficarmos decepcionados com a performance que o fundo FCL Opportunities tem apresentado nos últimos meses, permanecemos confiantes que esse é um dos melhores momentos para se permanecer alocado no mercado e que os frutos dessa estratégia serão coletados ao longo dos próximos anos.

### **FCL Opportunities FIA IE**



## Focus Investimentos

Em setembro, observamos um movimento de aversão a risco no cenário global desencadeado, principalmente, na Europa. A política fiscal mais frouxa com redução de impostos e aumento de gastos anunciada pelo novo governo inglês trouxe muita volatilidade para o mercado internacional, forçando o BC inglês a intervir. O ajuste de política monetária no mundo desenvolvido segue de forma intensa. O desafio dos Bancos Centrais no combate à inflação é buscar o controle de preços, considerando os riscos de recessão, bem como riscos crescentes de instabilidade no sistema financeiro.

No Brasil, o COPOM manteve a taxa de juros em 13,75%, sinalizando que a taxa deve ficar estável por um tempo para acompanhar a convergência da inflação com o ajuste feito. Dados de atividade mais forte deram suporte para que a bolsa brasileira tivesse uma performance superior a das bolsas internacionais. O FoF teve um resultado de 1,01% (94,5% CDI) no mês, com destaque para os fundos Spx Nimitz (+5,2%) e Ibiuna Hedge STH (+2,48%). Em setembro, adicionamos o fundo Vista Hedge na carteira do FoF.

O Focus FIA teve um resultado de -4,4% em setembro. A carteira internacional teve uma performance de -8,8% em usd contra -9,3% do S&P e -10,5% da Nasdaq. Os destaques positivos da carteira foram as ações de Netflix (+5,3%), Schwab (+1,3%) e XP (-1,2%). Nvidia foi destaque negativo da carteira com desvalorização de 19,5%. Em setembro, o Governo dos Estados Unidos proibiu a venda de chips de última geração projetados para inteligência artificial, produzidos exclusivamente pela Nvidia para a China. A empresa afirmou que cerca de US\$ 400 milhões em vendas potenciais para a China neste trimestre devem ser afetadas pela nova exigência, o que representa aproximadamente 4,5% da receita total. A medida anunciada pelos Estados Unidos demonstra a relevância da tecnologia que a Nvidia detém, que entendemos ser uma das maiores vantagens competitivas do negócio.

No Brasil, a carteira local teve um resultado de 6,4% contra -0,05% do Ibrx. Os destaques positivos da carteira foram as ações de Weg (+13,8%) e Fleury (+12%). Em setembro iniciamos um novo investimento no Brasil que comentaremos futuramente.

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

Não enxergamos uma mudança relevante de cenário no curto prazo, exceto a definição eleitoral no Brasil.

### **Focus FIA BDR Nivel I**



## Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 0,27% em setembro contra uma alta de 0,47% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Construção Civil (1,78%), Indústria (0,93%) e Infraestrutura (0,47%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Alimentos e Bebidas (-0,80%) e Logística (-0,54%). A carteira de proteção gerou ganhos de 1,49%, predominantemente nas opções de venda de empresas de tecnologia dos EUA.

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

Acreditamos que o cenário macroeconômico global deve continuar favorecendo os países exportadores de commodities. Depois da queda recente ocorrida, devido ao medo de uma desaceleração da economia global, voltamos a aumentar exposição nos setores produtores de commodities, em especial Vale e siderúrgicas. O desfecho das eleições no Brasil deve trazer oportunidades importantes para retomarmos algumas posições vendidas nos setores não ligados às commodities na bolsa brasileira, em particular em empresas de múltiplos mais esticados.

A carteira de proteções segue comprada em opções de venda tanto de dólar quanto de empresas de tecnologia dos EUA. Adicionamos, recentemente, opções de venda no setor bancário dos países desenvolvidos.

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



## GAP Asset

O resultado positivo do fundo no mês de setembro veio de posições vendidas em bolsa americana e tomadas em juros americano e europeu. Como temos mencionado nos últimos meses, a arte na gestão dos ativos tem sido como navegar o aperto das condições financeiras por parte dos formuladores de políticas. A inflação segue alta e, dessa forma, esperamos que os Bancos Centrais prossigam com seus ciclos de alta de juros. Esse ambiente, em nossa visão, continua sendo extremamente desafiador para ativos de risco. Apesar de o S&P 500 já ter recuado mais de 20% ao longo de 2022, entendemos que isso ainda não reflete totalmente a alta nos juros reais e a provável recessão que teremos nos próximos trimestres, onde os lucros devem sofrer. Em setembro, exploramos mais uma vez essa tese por meio de posições vendidas na bolsa americana e tomadas em juros (americano e europeu), o que trouxe ótimos resultados ao fundo. Do lado negativo, posições em juros locais, moedas e commodities foram detratoras do resultado.

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

Nos mercados globais, seguimos com um viés vendedor para a bolsa americana, mas estamos com uma exposição menor no momento. No Brasil, temos perseguido há alguns meses posições aplicadas em juros nominais. O Banco Central encerrou oficialmente o ciclo de alta de juros e entendemos que a barra para subir novamente é bastante elevada. A inflação continua com uma tendência de revisão baixista, as últimas leituras do IPCA foram mais benignas e a atividade deve começar a mostrar sinais de arrefecimento na margem. Por outro lado, o panorama externo tem sido soberano e influenciado mais a curva de juros brasileira do que os fundamentos locais. Para nos proteger de cenários externos mais adversos, transformamos ao longo do mês o aplicado simples em uma posição tomada na inclinação.

### **GAP Multiportfólio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM**



## Garde Asset Management

Setembro foi marcado por forte risk off global, com queda das bolsas americanas em torno de 10% (em U\$) devido a dados de inflação piores que o esperado e Fed indicando postura mais hawkish após o aumento de 75 bps, levantando temores de uma recessão mais profunda, além do risco de crise soberana com países muito endividados. No mercado local a bolsa ficou de lado, com saída de estrangeiros de R\$ 500 milhões, além de fundos de ações sofrendo 3 bilhões em resgates. Apesar do Ibovespa ter apresentado resultado superior as bolsas globais no mês, observamos na última semana uma underperformance, com investidores preocupados com eleições.

Em moedas, o destaque positivo veio da posição em yuan chinês (CNH), montamos uma posição comprada em USD e vendida em CNH via opções. Do lado negativo tivemos a posição comprada em dólar canadense. Em câmbio o resultado foi negativo.

O número de inflação divulgado nos EUA impactou a Treasury curta, levando a expectativa de taxa terminal para perto de 4.5%, que ainda lida com um panorama inflacionário delicado e um mercado de trabalho apertado. Com isso, o cupom cambial mais curto subiu cerca de 75 bps gerando perda em nossa posição aplicada.

Em juros globais, o resultado foi negativo devido principalmente à posição relativa tomada em taxas Europeias e aplicado nos Estados Unidos.

A performance da estratégia de commodities foi negativa no mês. Novamente, o maior detrator foi a posição comprada em petróleo, devido ao cenário cada vez mais provável de forte desaceleração da economia global. Além da volta do movimento de alta nas taxas de juros nos mercados internacionais que pressiona negativamente os preços das commodities. Por outro lado, esse cenário foi positivo para a nossa posição vendida em ouro.

Na renda fixa doméstica, tivemos perdas na posição em inflação implícita no meio da curva, parte dessas perdas foram neutralizadas pela venda de inflação curta.

Na estratégia sistemática, o mês foi marcado pela continuação da dinâmica de reversões fortes e recorrentes de tendência. Essa dinâmica foi mais acentuada nos mercados de juros, câmbio e equities, enquanto em commodities observamos movimentos de queda mais sustentadas, mas ainda com alta volatilidade. Esse regime resultou no encerramento das posições, ocasionando perdas mesmo nos modelos que anteciparam corretamente os movimentos de preços. Ao fim do mês, registramos perdas em juros, moedas e equities, e ganhos em commodities.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

No cenário internacional, vemos menos assimetrias hoje nas taxas de juros globais quando comparado aos últimos meses. Acreditamos numa taxa terminal em torno de 4.5% nos EUA até o início de 2023, que ainda lida com um panorama inflacionário delicado e um mercado de trabalho apertado. Dessa maneira, permanecemos com viés de baixa para as bolsas globais, uma vez que pode ser necessário contratar uma recessão mais profunda que o antecipado para contribuir com o processo de desinflação. A região europeia segue prejudicada pela alta dos custos de energia, que tem se refletido parcialmente em estímulos fiscais, dificultando ainda mais a missão dos Bancos Centrais - vide o caso do Reino Unido e o grande pacote fiscal proposto por Liz Truss. Na China, que segue na contramão do processo de aperto monetário, ainda parece ser cedo para apostar em catalizadores positivos, como o abandono da política de combate aos casos de COVID-19 ou a reversão no setor imobiliário. Continuamos vendo, assim, o cenário internacional com pessimismo.

No cenário doméstico, os resultados do primeiro turno das eleições mostraram uma corrida eleitoral mais apertada entre Lula e Bolsonaro, a despeito das pesquisas eleitorais. Além do mais, vimos também uma grande onda bolsonarista nas eleições estaduais que também não havia sido captada pelas pesquisas. Dessa maneira, vemos duas principais consequências dos resultados: i) Bolsonaro ganha força e revive suas chances para a reeleição e ii) campanha de Lula deverá apresentar moderação no discurso econômico e um eventual governo também teria limitações para aprovação de medidas anti-mercado dada uma composição mais antagônica do Congresso. Dessa maneira, essas duas consequências trazem um viés positivo para os ativos brasileiros no curto-prazo.

Referente as estratégias do fundo, em ações, no mercado local, seguimos cautelosos com as eleições, apesar de acharmos as empresas brasileiras com preços mais atrativos em relação ao mundo, além da situação delicada nos mercados emergentes que pode direcionar capital ao Brasil, vemos a eleição e o cenário global desafiador como um risco. Dado isso estamos com muitas posições de valor relativo e sem direcional no momento. No mercado global, seguimos com posição vendida em S&P e Nasdaq por achar que o Fed precisará ser muito agressivo, induzindo a uma recessão mais longa. Na nossa visão, a bolsa americana necessita de mais prêmio de risco dado o cenário desafiador.





Em juros globais, continuamos vendo pressão inflacionária e uma taxa final maior em alguns países desenvolvidos, principalmente Europa, portanto seguimos tomados em juros globais.

Em commodities, seguimos com a posição comprada em petróleo por considerar os riscos geopolíticos e a retomada da demanda por conta do fim das restrições do COVID na China uma oportunidade assimétrica para o mercado de petróleo, frente a desaceleração da atividade global. Adicionalmente, seguimos com a venda de ouro, para proteger o book da alta nas taxas de juros.

Em juros nominais e juros reais mantemos posição aplicada.

Em câmbio continuamos com posições táticas.

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



## Gávea Investimentos

Setembro foi marcado pela continuação do posicionamento mais restritivo do Fed e piora da crise de energia da Europa, prejudicando novamente os ativos de risco globais. No Brasil, o Ibovespa seguiu bem e fechou com leve alta de 0,47% no mês, enquanto o Real depreciou 3% contra o Dólar. Em termos de atribuição de performance, estratégias em moedas na América Latina e na Europa geraram as principais contribuições positivas do mês, enquanto posições a favor da queda dos juros futuros de países desenvolvidos e a favor da alta no Brasil subtraíram o retorno.

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

No portfólio, mantivemos exposição liquidamente comprada em Dólar contra uma cesta global, incluindo o Euro e moedas selecionadas da América Latina. Em juros, o posicionamento foi mais relativo, explorando a heterogeneidade dos ciclos de política monetária ao redor do mundo atualmente. Em bolsa, seguimos com leve posição comprada em ações no Brasil.

### **Gávea Macro FIC FIM**



## Genoa Capital

O cenário internacional continua marcado pela continuidade do aperto de condições financeiras e pelo aumento do risco de desaceleração sincronizada das economias nos próximos trimestres. No Brasil, o resultado do primeiro turno das eleições parece aliviar os riscos nos mercados locais, apesar de não resultar na definição de um arcabouço fiscal para o próximo governo. As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições aplicadas em juros e pessimistas na moeda do Chile. Também ganhamos nas posições tomadas em juros nos EUA e na Europa, nos juros e na inflação local, e nas posições relativas em ações. Em contrapartida, as posições direcionais de bolsa e moeda no Brasil e de juros na Colômbia, foram levemente detratoras.

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

No Brasil, estamos levemente comprados no real contra o dólar. Seguimos aplicados e apostando na desinclinação da curva de juros nominais, e vendidos em inflação local. No exterior, seguimos comprados no dólar de Singapura, e liquidamos a comprar o dólar americano contra o yuan chinês e o peso colombiano. Nos EUA, seguimos taticamente aplicados nos juros curtos. Estamos aplicados nos juros na Colômbia, assim como no Chile e na Europa. Na África do Sul, estamos levemente tomados em juros nominais. Voltamos a ter apostas direcionais compradas de renda variável no Brasil. No valor relativo, a carteira comprada é composta pelos setores financeiro, de utilidades públicas e em empresas de tecnologia nos EUA expostas à computação em nuvem. Estamos vendidos em telecomunicações e industriais.

### **Genoa Capital Arpa FIC FIM / Genoa Capital Radar FIC FIM**



## Geo Capital

O mês de setembro se encerra com forte volatilidade nos mercados internacionais levando a grandes quedas dos índices globais. Tal movimento ocorreu devido ao cenário de fortes incertezas em relação à capacidade de os bancos centrais controlarem a inflação sem gerar uma forte recessão.

Nos EUA, a inflação começa a mostrar alguns sinais pontuais de arrefecimento, mas ainda insuficientes para acalmar o mercado. Se por um lado os custos relacionados à energia têm caído, o mercado de trabalho continua bastante forte. Com isso o FED seguiu o ritmo de aperto monetário e subiu os FED Funds em mais 0.75%.

Na Europa, o recém-eleito governo do Reino Unido anunciou o maior corte de impostos do país desde o início dos anos 1970, em uma aposta ousada para impulsionar a economia, atingida pela inflação e com problemas de crescimento. O anúncio provocou muito estresse no mercado que se preocupou com as consequências fiscais do pacote, gerando fortes quedas no valor da libra e um salto nos juros dos títulos do governo. Devido às incertezas do aperto monetário dos bancos centrais europeu, o dólar dispara na frente do euro.

No Brasil, a tensão global faz com que o real se desvalorize frente ao dólar em 3,1% no mês, com a moeda americana fechando o período cotada a R\$ 5,3676.

### GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS:

O fundo fechou o mês com retorno de -6,56%, acumulando -8,64% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 23 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde, Aviação & Viagens e Tecnologia. As 10 maiores posições do fundo representam 52% do patrimônio.

Atribuição de performance: Netflix Inc, SolarEdge Technologies, Inc., Novo Nordisk A/S, Illumina, Inc., ASSA ABLOY AB.

### GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES:

O fundo fechou o mês com retorno de -5,93%, acumulando -16,96% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 28 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde, Tecnologia e Bens de Luxo. As 10 maiores posições do fundo representam 57% do patrimônio.



Atribuição de performance: Netflix Inc, SolarEdge Technologies, Inc., Novo Nordisk A/S, Illumina, Inc., ASSA ABLOY AB.

GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de -7,01%, acumulando -20,48% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 56 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Consumo & Varejo, Tecnologia e Equipamentos Médicos & Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 26% do patrimônio.

Atribuição de performance: Twitter Inc, Netflix Inc, CBOE Holdings, Inc., Royalty Pharma Plc, SGS SA.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

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: ponderando 50% do cenário base com 50% de um possível cenário de 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 Dólares FIC FIA IE / GEO Empresas Globais em Reais FIC FIA**



## Giant Steps

Zarathustra/Darius:

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de setembro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros globais e do book de câmbio, com posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em bolsa local e tomadas em juros no Brasil.

Sigma/Axis:

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de setembro com resultado negativo. As principais perdas vieram das posições aplicadas em juros e compradas em equities ao redor do globo, principalmente em países desenvolvidos.

Giant Satoshi:

Atribuição de Performance

O fundo terminou setembro levemente abaixo do seu benchmark BRR (Bitcoin Reference Rate). O mercado com alta volatilidade e sem direcional comprometeu o resultado dos modelos de tendência do fundo que, apesar de ter reduzido a exposição ao longo mês, não conseguiu neutralizar as perdas.

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

Zarathustra/Darius:

Posicionamento Atual

O fundo começa outubro comprado em real contra uma cesta de moedas e reduz a exposição tomada em juros ao redor do globo. No Brasil, o fundo inicia o mês aplicado na ponta intermediária da curva de juros e segue comprado em bolsa local.



Sigma/Axis:

Posicionamento Atual

O fundo começa outubro com redução nas posições em títulos indexados a inflação e commodities. O fundo segue com posições compradas em bolsas ao redor do mundo, com destaque para bolsa local e do Reino Unido.

Giant Satoshi:

Posicionamento Atual

O fundo começa outubro aumentando a exposição ao BTC e reduzindo em relação ETH, posição que acompanhou o evento do Merge da rede Ethereum. Além disso, houve aumento incremental da posição comprada em BNB (Binance Coin).

**Giant Darius FIC FIM / Giant Sigma FIC FIM / Giant Axis FIC FIM / Giant Zarathustra FIC FIM /  
Giant Satoshi II FIC FIM IE**



## Guepardo Investimentos

O Guepardo Institucional FIC FIA teve uma boa performance no mês de setembro, um pouco acima do Ibovespa. As posições que mais contribuíram no mês foram Ânima (ANIM3), Itaú (ITUB4) e Vulcabras (VULC3). As maiores detratoras foram Grupo Ultra (UGPA3) e Rumo (RAIL3). Durante o mês, aumentamos nossas posições em Klabin (KLBN11) e Grupo Ultra.

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

Acreditamos que a Klabin 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. 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, Papel e Celulose e Financeiro.

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





## Harbour Capital

Em setembro de 2022, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,46% (136,17% do CDI). Nos 6 últimos meses o fundo apresentou retorno de 9,20% (146,83% do CDI). Em relação a alocação, o fundo encerrou setembro com 0,85% do PL em caixa e 99,15% em cotas Mezanino de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. Em setembro observamos a continuação do movimento registrado ao longo do ano nesta classe de fundos, com redução da rentabilidade dos fundos em comparação com o CDI. Essa dinâmica é resultante do aumento contínuo da taxa Selic ao longo do ano, sem aumento proporcional na rentabilidade dos ativos de crédito privado, que normalmente são referenciados em CDI+.

Um desafio importante está no monitoramento contínuo da carteira de fundos estruturados, já que a alta da Selic reduz o excesso de spread das carteiras, elevando risco dos FIDCs. Além disso, a inadimplência em alta reforça a necessidade de atuação próxima às consultorias de crédito responsáveis pela originação e cobrança dos direitos creditórios. Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis passou de 0,2% em agosto de 2021 para 0,4% em agosto de 2022. Já a inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado passou de 4,9% para 7,2% no mesmo período. A taxa de inadimplência corresponde ao percentual de operações com atraso superior a 90 dias em relação ao respectivo saldo total.

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

No mês de outubro devemos manter a proporção de alocação em crédito estruturado atrelado ao CDI. Essa alocação nos dá segurança em um cenário de desaceleração da inflação. Também estamos realizando a análise de novas oportunidades de alocação em FIDCs para diversificação da carteira em diferentes estratégias e modalidades de crédito. Esperamos adicionar ao menos um novo fundo ao portfólio ao longo do mês de outubro.

### **Harbour Nautilus FIC FIM CP**



## Hashdex

Ativos de risco tradicionais passaram por um mau momento em setembro. O S&P 500 e Nasdaq 100 caíram 9.3% e 10.6% respectivamente. Apesar de não se tratar de uma desvalorização grande para quem está acostumado com a volatilidade dos mercados de cripto, é uma queda significativa para índices de ações. Trata-se do pior mês para o S&P 500 desde março de 2020 (crise da pandemia) e seu oitavo pior mês em quatro décadas. Sob essas circunstâncias e dada a correlação observada entre os criptoativos e ativos tradicionais esse ano, seria razoável esperar uma queda de dois dígitos para o NASDAQ Crypto Index (NCI). Tal queda não se concretizou.

Inicialmente, o otimismo ditou o rumo dos preços dos ativos de risco no mês. A expectativa de uma aceleração do CPI (inflação ao consumidor) nos EUA levou o S&P 500 e Nasdaq 100 a subirem 4% até o dia 12. O NCI, que além da questão macro também foi impulsionado pela atualização do Ethereum conhecida como The Merge, chegou a registrar uma alta de 11%. No entanto, o CPI divulgado no dia 13 decepcionou os mercados e alterou o ânimo dos investidores.

A Merge foi implementada com êxito no dia 15 e durante a segunda metade do mês observamos dois desacoplamentos interessantes. O primeiro foi entre o mercado de cripto e os ativos de risco tradicionais. Enquanto ambos os índices de ações recuaram mais de 8%, o NCI demonstrou mais resiliência e, traçando uma trajetória distinta, caiu somente 3.4%. O segundo desacoplamento foi a do Ethereum com as demais criptos—principalmente o Bitcoin. Enquanto o primeiro sofreu uma queda de 10%, o segundo só perdeu 0,4% do seu valor.

O Ethereum fechou o mês com a pior performance entre os constituintes do NCI (-12.3%). Na ponta oposta, o Chainlink, que anunciou uma parceria com o sistema de mensagens interbancárias internacionais SWIF, teve a maior alta (15.6%). O NCI fechou setembro com resultado negativo (-5.1%), atrás de todos os índices setoriais seguidos por produtos da Hashdex: CF DeFi (-4.6%), CF Smart Contracts (-2.0%) e CF Digital Culture (-4.5%).

A resiliência demonstrada pelos criptoativos em um contexto tão desafiador e, principalmente, os primeiros sinais de queda da correlação com ativos de risco tradicionais são ótimas notícias. Entendemos que alguns fatores que impactam os preços dos demais ativos de risco também devem imprimir efeito sobre os criptoativos. Mas o nível de correlação observado recentemente parece exagerado quando consideramos que esses eventos macro têm pouca influência sobre as perspectivas de sucesso de longo prazo da tecnologia por trás dos criptoativos.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

-

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



## HGI Capital

No mês de setembro, novos sinais negativos para a economia global reforçam o quadro turbulento para os próximos meses. Mais uma vez, e por alguns motivos novos, a Europa tende a se “machucar” mais com a onda de aversão ao risco nos mercados.

O dólar vem ganhando força ante as principais moedas, com robustez evidente no mercado de trabalho e com aumento do diferencial de juros por conta dos juros mais altos e que subirão ainda mais, segundo a autoridade monetária. O FOMC não surpreendeu e elevou os juros em 75 bps em decisão unânime na reunião de setembro, mantendo assim o pace das últimas decisões; na revisão trimestral de expectativas (dot plots), os membros esperam uma desinflação mais lenta em direção à meta de longo prazo.

No caso europeu, onde o euro e a libra operaram nas mínimas de vários anos, o mercado de ativos sofreu outro revés. Vale lembrar que, em julho, o aperto creditício elevou o risco de títulos de países mais endividados; a Itália se destacou negativamente, com o adicional político após a perda de apoio do primeiro-ministro Mario Draghi e sua renúncia no dia seguinte. Desta vez, além da desaceleração econômica e da inflação galopante, o governo liderado pela primeira-ministra Liz Truss anunciou um pacote de cortes de impostos sobre empresas no valor de 45 bilhões de libras para estimular a economia, financiados por dívida, muito além dos planos de outros países focados em subsidiar as contas de energia.

No Brasil, a economia agregada e o mercado de trabalho seguem performando bem. Como publicado pelo IBGE no início do mês, o PIB avançou 1,2% no 2T2022, acima do consenso (0,9%). O número deixou um carry-over de 2,6% para o fim de 2022 e gerou mais revisões positivas pelo mercado, muitas delas se aproximando dos 3,0%. A despeito dos claros problemas fiscais que as medidas tributárias do governo podem causar em 2023, sobretudo se o marco fiscal se tornar mais “frouxo” em caso de revisão, a expansão da economia doméstica foi robusta no 1S2022.

No front monetário, o Copom pôs fim ao ciclo de altas de juros iniciada em março de 2021 ao manter a taxa Selic em 13,75%. A decisão era esperada por boa parte do mercado, mas não foi unânime, pois dois diretores votaram por uma alta residual de 25 bps e argumentaram que isto fortaleceria a mensagem de comprometimento da autoridade monetária em reduzir a inflação.

Os membros mantêm a confiança nos efeitos defasados do ciclo implantado até aqui, apostando mais em sua manutenção por tempo maior como suficiente para levar a inflação à meta, e não fecharam a porta para altas futuras caso o processo de desinflação não seja suficientemente grande.



A desaceleração da economia global pode tornar menos difícil o trabalho do BCB, uma vez que os preços das commodities têm impacto relevante na inflação prospectiva. A possibilidade de novas elevações parece mais um ajuste de discurso do que uma antecipação de iniciativa, mesmo se o governo mantiver os cortes de impostos federais para combustíveis, mas ajuda a “matar” a ideia de que há clima no momento para reduzir os juros na primeira metade de 2023.

High Multiestratégia FIC FIM

O HIGH MULTI apresenta um retorno acumulado de 12,65% nos últimos 12 meses, representando um resultado de 115,81% do CDI, já no cenário acumulado de 24 meses é exibida uma rentabilidade de 30,94%, referente a 216% do CDI.

No mês de setembro de 2022, o fundo apenas realizou a manutenção em sua estratégia de investimento, sem alterações expressivas em sua posição. A rentabilidade do período foi impactada pelo movimento de deflação da economia e provisão de saldos devedores da carteira, o que não impactará os meses subsequentes visto que realizamos a regularização nos primeiros dias de outubro, o que nos faz acreditar em boas perspectivas para os próximos meses.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

As eleições presidenciais dominarão o mês de outubro. O agregado das recentes pesquisas de intenção de voto mostrava um franco favoritismo do ex-presidente Lula, porém, embora o petista tenha ficado próximo da vitória no primeiro turno, o presidente Jair Bolsonaro surpreendeu.

Até o segundo turno, no dia 30 do mês, Lula e Bolsonaro seguirão na missão de firmar apoios importantes. Lula tende a se beneficiar mais com os presidenciais derrotados, com o apoio relativamente discreto do PDT (não necessariamente o de Ciro Gomes) e de Simone Tebet, que foi forte opositora de Bolsonaro na CPI da Covid-19 no Senado e que parece enxergar Lula como um mal menor. A Bolsonaro, a “carta na manga” pode ser o apoio de Romeu Zema, governador reeleito de Minas Gerais, que certamente não apoiará Lula. Em suma, a união contra um inimigo em comum dará forma ao segundo turno.

De todo modo, vale elencar dois pontos. Primeiramente, o poder de Bolsonaro é nítido e vai além do que o PT esperava até então. Dos 27 senadores eleitos, 20 possuem ligação com Bolsonaro, incluindo cinco ex-ministros e o vice-presidente Hamilton Mourão. Na Câmara dos Deputados, o partido de Bolsonaro (PL) terá a maior quantidade de cadeiras, 99, de um total de 513.



Nas eleições para governador, candidatos com o aceno de Bolsonaro conquistaram grande progresso, como Tarcísio de Freitas (Republicanos) em São Paulo e, mais ainda, Capitão Contar (PRTB) no Mato Grosso do Sul, que contou com o apoio-relâmpago de Bolsonaro no debate eleitoral da TV Globo. Se eleito, Lula terá um desafio bem maior no espectro ideológico e fiscal, onde precisará ser mais previsível.

Em segundo lugar, e talvez o mais importante, ambos os presidenciáveis terão de lidar com um Legislativo mais forte e que tem no orçamento secreto (RP9) o veículo para ganhar imponência. Vale lembrar como foram as discussões no Orçamento para 2023, em que o Congresso tentou tornar a RP9 impositiva e controlar a ordem de prioridade dos pagamentos. Será árduo e talvez contraproducente a quem decidir lutar contra.

**HGI High Multiestratégia CP FIC FIM**



## HIX Capital

O HIX Capital FIA, nesse mês, encerrou com retorno de 2,21%, enquanto o Ibovespa fechou em 0,47%.

A maior contribuição de performance do fundo foi Cury (CURY) com +1,09%, seguido de Orizon (ORVR) com +0,94% e Vittia (VITT) com +0,71%. Em contrapartida, Eneva (ENEV) contribuiu negativamente em -1,31%, Arce (ARCE) em -0,50% e Centauro (SBFG) -0,29%.

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 outubro:**

Na contramão do mundo o BCB sinaliza o fim do ciclo de alta, tal como o aperto monetário antecipado. E embora as eleições no Brasil tenham gerado cenários de incertezas sobre a agenda econômica, continuamos em uma trajetória positiva. Em relação a bolsa brasileira, as empresas listadas apresentam boa saúde financeira e seus menores índices de dívida desde 2010, assim como P/L negociados a seu menor múltiplo.

No âmbito internacional, as tensões geopolíticas se prolongam, e em função da crise energética na Europa e os altos custos de energia, o BCE faz uso do aperto monetário levando a picos históricos de inflação. Na mesma linha, o discurso firme do FED reitera uma posição hawkish, bem como a maioria dos Bancos Centrais.

Frente a este cenário, o Brasil representa como boa alternativa e dinâmica de crescimento.

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 (11,47%); Orizon (8,84%) e BrasilAgro (4,66%).

### **HIX Institucional FIC FIA**



## Indie Capital

Em setembro, o mercado brasileiro continuou o movimento de descolamento em relação aos principais mercados globais. Enquanto o S&P caiu 9,34% em dólares, o Ibovespa teve uma performance positiva de 0,5% em reais e queda de 3,8% em dólares. Ao longo do mês, houve novamente aumento de juros nas principais economias globais na tentativa dos bancos centrais em controlar uma inflação em elevado patamar histórico.

Na contramão das principais economias, o Brasil parece ter chegado ao fim do ciclo de aumento de juros com uma inflação mais controlada que as demais economias.

Localmente, as eleições presidenciais e do congresso trouxeram bastante volatilidade para os ativos. Apesar da corrida presidencial ainda não ter definição, a nova formação do congresso trouxe maior conforto aos investidores de que será mais difícil aprovarem reformas ou projetos fiscalmente irresponsáveis.

O Indie FIC FIA caiu 1,7% em reais no mês, com destaque positivo para as posições dos setores de construção de baixa renda e educação, enquanto utilidades públicas e logística foram os maiores detratores. Durante o mês, fizemos poucas alterações na nossa carteira, apenas ajustando algumas posições em linha com a volatilidade do mercado e assimetria/atratividade dos investimentos.

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

Continuamos com um portfólio bem diversificado e investido em empresas de qualidade com boas assimetrias de retorno e com valuations abaixo da média histórica. Nossa carteira tem maior exposição aos setores de utilidades públicas, serviços financeiro e consumo.

### **Indie FIC FIA**





## Integral Investimentos

Inflação seguiu como o principal tema que movimentou os mercados no mês de setembro. No exterior os números seguem fortes e levaram a mais uma rodada de queda nos mercados. Já no Brasil, o IPCA de julho e agosto (e provavelmente setembro) mostraram deflação, e levaram o BC a confirmar o fim do ciclo de elevação da Selic em 13,75%. Com isso, bolsa teve um mês positivo e taxas de juros de ajustaram em queda. No mercado de crédito privado, mais um mês de forte atividade, com captação positiva dos fundos, que mantêm elevado o apetite por ativos. No mercado primário foram emitidos mais de R\$ 20 bilhões em debêntures, a maior parte indexadas ao CDI. No mercado secundário o volume também se manteve similar ao observado nos últimos meses. Diante desse quadro, o mês foi positivo para os papéis indexados ao CDI. A maior parte dos papéis apresentou fechamento do spread de crédito e trouxe ganhos aos fundos geridos pela Integral Investimentos.

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

Para o mês de outubro, os mercados devem seguir observando os indicadores de inflação e atividade no exterior. As fortes quedas observadas no ano até aqui abrem espaço para possíveis oportunidades de alocação. A volatilidade, porém, deve seguir em alta. No Brasil o segundo turno das eleições deve se manter em destaque. O ganho de espaço dos partidos de direita na câmara e no senado animaram os mercados no início do mês. Ou porque forçará Lula a ter um governo mais ao centro caso eleito, ou porque dará força para Bolsonaro em um eventual segundo mandato. Para os fundos de crédito o cenário positivo se mantém. Selic no patamar atual seguirá trazendo fluxo para os fundos. E a sinalização de que o ciclo de aperto chegou ao fim e um ciclo de afrouxamento pode estar próximo traz um alívio para as empresas que viram forte elevação das despesas financeiras nos últimos meses.

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



## Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de setembro, o fundo obteve um retorno de +1,19% (111,08% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +10,06% (113,21% do CDI). O mercado de crédito permanece bastante aquecido, com uma tendência generalizada de redução dos spreads de crédito, o que beneficiou o fundo Iridium Apollo. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,61%; Debêntures: +0,44%; FIDCs: +0,03%; Títulos Bancários: +0,16%; Outros Ativos: +0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,05%.

Pioneer: No mês de setembro, o fundo obteve um retorno de +0,50% (46,71% do CDI), líquido de IR\*, ficando abaixo do benchmark e do objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +8,52% (95,80% do CDI), líquida de IR\*. Como nos últimos dois meses, o cenário de inflação negativa somado aos recentes temores com a situação fiscal do país, fizeram com que a curva de juros futuros apresentasse uma alta volatilidade, o que constitui uma tempestade perfeita para o fundo. Isso ocorre pois com o hedge em um patamar mais baixo, somos penalizados no carregamento e na abertura da curva de juros. Considerando o resultado das eleições do primeiro turno, acreditamos que o receio a respeito das questões fiscais foram bem reduzidas, o que deveria ajudar o fundo a ter um desempenho melhor através do fechamento da curva de juros. Ainda assim, para que se tenha um desempenho sustentável é preciso que os efeitos das alterações tributárias, que levaram a inflação negativa nos últimos meses, parem e o fundo volte a ter também um carregamento maior. Segue a atribuição: Tít. Púb.: +0,09%; Deb. Lei 12.431: +0,22%; Outras Deb.: 0,00%; Tít. Banc.: 0,00%; Outros: 0,00%; Hedge: +0,26%; e Custos: -0,06%.

Rhino: No mês de setembro, o fundo obteve um retorno de -0,01% (0,48% abaixo do Ibov). O mercado de ações no Brasil seguiu reagindo às oscilações do jogo de forças entre a divulgação de dados positivos no âmbito local contra a persistente deterioração da atividade econômica no cenário externo. Contudo, ainda que notícias de fora tenham causado dias de fortes quedas, o patamar já depreciado do Ibov facilitou para que ele encerrasse o mês ligeiramente positivo, enquanto o S&P500, principal índice norte-americano, recuou 9,34%. O principal destaque de performance foi BrMalls. Os shoppings, talvez foram o setor que mais sofreu com a pandemia, demonstraram uma resiliência surpreendente após a reabertura da economia, uma vez que foram capazes de reajustar seus aluguéis acima da inflação ao mesmo tempo em que apresentaram volumes de vendas acima do patamar verificado em 2019.



A recente venda pela BrMalls do Shopping Campinas pelo valor de R\$ 414MM evidenciou a diferença entre o quanto vale os ativos da cia versus o valor atribuído às suas ações. De forma paciente, fomos aumentando a nossa exposição ao setor que hoje representa mais de 7% do PL através das empresas BrMalls e Iguatemi.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

**Apollo:** Temos focado novas alocações em papéis mais curtos ou em operações no mercado primário que ainda possuam um nível de prêmio que justifique a alocação. Dentre as alocações do mês, destacamos as letras financeiras de emissão do Banco Rodobens, as debêntures de emissão da LM Frotas (controlada da Volkswagen) e da Aegea, está última no mercado secundário, e uma operação de crédito consignado do Agibank. Continuamos com uma posição de caixa bem confortável de 53,97% do PL e um carregamento satisfatório para o tipo de fundo. Carregamento atual do fundo: CDI + 0,75%a.a. (105,85% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,40 anos.

**Pioneer:** Continuamos, mas de maneira menor, a estratégia do mês passado de vender papéis mais curtos com spreads baixos (e as vezes negativos) e realocamos parcialmente em papéis mais longos, que tinham um nível de prêmio interessante, tanto do ponto de vista nominal quanto em termos de spread sobre as NTN-Bs de referência. Continuamos também com a estratégia de hedge reduzido, mesmo que isso signifique ter um carregamento baixo no mês corrente e talvez no próximo. Se olharmos para um nível de inflação mais normalizado para os próximos 12 meses, chegamos a um carregamento mais próximo do objetivo de retorno do fundo. Carregamento atual do fundo: CDI - 3,83%a.a. (69,44% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,29 anos.

**Rhino:** A sua expressiva votação em Bolsonaro e o resultado para a câmara e o senado, deram o tom de que não haverá um cheque em branco para guinadas na condução econômica. Se somarmos as limitações fiscais e o ainda conturbado ambiente global, a ideia de que não haverá espaço para aventuras populistas ganha ainda mais força. A combinação de um desfecho mais positivo nas eleições, sequencial melhora da economia brasileira, proximidade com o fim do ciclo de aperto de juros e a situação atual da bolsa, que segue descontada, reforça a nossa percepção de que existem hoje oportunidades. Logicamente que nem tudo são flores e os dias de stress insistirão em se fazer presentes. As 10 maiores posições são: Itausa; BTG; Petrobrás; Cosan; Neoenergia; Hapvida; Omega Energia; Bemobi; BrMalls; e Suzano.

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



## JGP Gestão de Recursos

Em setembro, os ativos financeiros globais sofreram fortes perdas. Novamente, o motivo foi o deslocamento para cima da curva de juros norte-americana, motivado pelos dados de inflação mais fortes nos EUA, como tem acontecido nos últimos meses. O Federal Reserve (Fed) subiu a taxa básica de juros para o intervalo de 3,00%-3,25%. Com isso, o S&P 500 fechou o mês com perda de 8,5%, enquanto a taxa de 2 anos dos títulos do tesouro norte-americano subiu mais de 70 pontos-base. Como é de praxe, o aumento das taxas de juros nos EUA repercutiu de maneira negativa em todos os ativos, globalmente. O Dólar se fortaleceu frente às outras moedas e os ativos de maior risco performaram mal.

Como se não bastasse a elevação de juros nos EUA, outras partes do mundo desenvolvido também enfrentam problemas sérios. Na Europa, devido ao conflito, a Rússia vem reduzindo o fornecimento de gás, ocasionando uma forte elevação dos preços e forçando os governos a adotarem subsídios com altos custos fiscais. O Banco Central europeu está subindo a taxa de juros, mas em um ritmo menor do que nos EUA, temendo uma recessão.

Na Inglaterra, diante de uma inflação alta, o Banco Central Inglês (BoE) optou por conceder um ajuste moderado na taxa de juros (50 bps), mas a reação do mercado foi muito ruim, com abertura das taxas de juros mais longas e desvalorização da moeda. Em seguida, as autoridades decidiram intervir no mercado de renda fixa, anunciando compras de títulos públicos, para conter as taxas de juros. A Itália, por sua vez, passou por uma eleição em que o partido de extrema direita ganhou maioria no parlamento, adicionando um elemento de incerteza à região. Por fim, na China, os problemas de covid persistem, aliados à crise de liquidez do setor imobiliário, ambos prejudicando a atividade econômica e elevando os riscos de crédito.

No Brasil, os ativos financeiros sentiram o impacto das más notícias internacionais, mas o efeito foi menor do que seria de se supor. O Real teve perda de 4% contra o Dólar, mas o Ibovespa fechou o mês com alta de 0,7% e as taxas de juros se reduziram, com o DI janeiro 25 caindo 40 pontos-base.

O fato positivo que influenciou os ativos locais foi a redução da inflação, pois os índices de preços registraram taxas menores, mesmo excluindo os efeitos temporários, como o da queda de impostos. Isso possibilitou maior tranquilidade para o Banco Central do Brasil (BCB) interromper o ciclo de aperto monetário, com a Selic em 13,75%.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

No mês de setembro, o presidente Jerome Powell concedeu uma entrevista, logo após a reunião do Fed, onde deixou clara a preocupação com a inflação e a disposição da autoridade monetária de levar a taxa de juros até um nível elevado o suficiente, para que exerça uma força contracionista sobre a atividade econômica capaz de trazer a inflação de volta para a meta. Na Europa, o cenário é bastante incerto, problemas como o fornecimento de gás pela Rússia e o ritmo do aumento das taxas de juros na Zona do Euro e Inglaterra são destaques.

No Brasil, o Banco Central comunicou que pretende manter a taxa Selic elevada por tempo suficientemente longo para trazer a inflação para a meta, mas nossas projeções indicam que esse tempo pode não ser tão longo assim, uma vez que a inflação deve continuar cedendo. No front político, o segundo turno da eleição presidencial se aproxima e, com ele, as incertezas em torno das políticas econômicas do próximo governo. A evolução dos ativos financeiros no Brasil ficará condicionada a uma maior clareza sobre o arcabouço macroeconômico a ser seguido, principalmente na parte fiscal.

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



## Kadima Asset Management

A principal contribuição negativa para a performance do fundo no mês de Setembro foi o modelo de fatores na sua versão long-short (beta neutro) aplicado nas ações brasileiras. A parcela short do modelo, realizada no índice, apresentou resultado marginalmente positivo, não sendo suficiente para compensar as perdas obtidas com a parcela long, realizada em ações individuais. Os modelos seguidores de tendência de curto e longo prazos operando o mercado de juros local e os modelos seguidores de tendência de longo prazo operando dólar foram outros destaques negativos. No lado positivo, o modelo de reversão de tendência aplicado no índice Bovespa apresentou resultado marginalmente positivo no período.

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

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**



## Kapitalo Investimentos

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

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

Em moedas, mantivemos compras no dólar australiano e no peso mexicano e vendas no euro e na rúpia indiana. Reduzimos compras no iene japonês, coroa norueguesa e no franco suíço e vendas no peso chileno, dólar neozelandês e baht tailandês. Zeramos vendas no yuan chinês, na libra esterlina e no shekel israelense. Aumentamos vendas no peso colombiano e no zloty polonês.

Em commodities, aumentamos posições compradas no petróleo e vendidas no ouro. Mantivemos posições vendidas no minério de ferro, cobre e chumbo.

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

Seguimos atentos ao passo que o aperto monetário nas principais economias avança a territórios ainda mais contracionistas e riscos associados às cadeias produtivas impactadas pela guerra na Ucrânia e sucessivos lockdowns na China.

Nos EUA, o Fed elevou a taxa de juros em 75bps. O ritmo das próximas altas se condiciona aos dados de inflação e atividade a serem divulgados. Projeções do Fed indicam convergência da inflação para a meta apenas em 2025. Na Europa, o cenário de inflação segue frágil com o choque de energia e a depreciação do câmbio. O ECB subiu a taxa básica em 75bps e sinalizou que deve manter o ritmo acelerado de normalização de juros até o neutro. Na China, apesar da queda de casos de Covid e suspensão de restrições, os dados devem sinalizar ritmo de atividade ainda lento. Devido à dificuldade no setor imobiliário o governo desenhou mais incentivos fiscais. No Brasil, o BC optou por manter a Selic parada. São poucos os sinais de desaceleração na atividade apesar do aumento enorme na taxa. Com as medidas fiscais recentes, a inflação deve ficar abaixo de 6% em 2022.

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



## Leblon Equities

### Leblon Ações FIC FIA:

Em setembro, o fundo teve um retorno de -2,0% contra 0,5% do Ibovespa. As principais contribuições positivas foram Mills (+0,9 p.p), B3 (+0,6 p.p) e Lojas Renner (+0,4 p.p). Os detratores foram Grupo Pão de Açúcar (-0,8 p.p), BRF (-0,6 p.p) e Uber (-0,4 p.p.). Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 290,1%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,2% (Ibov 5,9%).

Grupo Pão de Açúcar foi o maior detrator do mês, a despeito do positivo anuncio de distribuição das ações do Grupo Exito para os acionistas do GPA. Esta operação, além de reduzir de maneira significativa o risco do investimento, pode implicar em um dividendo em ações para os acionistas de GPA da ordem de R\$18/ação (cerca de 90% de dividend yield), assumindo que as ações de Exito negociarão ao múltiplo EV/EBITDA23 de 5x. No mês, aumentamos a posição em GPA e Vamos; reduzimos Mills, Santos Brasil e PetroRecôncavo.

### Leblon Ações II Institucional FIC FIA:

Em setembro, o fundo teve um retorno de -1,8% contra 0,5% do Ibovespa. As principais contribuições positivas foram Mills (+1,1 p.p), B3 (+0,7 p.p) e Lojas Renner (+0,4 p.p). Os detratores foram Grupo Pão de Açúcar (-0,9 p.p), BRF (-0,7 p.p) e Eletrobras (-0,4 p.p.). Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 58,2%, o que equivale a um retorno anualizado de 8,7%.

Grupo Pão de Açúcar foi o maior detrator do mês, a despeito do positivo anuncio de distribuição das ações do Grupo Exito para os acionistas do GPA. Esta operação, além de reduzir de maneira significativa o risco do investimento, pode implicar em um dividendo em ações para os acionistas de GPA da ordem de R\$18/ação (cerca de 90% de dividend yield), assumindo que as ações de Exito negociarão ao múltiplo EV/EBITDA23 de 5x.

No mês, aumentamos a posição em GPA e Vamos; reduzimos Mills, Santos Brasil e PetroRecôncavo.

### Perspectivas para o mês de outubro:

-

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





## Logos Capital

Os fundos da Logos Capital sofreram um revés no mês de setembro e performaram insatisfatoriamente: Logos Long Biased -4,40%. Podemos atribuir esta rentabilidade da seguinte forma: i) Setor de Utilities, que é nossa maior exposição bruta da carteira e também o maior detrator mensal, liderado por Eletrobras (~100bps) e Auren (~56bp); ii) Setor de Energia, separado entre as distribuidoras de combustível, com uma performance negativa de ~80bps, e as empresas de exploração de petróleo, que acabaram contribuindo de forma positiva ao longo do mês; iii) Setor de Real Estate, que por outro lado forneceu a maior contribuição positiva (+50bps), liderada por Iguatemi que em setembro fez uma oferta para adquirir os 36% restantes do shopping JK Iguatemi. Nossos números para o deal apontam para um cap rate da ordem de 8%, sendo que se trata de um dos melhores ativos da empresa. Dessa forma, acreditamos que foi um excelente negócio. Ademais, o fundo Logos Total Return (TR) no mês passado também não teve trajetória positiva e performou -8,50%. Novamente, queremos relembrar que o fundo TR possui a mesma carteira de ações do fundo LB, mas pode se utilizar de outros mercados, como juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional, quanto hedge das posições de ações e, por isso, é considerado um fundo mais arrojado. Dessa forma, os mesmos setores que impactaram o desempenho do fundo Long Biased também afetaram nosso TR e, por isso, vale a pena ler a "Atribuição de Performance" do fundo Logos Long Biased para entender a dinâmica da carteira. Além disso, o desempenho um pouco melhor do TR em agosto pode ser explicado em grande parte pela sua maior exposição em ações já mencionado na carteira do LB.

### Perspectivas para o mês de outubro:

O mês de setembro voltou a ser muito volátil, o que nos fez repensar em algumas posições de forma pontual, mas as principais alocações do portfólio não sofreram grandes mudanças. Desta maneira, podemos destacar: i) redução da nossa exposição bruta de 170% para 150% ao longo do mês, mantendo nossa exposição líquida alta, acima de 90%, e ii) Sabesp, acreditamos que a assimetria é muito atrativa, pois o ativo está descontado e pode destravar um grande valor com sua eventual privatização em 2023/24. O mês de outubro ainda deverá ser volátil no cenário doméstico com o avanço do segundo turno das eleições, e no cenário internacional existem alguns pontos a monitorar, como: i) escalada de tensões geopolíticas; ii) crise de energia internacional, iii) e as relações comerciais globais e as cadeias de suprimentos.



Como mencionado no posicionamento atual do fundo LB, a carteira do TR segue a mesma lógica, com alguns ajustes nos tamanhos de cada posição, mas vale ressaltar que ao longo do mês o TR reduziu de forma tática algumas posições extras de sua carteira, mas segue seu perfil mais arrojado com uma volatilidade de até, no máximo, duas vezes a do LB.

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



## Macro Capital

Os mercados de risco iniciaram o mês com forte valorização, sob a crença de que as autoridades monetárias dos países desenvolvidos poderiam sinalizar pausa na normalização de juros para melhor avaliação dos impactos das altas já efetuadas. O discurso do Presidente do FED na reunião do FOMC de setembro reforçou a narrativa de uma resposta monetária de maior magnitude e duração mais longa para a dinâmica da inflação mais desfavorável apresentada na reunião de banqueiros centrais em Jackson Hole.

As declarações e as decisões de elevação de juros de vários bancos centrais, principalmente do Banco Central Europeu, contribuíram para reforçar a percepção sobre a necessidade de política monetária mais apertada, apesar do provável recuo dos preços dos ativos de risco e da apreciação da moeda americana.

A ampliação da guerra entre Rússia e Ucrânia e o anúncio de um novo pacote fiscal no Reino Unido, com forte alta de juros e depreciação da libra esterlina, contribuíram para a deterioração das perspectivas para a economia global. Esse movimento corroborou para os recuos ainda mais expressivos da maioria dos índices de ações dos países desenvolvidos, assim como para o significativo deslocamento para cima das curvas de juros. Nesse ambiente, a volatilidade dos mercados aumentou bastante, com o VIX ultrapassando o nível de 30.

O Banco Central da Inglaterra interveio no mercado de títulos públicos para evitar riscos, visando atenuar o forte movimento nos preços dos ativos do sistema previdenciário. Mesmo com essa intervenção, houve uma redução de risco de forma generalizada, com impacto nos preços dos ativos de risco.

Mais uma vez, 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 bastante favorável em seu posicionamento tomado em juros americanos e europeus, primordialmente nas suas partes curta e intermediária, assim como em posições de inclinação na curva americana e arbitragem entre juros alemães e italianos.

Após um alívio de curto prazo no início do mês – “bear market rally”, os índices das bolsas globais continuaram recuando, levando esses índices a testarem as mínimas do ano. As bolsas americanas acumularam perdas ao redor dos 10% em setembro, permitindo que nossa posição estruturalmente vendida tanto em S&P quanto em Nasdaq contribuísse para o bom desempenho no mês.



Adotamos postura relativamente dinâmica nesses ativos, equilibrando as posições entre futuros de índices e opções de venda. Ao mesmo tempo, gerenciamos as exposições à medida que o mercado se movimentava, de forma a administrar o risco do fundo. A inflação persistente, a necessidade de juros mais altos por mais tempo e as pressões nas margens e lucros das companhias poderão gerar declínios adicionais nas bolsas americanas, apesar dos recuos significativos dos últimos três meses.

Por outro lado, a bolsa brasileira conseguiu se descolar dos ativos de risco globais em setembro. A decisão do Copom de encerrar o ciclo de ajustes da taxa Selic e as expectativas mais construtivas frente ao resultado das eleições contribuíram para uma certa estabilidade do Ibovespa, em especial nas “blue chips” – pequena valorização de 0,5% do Ibovespa e recuo do índice de ações de menor capitalização e liquidez (SMLL) de 1,3%. Ao mesmo tempo, a moeda local se depreciou e a curva de juros deslocou-se para baixo.

A carteira de renda variável no Brasil, com uma exposição bruta mais elevada que nos meses anteriores, teve resultado negativo. O perfil da carteira direcional, com significativa concentração em histórias domésticas e de média capitalização, teve desempenho agregado negativo. As maiores contribuições positivas vieram de posições dos setores de Construção, Bancos e Vestuário e as negativas dos setores Elétrico, Logística e Restaurantes. A carteira de valor relativo obteve um pequeno ganho em setembro, com as maiores contribuições positivas vindas de posições dos setores de Petróleo e Saneamento.

A carteira de ações em América Latina também teve um resultado levemente negativo.

As posições das estratégias quantitativas trouxeram resultados distintos em setembro. A partir da sua implementação efetiva há cinco meses, o livro de pares quantitativos, que procura assimetrias nos retornos entre ativos de um mesmo setor, tem mostrado desempenho consistente, ganhando relevância e representatividade no fundo. Os destaques positivos no mês foram para pares nos setores financeiro, elétrico e imobiliário. Por outro lado, o livro de carteira de ações contra o índice, que embute maior variabilidade de preços, obteve resultado negativo em setembro, principalmente em função de posições compradas em ações de estatais na proximidade das eleições.

A carteira em renda fixa local contribuiu com um pequeno resultado negativo através de um posicionamento aplicado na inclinação da curva de juros. Por outro lado, o fundo teve performance positiva no livro de moedas globais e no Real.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

Diante do elevado grau de incerteza quanto ao ritmo de desaceleração da economia global e a persistência da inflação, mantivemos posições tomadas em taxa de juros globais, mais particularmente na ponta curta da curva de juros dos EUA e Europa, sob a expectativa de que a convergência da inflação para sua meta demorará mais do que o apreçado no mercado, e uma expressiva posição vendida nas bolsas americanas. Em contrapartida, continuamos com uma leitura favorável a respeito do mercado local, com posições aplicadas na ponta longa da curva de juros e comprada em renda variável local, com uma concentração maior em histórias domésticas que se beneficiam da queda da taxa de juros básica.

**Macro Capital One FIC FIM**



## Mapfre Investimentos

Em setembro, após o breve rally intermediário entre o final de junho e meados de agosto, assistimos à continuidade do movimento de correção nos ativos de risco. Este movimento foi pressionado pela política monetária restritiva do Federal Reserve, devido a surpresas negativas relacionadas à inflação na Europa e sinais importantes de desaceleração econômica global. A exemplo do que foi verificado no mês anterior, este movimento levou à quedas nas commodities, elevação nos rendimentos de títulos soberanos e valorização do dólar frente a outras moedas. Apesar do movimento de aversão ao risco, o Ibovespa apresentou performance superior aos índices globais e encerrou o mês praticamente estável, ligeiramente acima de 110 mil pontos. Já o Nasdaq e o S&P 500 apresentaram recuos de 10,50% e 9,34%, respectivamente. O dólar avançou 4,42% frente ao Real, encerrando o mês próximo de R\$ 5,41 / US\$ 1,00, enquanto no mercado de DIs da B3 as taxas dos contratos devolveram prêmios durante a maior parte do mês, corrigindo parte de um movimento que acreditamos estar mais próximo do seu final.

A maior cautela por parte dos investidores foi renovada pelas últimas leituras de inflação nos EUA em agosto, onde o CPI avançou 0,1% no índice cheio (-0,1% esperados) e 0,6% no núcleo (0,3% esperados), com maior dispersão de avanços entre os diversos itens. Já o PPI apresentou recuo de 0,1% no índice cheio (em linha com o esperado) e avanço de 0,4% no núcleo (contra 0,3% esperados). As leituras aumentaram as projeções do mercado quanto à amplitude do atual ciclo de aperto monetário pelo Fed em 40 pontos base e de sua taxa terminal para 4,4%, confirmadas afinal com nova alta de 75 pontos base na última reunião do FOMC e revisões pessimistas para agregados econômicos importantes como PIB e taxa de desemprego. Em consequência, os rendimentos dos Treasuries renovaram suas máximas recentes e aprofundaram a inversão da curva de juros entre seus vértices, o que fortaleceu o dólar frente a outras moedas de reserva (índice DXY avançou 3,14% no mês, renovando as recentes máximas e próximo de 112).

Além disso, dados de atividade seguem confirmando desaceleração, com as últimas leituras do Índice de Gerentes de Compras (PMI de Serviços), Produção Industrial, Índice Manufatureiro do Fed de Filadélfia e o Índice Empire State de Atividade Industrial vindo em território contracionista e significativamente abaixo do esperado, levando o Índice GDPNow do Fed de Atlanta, considerado preditor do desempenho do PIB trimestral, a um mergulho das proximidades de ~2% no início do trimestre para um nível de crescimento de apenas 0,3% frente ao trimestre anterior.



Na Europa, a inflação em 12 meses renovou máximas e levou o BCE a elevar a taxa de juros em 0,75% para 1,5%. Devido às fortes pressões nos custos de energia no continente, países da região se movimentam para subsidiar e limitar as contas de energia de famílias e empresas, assim como conceder crédito a empresas de utilities e até mesmo nacionalizá-las total ou parcialmente, o que tem suscitado preocupações no front fiscal e contribuído para enfraquecimento adicional das moedas frente ao dólar.

No Brasil, os índices de preços seguiram refletindo o efeito do aperto monetário iniciado no início do ano passado, do recuo das commodities e do corte das alíquotas de ICMS nos combustíveis, energia e telecomunicações. O IPCA de agosto recuou -0,36%, abaixo dos -0,39% esperados, com variação acumulada de 8,73% nos últimos 12 meses, enquanto o IPCA-15 de setembro trouxe variação negativa de 0,37%, abaixo dos 0,20% esperados e com variação acumulada de 7,96% nos últimos 12 meses, evoluções favoráveis que tem se refletido em contínuas revisões para baixo nas projeções de IPCA e IGP-M de 2022 e 2023 do Boletim Focus do Banco Central.

Este, aliás, confirmou em sua última reunião o encerramento do ciclo de aperto monetário no país, mantendo inalterada a taxa Selic em 13,75% a.a. e reforçando a perspectiva de convergência à meta de inflação assim como de cortes na taxa de juros a partir de 2023 (projetada em 11,25% ao final do ano), principal razão para a devolução de prêmios nas taxas de contratos futuros de DI's na B3 ao longo do mês. Na frente de indicadores de atividade, o Índice IBC-Br de julho surpreendeu e registrou variação de 1,17%, acima dos 0,3% esperados, enquanto a criação de postos de trabalho formais medidos pelo CAGED em agosto foi de 278,6 mil, com 1,853 milhões de empregos criados em 2022, trazendo a taxa de desemprego para menos de 8,9%, a menor desde 2014.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa, a continuidade do movimento de 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 quase 20 pontos base nas NTN-Bs longas, beneficiando nossa posição, assim como a de inclinação de inflação implícita, resultando numa performance superior ao benchmark.

Nos multimercados, apresentamos uma performance acima do benchmark pela contribuição das carteiras de renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou ganho de 2,93% no mês (contra perda de 0,05% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou ganho de 3,33% no mês (contra desvalorização de 1,84% do benchmark).



Os destaques positivos foram os setores de construção, infraestrutura, financeiro e mineração e metais, enquanto os destaques negativos ficaram com o setor de petróleo e gás e telecom.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Em outubro, os mercados seguirão atentos aos próximos movimentos das autoridades monetárias de economias centrais em seus ciclos de aperto monetário, ou pivôs (!) em seus respectivos ciclos, possibilidade essa cada vez mais plausível como ficou demonstrado no último movimento do Banco da Inglaterra, que no último dia 28 anunciou o retorno ao quantitative easing para controlar a disparada nos rendimentos dos títulos soberanos e garantir a eventos semelhantes por parte do Fed, na medida em que o aprofundamento da recessão nos EUA ou mesmo eventos de crédito adversos possam desencadear movimentos de flexibilização da política monetária e das condições financeiras, o que, se confirmado, tenderia a beneficiar o desempenho de ativos de risco em detrimento do combate à inflação. Adicionalmente, a situação relativa na Zona do Euro segue preocupando, com os riscos de fragmentação limitando o alcance e a eficácia da política monetária em meio a uma dramática elevação dos custos com energia, agora agravados com a total interrupção dos fluxos de gás pelos gasodutos Nordstream após sabotagem de autoria desconhecida. Isto deve impactar a confiança de famílias e empresas, com chances cada vez maiores de uma recessão com consequências sobre a inflação, a estabilidade do setor financeiro e a continuidade da moeda única.

No Brasil vemos um ambiente macroeconômico em momento diverso e mais favorável que o de economias avançadas, com expectativa de crescimento do PIB e de cortes de juros no próximo ano. Além disso, seguimos para a reta final na corrida eleitoral, embora as boas notícias da economia tenham, até agora, contribuído pouco para as chances de reeleição do incumbente na disputa. Nesse sentido, acreditamos que uma troca de governo deva piorar a visão dos investidores quanto a governança de estatais e sustentabilidade no âmbito fiscal. Seguimos com visão construtiva para ativos ligados a commodities, infraestrutura, construção 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 + 1,82% em agosto versus -0,05% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe 2,77% versus 4,43% do IBX.

Em setembro, o mercado acionário brasileiro fechou perto da estabilidade, com os investidores aguardando o resultado do primeiro turno das eleições presidenciais no país. Os papéis de empresas voltadas para a economia doméstica voltaram a apresentar desempenho superior ao índice, enquanto as ações de commodities, com algumas exceções, recuaram no mês. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho acima do IBX-100 no mês, decorrente principalmente da exposição ao segmento de varejo e construção, além da posição abaixo do índice na Petrobras.

Os setores de varejo e construção apresentaram o terceiro mês consecutivo de recuperação, beneficiados pela queda nos juros futuros. O grande destaque de alta da carteira no mês foram as ações da Cyrela, que é bastante beneficiada pelo cenário macroeconômico de queda da inflação e fim do ciclo de aperto monetário.

O setor de petróleo foi penalizado pela queda no preço da commodity e, no caso da Petrobras, por um processo mais forte de realização de lucros às vésperas das eleições. As commodities metálicas continuaram pressionadas pelo menor crescimento da economia chinesa, levando a uma queda de 5,0% no preço do minério de ferro. Mesmo assim, as ações da Vale tiveram um bom desempenho no mês, corrigindo um pouco o a fraca performance acumulada no ano. No segmento de siderurgia, mais uma vez as ações da Gerdau se destacaram na comparação com os seus pares, uma vez que a empresa está conseguindo entregar resultados muito mais sólidos.

O setor de bancos apresentou desempenho misto no mês. As ações do Banco do Brasil acabaram recuando em função da proximidade das eleições, a exemplo do ocorrido com a Petrobras. Por outro lado, as ações do Itaú foram destaque de alta dentro do setor, uma vez que o banco continua reunindo maior segurança de investimento aliado ao crescimento da rentabilidade.

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

O resultado do primeiro turno das eleições fez com que, tanto Lula quanto Bolsonaro, tenham que se aproximar do centro para ganhar a disputa e depois governar, o que tranquiliza o mercado em relação à viabilidade de futuras reformas.



Continuamos construtivos com o cenário local, mas bastante preocupados com a conjuntura internacional, onde os bancos centrais dos países desenvolvidos, atrasados no processo de elevação de juros, estão trazendo instabilidade ao mercado. Essa situação pode culminar em uma estagflação mundial em 2023.

O grande desafio do gestor é achar onde vai estar o ponto de equilíbrio entre o bom momento interno e a complexidade externa. Por ora, como estratégia, estamos aumentando a participação de ações dos setores ligados à economia interna em detrimento dos papéis correlacionados com a economia internacional, notadamente commodities.

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



## Moat Capital

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

- Exposição bruta: 153%
- Exposição líquida: +1% (Neutra)
- Destaques positivos: pares setores de malls e telecom, e o book intersetorial
- Destaques negativos: pares de varejo e proteínas

Os destaques positivos foram em pares nos setores de malls e telecom. Já os setores de varejo e proteínas foram os destaques negativos. A exposição bruta do fundo encerrou em 153% 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: 195%
- Exposição líquida: 51% (32% comprado em ações no Brasil, 18% no Índice futuro, 1% em ações globais)
- Destaques positivos: os books apresentaram retornos negativos no mês
- Destaques negativos: carteira comprada em ações local

Permanecemos o mês com uma exposição líquida próxima de 50%, flutuando entre 40% e 70%, encerrando com 51%. Os books apresentaram retornos negativos no mês, com maior peso para a carteira comprada em ações local.

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

- Perfil da carteira apresentou pouca alteração com uma concentração maior em temas domésticos (varejo/vestuário)
- Iniciamos o mês com uma exposição em minério (em detrimento à petróleo), mas encerramos esta posição na última semana
- Destaques positivos no mês: MRV, Cyrela e Americanas / Destaques negativos no mês: BRF, Petrobras e Banco do Brasil



Seguímos com uma carteira direcionada para setores da economia doméstica. Iniciamos o mês com uma exposição em minério (em detrimento à petróleo), mas encerramos esta posição na última semana.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Cenário global

- Cenário extremamente desafiador – inflação resiliente e necessidade de continuidade de subida dos juros
- Curva de juros subiu fortemente globalmente & valorização da moeda americana
- Atividade deve apresentar forte desaceleração

Observamos novamente um forte movimento de aversão à risco globalmente diante de um cenário de inflação resiliente e sinais de forte desaceleração da atividade econômica. A valorização da moeda americana foi um dos grandes destaques do mês. A grande dúvida do mercado segue em torno do movimento de elevação dos juros que será necessário para conter a inflação e o impacto deste movimento na economia.

Cenário Brasil

- Brasil foi contaminado pelo cenário global e pela proximidade das eleições
- Banco Central decretou o encerramento do ciclo de aperto monetário
- Caminharemos para o segundo turno das eleições com um quadro de indefinição sobre o pleito (com uma composição do congresso de centro-direita)

O ambiente no Brasil pode ser dividido em 2 aspectos. No front doméstico, a inflação vem confirmando que já fizemos pico corroborando para a decisão do Banco Central de encerrar o aperto monetário, o que é favorável para o mercado de ações. Entretanto, o cenário global extremamente complexo atua como um fator negativo sobre os ativos. Adicionalmente, as eleições geram uma dose extra de volatilidade. O resultado do primeiro turno sinaliza uma eleição presidencial indefinida e uma composição do congresso que não deverá possibilitar fortes guinadas econômicas.



### Mercado de Ações

O Ibovespa encerrou o mês com retorno de 0,47% e 4,97% no ano. Novamente as ações ligadas à economia doméstica performaram melhor, enquanto as cíclicas globais foram impactadas pelo ambiente externo.

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



## Módulo Capital

No mês de setembro, o Ibovespa apresentou uma leve alta descolando, mais uma vez, do forte movimento de risk off global. Diante de um cenário de inflação elevada e persistente no mundo e o processo de aperto monetário iniciado pelos principais Bancos Centrais, os ativos de risco continuam pressionados com as principais bolsas fechando o mês com perdas relevantes e nas mínimas do ano. Os fundos fecharam o mês com uma performance levemente superior ao Ibovespa cuja performance pode ser explicada pela melhora dos fundamentos da economia brasileira e o fim do ciclo de alta de juros no Brasil. As principais contribuições para o fundo foram Equatorial, B3, Vale e MRV. No lado detrator destacamos nossa exposição em Tuoy, Petrobras, Eletrobras e Auren Energia.

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

Continuamos atentos as oportunidades de investimentos e ao comportamento do portfólio em um cenário de risk off global e monitorando de perto a evolução do cenário eleitoral que ainda continua bem indefinido para o segundo turno, apesar da surpresa positiva para o mercado com o desempenho do atual presidente nas urnas no primeiro turno das eleições.

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



## Mogno Capital

Mogno Pantanal: O Mogno Pantanal fechou o mês com alta de 1,28% e acumula alta de 10,32% no ano. O fundo continua buscando manter um spread, na carteira, sobre o CDI de aproximadamente 3%. Durante o mês de setembro tivemos uma liquidação antecipada de um dos créditos, que acabou gerando um ganho adicional. No fim do mês houve a compra de um novo crédito do setor agro com yield de CDI+4,75%. O fundo segue mantendo uma boa diversificação com uma concentração máxima de 4% e na média com posições de menos de 2%. Seguimos com a convicção que os juros continuarão altos por um bom tempo, mantendo a rentabilidade do Pantanal em valores nominais altos por bastante tempo.

Mogno Amazonia: O Mogno Amazônia rendeu, pelo terceiro mês consecutivo, acima do Ibovespa. No mês de setembro a cota subiu 3,4%, enquanto o Ibovespa subiu 0,5%. As ações que mais contribuíram para a alta do fundo foram Sigma, Direcional e Itaú. Durante o mês, montamos uma pequena posição em Ânima. Dentro do universo das empresas listadas de educação, a Ânima, nos parece a melhor aposta, com mais qualidade de ensino, marca consolidada e por isso, mais poder de preços. Além disso, muito menos dependente de FIES e de um novo governo que faça um FIES 2.0. Na outra ponta, a ação da Eneva foi a que mais contribuiu negativamente para o fundo. O mercado não reagiu bem ao resultado do leilão de novas térmicas do dia 30 de setembro, no qual a Eneva venceu duas licitações. O resultado das eleições e a montagem dos novos ministérios deverão dar o tom do mercado até o fim do ano. Esperamos uma convergência ao centro e uma dinâmica de sustentabilidade das contas públicas. Se isso acontecer poderemos ver o Brasil descolando dos países desenvolvidos e tendo uma dinâmica bem mais favorável.

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

Os principais acontecimentos do mês serão o segundo turno das eleições e os dados de inflação, culminando as reuniões dos bancos centrais agendadas início de Novembro. Não acreditamos que os mercados continuarão este movimento de risk-on como foi observado nos primeiros dias deste mês. Esperamos novos discursos populistas no Brasil, que pesarão na curva de juros. Com o final do trimestre, teremos no fechamento do mês a divulgação dos primeiros resultados. Na margem, não esperamos resultados tão expressivos, como os observados no 2T22, pois comparação foi vantajosa (2T21 foi impactado pelo lockdowns).

### **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 geramos um "alpha" aproveitando o movimento de fechamento da curva durante o mês, e voltamos a reduzir taticamente nossa exposição direcional, trazendo a "duration" do portfólio para uma exposição neutra em relação ao benchmark, assumindo uma postura mais cautelosa na véspera das eleições. Mantivemos, entretanto, as posições de valor relativo, que visam explorar assimetrias na curva, sem exposição direcional.

**Multimercados:** Setembro permitiu alguns movimentos que trouxeram boa performance, inclusive, com um dos Fundos da MAG Investimento a superando 130% do CDI. Operações no book de juros nominais foram as que mais geraram alfa para o fundo no período juntamente com estratégias no book de bolsa. O book de moedas contribuiu marginalmente para o resultado dada nossa baixa exposição no segmento. Encerramos o mês sem exposições relevantes.

**Crédito:** No exterior o receio com a possibilidade de um cenário de recessão seguiu dando o tom nos mercados. Por aqui vimos mais um mês em que a deflação influencia a parte curta da curva levando o mercado a precificar cortes na Selic já no primeiro semestre de 2023. No mercado de crédito privado local, vimos pelo terceiro mês consecutivo um aumento nos spreads reflexo da alta nas taxas de juros e menor oferta no mercado primário. Em setembro tivemos aproximadamente R\$ 21 bilhões em emissões de debentures, já o volume negociado no secundário ficou bem perto desse número, próximo a R\$ 20 bilhões. Optamos por realizar movimentações mais táticas no fundo, privilegiando a liquidez da carteira, visto que o nível de carregamento do fundo está bastante adequado aos objetivos da carteira. Assim, nossa principal fonte de alfa foi o próprio carregamento do fundo, seguido das operações realizadas no secundário. Aderente às nossas expectativas, o fundo performou muito bem com uma carteira bem diversificada, líquida e composta por emissores com excelente capacidade de crédito. Entendemos que o carregamento da parcela alocada segue dentro da nossa expectativa, e seguiremos aumentando a exposição em crédito do fundo de forma aderente às nossas expectativas de performance baseado no tripé liquidez, risco e retorno e atentos aos emissores comprometidos com a agenda ESG.





Bolsa: Apesar de um cenário mais adverso no plano internacional, o mês de Setembro foi marcado por relativa estabilidade no mercado local. O índice Ibovespa teve uma valorização de 0,47%, acumulando uma alta de 4,97% no ano. Em relação aos fundos de ações da MAG Investimentos, tivemos um desempenho levemente superior ao benchmark por conta de alocações nos setores de Utilities e Consumo Discricionário.

Investimento no Exterior: O catalisador inicial para a fraqueza nos mercados de renda fixa veio do relatório do CPI dos EUA e do aumento de 0,75% da taxa pelo Fed. O anúncio do governo britânico de uma expansão fiscal financiada por dívida viu os ativos baseados em libras caírem acentuadamente. Ao longo do mês, os rendimentos do Tesouro dos EUA de 10 anos passaram de 3,19% para 4% antes de se recuperarem para 3,82% no final do mês, enquanto os rendimentos dos títulos alemães de 10 anos e do UK Gilt aumentaram 56bps e 129bps, respectivamente. Os spreads globais high yield e grau de investimento aumentaram. Moderamos nosso viés de inclinação da curva. Obtivemos lucros em posições longas de títulos do governo australiano e sueco, onde ambos ofereceram oportunidades atraentes devido aos preços excessivamente hawkish em cada mercado em relação às nossas próprias expectativas. Com relação ao risco de crédito, nossa alocação em crédito Investment Grade foi negativa para os retornos em resposta à volatilidade dos títulos governamentais. Nossa alocação em títulos high yield também foi detratora, pois sofreu com rendimentos e spreads mais altos ao longo do mês. As expectativas atuais do mercado para aumentos futuros das taxas - especialmente nos EUA - são muito mais realistas em relação ao problema de inflação que eles estão tentando domar e há indicações iniciais de que um pico na inflação plena pode estar próximo nos EUA agora, e na Europa no futuro. Isso pode ser a base para uma melhor perspectiva de retorno do mercado de títulos. Continuamos a ter preferência por assumir o risco de taxa de juros nos EUA e adicionamos duration nos últimos meses por meio de futuros de títulos do Tesouro dos EUA. O fundo continua a ter preferência por títulos de empresas em detrimento de títulos do Estado, devido ao spread atrativo oferecido. Os fundamentos de crédito permanecem em boa forma.

O mês de setembro foi desafiador para os mercados financeiros em todo o mundo. Nenhuma classe de ativos, setor ou região pareceu um lugar seguro para os investidores, já que as leituras de inflação em muitos mercados desenvolvidos continuaram a surpreender, elevando ainda mais as expectativas de aumento das taxas de juros. O fundo teve um desempenho inferior ao MSCI ACWI ao longo do mês, uma vez que o cenário de mercado continuou a ser extremamente desafiador.



O consenso em todo o portfólio é que as empresas continuam a ter um bom desempenho operacional e entregam números resilientes, mas o mercado está no momento se concentrando no cenário macro e descontando avaliações indiscriminadamente. Do lado positivo tivemos as ações de Workiva, Penumbra e Tetra Tech. Do lado contrário, Dechra Pharmaceuticals e TOMRA. Empresas como Alfen, SolarEdge e Plug Power devolveram muitos desses ganhos em setembro, embora isso tenha sido muito em função do cenário do mercado, e não de qualquer mudança na avaliação do impacto extremamente positivo que o projeto terá nas empresas do espaço. Em mercados voláteis acreditamos que o correto é manter nossa filosofia e processo testados e comprovados, ao invés de fazer ajustes radicais no portfólio em um momento em que os mercados estão negociando claramente com notícias macro, em vez de fundamentos. Dito isto, tomamos o que consideramos ser uma ação prudente, dada a mudança de cenário, analisando cada holding quanto à solidez financeira e capacidade de autofinanciar o crescimento futuro. Onde temos dúvidas, saímos de posições na tentativa de reduzir a exposição da carteira a uma área do mercado que acreditamos que continuará a enfrentar desafios no futuro próximo. Nosso foco duradouro e de longo prazo nas megatendências de sustentabilidade que durarão muitos anos e que não dependem do ciclo econômico permanece inalterado.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

No ambiente externo: Cenário global em setembro se mostrou ainda mais turbulento por conta das incertezas sobre a inflação global, crise energética na Europa e desaceleração chinesa. A principal preocupação é o quão recessivo será o aperto monetário promovido pelos Bancos Centrais, em especial, o do FED.

Nos EUA, conforme esperado, o FED decidiu por elevar a taxas de juros em 75bps, deixando uma mensagem muito clara e dura quanto ao seu comprometimento no combate à alta de preços. Neste cenário, espera-se mais duas altas de juros até o final de 2022 com taxa terminal entre 4,25% e 4,50%. Na Europa, observamos um aumento da volatilidade dadas as preocupações quanto ao recebimento de gás vindo da Rússia. Além disso, a escalada da inflação, novamente surpreendendo para cima, tornou ainda mais hawkish a comunicação do Banco Central Europeu, que aumentou em 75bps a taxa básica de juros. Antes que vejamos um arrefecimento nos indicadores de atividade, não esperamos que o BCE mude o tom sobre a política monetária. Outro ponto que trouxe volatilidade para os mercados foi o recente anúncio feito no Reino Unido pela Primeira Ministra Liz Truss, no qual medias orçamentárias impactariam em um aumento do endividamento do Governo na ordem de 3%.



Na China, ainda na contramão do mundo, os recentes dados de serviços confirmam que a demanda interna segue fraca. Um dos principais motores da economia chinesa, o setor imobiliário, segue retraído, assim como a política de Covid Zero permanece atuando como um freio para a atividade, logo, não esperamos uma mudança significativa a conjuntura atual antes que estes dois fatores sejam resolvidos.

No campo doméstico: em uma decisão sem unanimidade, o Banco Central decidiu por manter a taxa de juros básica em 13,75% a.a em seu último encontro. No entanto, ressaltou com muita clareza que a taxa deverá permanecer alta por um período suficientemente prolongado e, com um tom hawk, afirmou que não hesitaria em retomar as altas para assegurar a convergência da inflação para a meta. As recentes medidas fiscais promoveram um forte alívio para a inflação de curto prazo, porém, dados de crédito, emprego, arrecadação e serviços acima do esperado seguem no radar da autoridade monetária e dos agentes de mercado. Neste sentido, a expectativa de dados econômicos menos pressionados tende a contribuir para a continuidade do fechamento da curva de juros local.

No campo político: como esperado, o cenário político ficou totalmente concentrado nas eleições do dia 02 de outubro. No início do mês havia muita expectativa quanto ao comportamento do presidente Jair Bolsonaro nos atos pelo 'Sete de Setembro', após o tom belicoso utilizado pelo presidente em 2021. Com eventos em Brasília e no Rio de Janeiro, o presidente aproveitou as comemorações pelos 200 anos da Independência do Brasil para fazer campanha, mas dessa vez usou um tom bastante moderado. Bolsonaro novamente conseguiu levar um grande contingente de apoiadores às ruas. Na sequência, o presidente viajou para o exterior para participar do velório da rainha Elizabeth II, na Inglaterra, e discursar na ONU, em Nova Iorque. Talvez essa ausência a poucos dias da eleição tenha sido captada nas intenções de voto do presidente que, vindo de uma crescente, estabilizaram na margem. Por fim, dois debates presidenciais ocorreram no final do mês, um sem a presença do ex-presidente Lula e o último com todos os candidatos. O tom adotado foi bastante agressivo nesse que costuma ser o debate mais aguardado e importante.

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



## Neo Gestão de Recursos

O fundo teve rentabilidade de 0.56% em setembro. Ganhamos 0.43% em ações, sendo 0.07% em posições compradas no setor de shoppings, e 0.36% em operações long-short . Na estratégia internacional perdemos 0.38%, principalmente em operações de moedas compradas na moeda do Japão e vendidas na moeda do México. Na estratégia de juros local perdemos 0.60%, com o resultado vindo principalmente de operação vendida em inclinação na parte intermediária da curva.

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

Os discursos de integrantes dos principais Bancos Centrais do mundo afirmando que o combate à inflação é prioritário, mesmo que a consequência seja impacto bastante negativo na atividade econômica, elevou taxas de juros e derrubou ativos ligados a risco. Nós continuamos observando indicadores prospectivos de atividade mostrando sinais importantes de desaceleração. Estes indicadores normalmente antecedem futuros movimentos em inflação. Por isso não temos como cenário base taxas mais altas que as precificadas pelo mercado nos EUA. Ativos de risco podem continuar sofrendo pois os efeitos das taxas mais altas ainda não apareceram na economia real. No Brasil, o resultado dividido no primeiro turno das eleições é positivo para o cenário de curto prazo pois implica necessidade de moderação na futura atuação de qualquer candidato vencedor.

### **NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM**



## Nest Asset Management

O mês de setembro foi bastante negativo para as principais bolsas globais. O S&P caiu -9,22% e o MSCI Emerging Markets apresentou uma queda de -11,54%. O Brasil se destacou relativamente, com o EWZ apresentando uma queda de apenas -2,92%.

No cenário internacional, o mês foi marcado por bastante volatilidade. O Federal Reserve promoveu uma nova alta de 75 bps com um discurso bastante hawkish. Outros bancos centrais também realizaram aumento de juros, com destaque para o Banco central europeu que deixou a taxa de juros positiva pela primeira vez desde 2012. A pressão sobre os principais bancos centrais do mundo foi agravada pelos dados de inflação. Nos Estados Unidos, por exemplo, os economistas esperavam uma variação negativa, de -0,1% no CPI no mês, mas o dado veio positivo em 0,1%, com piora no núcleo. Foi esta combinação de bancos centrais contracionistas e inflação acima do esperado que levou a forte queda nos mercados. O DXY atingiu o maior patamar desde 2001 e a taxa do Treasury de 10 anos chegou a ultrapassar o patamar de 4%.

No Brasil, ocorreu uma melhora nos indicadores econômicos e um maior impacto da corrida eleitoral. O candidato Jair Bolsonaro e sua base de apoio obtiveram um resultado bem superior ao que previam as principais pesquisas, conquistando um grande número de cadeiras na câmara, no senado, cargos executivos, e uma candidatura mais competitiva para o segundo turno. Na economia, a prévia da inflação de setembro registrou nova queda de -0,37% e a criação de empregos foi acima do esperado. O Banco Central manteve a Selic em 13,75%, interrompendo o maior ciclo de elevação da taxa básica de juros em 23 anos.

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

Em nossa visão, a disputa de segundo turno presidencial entre Lula e Bolsonaro deve impactar positivamente a bolsa em Outubro. A força mostrada por Bolsonaro no primeiro turno aumenta a competitividade de sua candidatura e deve obrigar ambos a fazerem sinalizações para o centro. Somado ao cenário eleitoral, o índice como um todo está negociando a múltiplos muito baixos, com o setor financeiro e de commodities particularmente descontados, o que o torna sujeito a rallies como vimos em janeiro e fevereiro, principalmente caso haja uma recuperação no preço das commodities. Embora ainda existam incertezas no cenário, como uma possível escalada das tensões entre Rússia e a Ucrânia, posicionamento do Fed americano e desaceleração do crescimento mundial, acreditamos que seja adequada uma posição menos defensiva para o mês de outubro.

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



## Nextep Investimentos

O mês de setembro 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 6,63% e 6,49%, respectivamente, em reais. Em dólar, as cotas declinaram, respectivamente, 9,45% e 9,32%.

A reação dos bancos centrais às pressões inflacionárias segue compondo o pano de fundo das bolsas internacionais. Depois que a inflação atingiu 9,1% na Zona do Euro em agosto, o mês de setembro começou com as apostas de que o European Central Bank iria optar por uma subida de 75 bps na reunião de setembro, o que foi, de fato, feito na reunião, configurando a maior subida nos juros da história da instituição monetária europeia. Christine Lagarde ainda deu espaço para que altas desse patamar ocorram novamente nas próximas reuniões. A inflação por lá segue robusta, fechando setembro em 10,0%, com ímpeto dos preços, sobretudo, na Alemanha.

Para piorar, à medida que o inverno se aproxima, a retomada do fornecimento de gás pela Rússia fica ainda mais distante. No início do mês, o fluxo de gás do Nord Stream 1 foi suspenso pelos russos, sob exigência do governo Putin de que o Ocidente retirasse sanções impostas. Ainda que o fornecimento fosse restabelecido, tanto o Nord Stream 1 quanto o Nord Stream 2 foram danificados na última semana do mês, impedindo a sua operação.

Já nos Estados Unidos, o mercado chegou a cogitar que o Federal Reserve relaxaria o aperto, mas os dados do CPI de agosto vieram fortes tanto no núcleo quanto no headline.

Na reunião do FOMC de setembro, o banco central norte-americano apertou as Fed Funds em 75 bps pela terceira vez consecutiva – o maior choque na taxa de juros desde a década de 80. Além disso, houve revisão do crescimento dos Estados Unidos em 2022, saindo de uma estimativa anterior de 1,7% para 0,2%.

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

Temos observado algumas empresas nos Estados Unidos passando por revisões de guidance para o ano de 2022, o que assusta o mercado. A dificuldade enfrentada por algumas companhias para repassar a inflação para seu consumidor fica mais nítida observando a dinâmica de margem bruta, mas a pressão inflacionária em cima de salários também tem potencial para danificar as margens operacionais.



Quando as revisões de agentes do mercado deprimem os preços de empresas que acreditamos ainda possuírem valor a ser extraído no longo prazo, trata-se de uma oportunidade. A nossa decisão se baseia muito no questionamento, que não é estático, de “será que esse negócio vai continuar navegando bem dentro da sua indústria nos próximos 5-10 anos?”. Essa é a indagação-chave e que nos faz debruçar sobre o modelo de negócios para compor nossas teses.

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



## Norte Asset Management

O mês de setembro foi marcado por forte alta na curva de juros de importantes países desenvolvidos. Colaborou para esse movimento, a comunicação mais conservadora pelo Fed e o anúncio de medidas fiscais expansionistas no Reino Unido, apesar dos níveis elevados de inflação na Grã-Bretanha que não demonstram quaisquer sinais de arrefecimento. Diante disso, as principais Bolsas globais apresentaram queda no mês. O principal índice de ações da B3, o Ibovespa, no entanto, operou na direção contrária e fechou com ligeira alta, em função da manutenção da taxa Selic pelo Banco Central e consequente expectativa do mercado de término do ciclo de alta de juros.

O Norte Long Bias rendeu 3,09% em setembro, versus 0,19% do benchmark e 0,47% do Ibovespa. Em um mês marcado pela alta volatilidade dos ativos de risco no Brasil, as principais contribuições positivas vieram do setor de crescimento doméstico, com destaque para construção civil e varejo, seguido por financeiros e saúde. O book global agregou à performance com os shorts nos setores de consumo básico e home builders. As principais detratoras foram as ações das empresas petrolíferas e do setor de transportes. O livro macro obteve ganhos com as estratégias tomadas em juros offshore e com as posições compradas no dólar estadunidense contra uma cesta de moedas ligadas à economia europeia. No ano, o fundo acumula rentabilidade de 23,77%, contra 4,97% do Ibovespa e 8,94% do benchmark.

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

Para o mês de outubro, seguimos com perspectivas otimistas para a bolsa local, aumentando o risco da carteira de ações no Brasil em empresas ligadas à economia doméstica, por meio de empresas dos setores de varejo, shoppings e consumo básico. Reduzimos a exposição em financeiros e marginalmente em commodities.

Durante o mês de setembro aumentamos gradativamente o Gross Exposure da carteira em função da adição de novas posições vendidas no book global, que segue com exposição líquida negativa. No livro de moedas, reduzimos a exposição comprada no dólar contra um mix de moedas de países europeus. A exposição de juros está reduzida e apostando na desinclinação da curva, tanto na Treasury americana quanto nas taxas no Brasil.

### **Norte Long Only FIC FIA / Norte Long Bias FIC FIM**





## Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda fixa e renda variável, e perdas marginais em commodities e moedas. No cenário internacional, o mês foi marcado pelo comprometimento das autoridades monetárias com o processo de aperto das condições financeiras, em função do ambiente inflacionário bastante desafiador. Nos EUA, a divulgação do CPI surpreendeu para cima, mostrando pressão generalizada entre os componentes, na contramão do que o Fed gostaria de observar. Na Europa, já no final de setembro, o Reino Unido anunciou um extenso plano fiscal, que foi interpretado negativamente pelo mercado. No Brasil, indicadores de atividade seguiram mostrando uma economia em recuperação, o que levou os agentes a revisarem o crescimento para 2022 e 2023. Ainda, as pesquisas prévias à eleição mostravam o candidato Lula com possibilidades de vitória no 1º turno, o que não se confirmou, dando origem a um cenário mais acirrado na disputa presidencial.

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

Permanecemos com viés mais negativo para o cenário externo, carregando posições vendidas em bolsas de países desenvolvidos e, recentemente, alteramos nossas posições tomadas nos juros EUA, aplicando a parte longa, diante dos riscos de recessão global e piora da guerra. Em moedas, seguimos comprados no dólar contra o euro e a libra. No Brasil, seguimos com viés mais otimista, mantendo a posição aplicada na parte curta da curva, venda de inflação, compra de NTN-B longa e compra de bolsa Brasil via carteira de ações e índice. Em complemento às posições, buscando um equilíbrio na alocação de risco, montamos uma posição comprada em petróleo dado o risco geopolítico.

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



## Occam Brasil

Um forte movimento de aversão a risco afetou os mercados globais em setembro. Aproveitamos o forte movimento de elevação dos juros nos países desenvolvidos para realizar a maior parte das nossas posições direcionais. Nas bolsas, o Ibovespa subiu 0,5% no mês e retomou o patamar de 110.000 pontos. Novamente o desempenho local foi muito superior ao externo, onde o S&P caiu 9,3% e atingiu o menor nível desde 2020. Ao longo do mês, aumentamos o setor bancário e montamos uma posição vendida em bolsas globais para hedgear parte da nossa posição doméstica. A composição da carteira comprada sofreu poucas alterações, com setores bancário, elétrico e consumo como principais posições.

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

A política fiscal mais frouxa no continente europeu se apresenta como um vento contrário à atuação dos bancos centrais dessa região, que visa trazer as inflações de volta para a meta. Nosso portfólio macro continua amparado em uma visão de cenário internacional e doméstico à frente inflacionário, com bancos centrais reagindo de maneira mais enfática. Ainda carregamos posições de inclinação de curvas e, no Brasil, reduzimos nossa exposição tomada em juros nominais por conta das eleições. No livro de moedas, continuamos com uma posição comprada de dólar contra uma cesta de moedas. Nas bolsas, enquanto as taxas de juros globais permanecem impactando negativamente as bolsas externas, no Brasil, os bons dados da economia continuam a dar um suporte à renda variável.

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



## Octante Gestão de Recursos

Setembro foi um mês ruim para os ativos de risco, com a manutenção da abordagem hawkish dos Bancos Centrais desenvolvidos, ratificada por dados de inflação acima das expectativas nos EUA e na Europa. Adicionalmente, o recém-eleito governo inglês propôs um novo plano fiscal de alto custo que amedrontou os mercados globais, levando a abertura das curvas de juros globais e fortalecimento do dólar americano, com o DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra do dólar americano) indo de 108,70 para 112,12, apreciando 3,15%. As taxas de juros americanas continuaram o movimento do mês anterior, com o título de 2 anos (mais sensível à política monetária) abrindo 79 pontos base (pb), acima dos 63 pb do título de 10 anos. Nasdaq e S&P 500 caíram em torno de 10% no mês, enquanto o Ibovespa outperformou e ficou estável. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) avançou de 25,87 para 31,62. No mercado de renda fixa, o risco país do Brasil (CDS de 5 anos) abriu 49 pb, indo de 263 pb para 312 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, abriu 53 pb, indo de 455 pb para 507 pb e o spread dos títulos americanos de alto rendimento (US High Yield) dos EUA abriu 76 pb, indo de 533 pb para 609 pb.

Nos Estados Unidos, os dados de atividade vieram mistos: vendas no varejo melhor do que o esperado e produção industrial pior. Os dados de confiança, como PMIs, vieram melhor que o esperado, assim como taxa de desemprego, que ainda em se encontra em níveis bastante baixos. A grande surpresa para os mercados foi o núcleo do CPI, o qual acelerou de 5,9% a/a para 6,3% a/a em agosto, ante consenso de 6,1% a/a, o que fez o mercado reprecificar o ciclo de ajuste monetário do Fed. Na decisão do Fomc, com uma retórica mais hawkish, o comitê indicou juros mais altos por mais tempo e os dot plots também foram alterados, levando o mercado a estipular uma taxa terminal de Fed Funds entre 4,50% e 4,75%.

A Europa continua a sofrer as consequências da guerra na Ucrânia, com restrições no fornecimento de gás via Nord Stream e a recente anexação de territórios ucranianos pela Rússia. Tais acontecimentos vêm reduzindo a produtividade da região, ao diminuir a oferta de energia, ocasionando a contínua desvalorização do Euro, o qual perdeu 2,5% em relação ao dólar americano no mês. Em relação aos dados econômicos, o PIB, contrariando a leitura anterior, foi revisado de 0,6% QoQ (trimestre contra trimestre) para 0,8% QoQ e, em relação aos preços, o CPI da região fechou em 10,0% a/a, contra 9,7% esperado, e o PPI alemão registrou alta de 37,2% a/a em julho para 45,8% a/a em agosto, ante consenso de 36,8% a/a. Tal pressão inflacionária vem provocando uma abordagem mais dura do BCE, que elevou as taxas de juros em 75 pbs, a maior alta de sua história, em linha com consenso e aumentando o ritmo anterior, de 50 pbs.



No Reino Unido, Liz Struss assumiu como primeira-ministra do governo local em 6 de setembro. Com um governo de inclinação conservadora, teve como um de seus primeiros atos um pacote fiscal que estremeceu os mercados ao redor do mundo. Tal pacote, da monta de 1,8% do PIB, propunha corte de impostos sobre a folha de pagamento, congelamento do imposto sobre empresas, abandono do teto para bônus bancários e gasto de bilhões para subsidiar contas de energia nos próximos dois anos. A reação foi geral, com FMI pedindo que reconsiderasse ou atenuasse o plano, economistas renomados classificando o Reino Unido como economia emergente. O Bank of England, como resposta à abertura da curva de juros pela expectativa de fiscal deteriorado, acalmou o mercado ao acionar o retorno da compra de títulos públicos no mercado secundário (Quantitative Easing).

No Brasil, dentre os dados econômicos, o IBC-Br acelerou de 2,97% a/a em junho para 3,87% a/a em julho e o FDI de junho, mais uma vez, veio positivo. Além disso, o COPOM manteve as taxas de juros em 13,75%, porém com um discurso hawkish, citando a persistência da inflação de serviços, e deixando a porteira aberta para possíveis futuros aumentos de juros, caso inflação volte a piorar. Assim, o mercado local performou melhor que seus pares, com bolsa estável e juros futuros locais fechando. Depois da guerra na Ucrânia e da Rússia ter perdido seu posto de grande economia emergente, além de Chile e Colômbia estarem com presidentes de esquerda e com estabilidade econômica mais arriscada, o Brasil parece ter se tornado o porto-seguro dentre os emergentes para os investidores ao redor do globo.

Em relação ao cenário político local, o primeiro turno das eleições teve um resultado mais apertado do que as pesquisas prenunciavam. Além disso, elegeu uma Câmara de maior inclinação à centro-direita e um Senado onde a direita roubou cadeiras do centro e centro-direita. Tal composição, é vista como market friendly pelo mercado, seja pela necessidade de Lula acenar ao centro, seja um Bolsonaro com mais poder para implementar suas reformas econômicas e privatizações. A distância em votos entre os presidenciáveis ficou em 6 milhões. Dado os 10 milhões de votos nos outros candidatos, a única forma de Bolsonaro se reeleger seria convertendo eleitores do Lula, principalmente nos grandes centros, com apoios de Zema e Cláudio Castro, eleitos em primeiro turno em MG e RJ, respectivamente, e Rodrigo Garcia, terceiro colocado em SP. Esperamos um segundo turno apertado e disputado voto a voto.

O reduziu sua duration consolidada de 4,0 para 3,0 anos. As maiores posições do fundo são: Acelen, Banco do Brasil, Cosan, Pemex e Unigel.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

Para o mês de outubro, esperamos correção da distorção nos preços de mercado que o pacote fiscal no Reino Unido ocasionou, novos dados de inflação indicando os futuros passos de política monetária dos países desenvolvidos, e um cenário local mais positivo para os preços dos ativos brasileiros, com maior clareza dos resultados das eleições deste ano. Salientamos que o fundo está bem posicionado para enfrentar os desafios de curto e médio prazos e que nossa gestão está e continua especialmente ativa, pronta para agir caso o cenário corrente se desvie de nossas expectativas de mercado.

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



## Opportunity

Nosso desempenho teve impacto positivo pelas posições em câmbio, juros e ações internacionais. Porém, como principais desafios, lidamos com as oscilações no mercado acionário brasileiro e as repercussões das eleições.

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

No mercado internacional, mantemos posições na direção da alta dos juros, concentradas na parte mais curta da curva americana. Após forte correção nos mercados acionários internacionais, realizamos lucro nas posições vendidas; aguardamos melhores oportunidades para retomá-las. Mantemos posição comprada no setor de energia, diretamente com exposição no petróleo, e indiretamente em ações de empresas do setor.

No mercado de moedas, mantemos exposição a favor do dólar contra moedas de G10. No Brasil, adicionamos exposição no mercado acionário, posições aplicadas na parte curta da curva nominal de juros e vendida no dólar contra o Real. O quadro de competição no primeiro turno da eleição presidencial é favorável aos ativos domésticos, uma vez que reforça um movimento ao centro dos candidatos.

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



## Organon Capital

Em setembro, tivemos um retorno de 3.2% (vs. 0.1% do IPCA+5% e 0.5% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Bens Industriais (+1.5% de retorno) e Exploração de Imóveis (+0.8% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Serviços Diversos (-0.9% de retorno), Petroquímicos (-0.3% de retorno) e Siderurgia e Metalurgia (-0.1% de retorno). Ações brasileiras mostraram um comportamento volátil ao longo do mês, refletindo uma dinâmica também observada em mercados globais. O Ibovespa terminou setembro subindo 0.5% seguindo a performance dos setores financeiro e de commodities minerais.

O fundo fechou o mês apresentando uma performance acima tanto do SMLL (-1.8% no mês) quanto do IBOV (+0.5% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Romi (+32.4% no mês) e Marcopolo (+10.3% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Tupy (-6.0% no mês) e Valid (-7.0% no mês).

Destacamos nosso investimento em Marcopolo. A Companhia continua registrando um news flow positivo no segundo semestre, marcado por uma normalização progressiva na cadeia de suprimentos da indústria, melhora no mix de produtos vendidos e entregas do programa federal Caminho da Escola.

Durante setembro, a Viação Águia Branca divulgou investimentos da ordem de R\$ 100 milhões para compra de 80 unidades de ônibus Marcopolo G8, produto de última geração lançado no ano passado. Essa compra sinaliza mais um passo em direção a uma recuperação do turismo rodoviário nacional após os grandes problemas enfrentados durante a pandemia.

Metade das unidades vendidas já devem ser entregues em 2022, enquanto o pacote restante deve ser entregue apenas no primeiro semestre de 2023. É preciso ressaltar que a retomada de vendas para as viagens é fator crucial para que a Companhia retorne gradualmente aos níveis de rentabilidade históricos, uma vez que o produto rodoviário possui margens mais atrativas em comparação com os demais segmentos. Adicionalmente, as entregas de ônibus do programa Caminho da Escola devem ajudar no faturamento do semestre e cumprirão importante papel em termos de diluição de custos fixos industriais.

Ponderando todos esses pontos, continuamos positivos sobre as perspectivas de médio prazo para a Marcopolo e seguimos acompanhando de perto os fatores que podem atrapalhar a trajetória de recuperação de margens e faturamento da empresa.



No ano, nossa rentabilidade é de 14.3% (vs. 8.5% do IPCA+5% e 5.0% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1006.5% desde fevereiro de 2013 (vs. 94.1% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28.3% (vs. 11.3% do IPCA+5% e 7.1% do Ibovespa).

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Estamos hoje 99.8% investidos em ações, com exposições principalmente nos seguintes setores: i) bens industriais, com 29.8%; ii) serviços diversos, com 13.6% e iii) exploração de imóveis, com 12.5%. Em outubro, continuamos enxergando um cenário muito parecido com o vivenciado nos últimos meses. No exterior, os bancos centrais continuam com uma mensagem hawkish, levando a sucessivos aumentos nas taxas de juros. No Brasil, o ciclo de aumentos na taxa básica foi feito de forma mais rápida e começamos a ver algum arrefecimento da inflação, impulsionado também por cortes de impostos sobre os combustíveis. As eleições também continuarão no radar dos investidores até o final do mês.

Sobre nossa estratégia, continuamos focados em acompanhar de perto a evolução das empresas do portfólio, assim como aproveitamos a volatilidade atual para prospectar novas oportunidades de investimento.

Em relação a exposições específicas, temos 80% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições em que possuímos maior convicção.

**Organon FIC FIA**





## Ori Capital

No mês de setembro, o maior desafio foi ter a capacidade de rebalancear a carteira, concentrada em participações em companhias rentáveis e capazes de crescerem e reinvestirem capital por períodos bastante longos, a medida em que as bruscas variações de preço se materializavam.

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

Nossa filosofia de investimento é menos direcionada a perspectivas de curto prazo e prioriza bons modelos de negócio que sofrem menos variações de lucro por questões cíclicas e conjunturais. Em outubro, estaremos atentos para monitorar a evolução das principais hipóteses que lastreiam as nossas teses de investimento, assim como focados em identificar potenciais distorções de preço que podem ser causadas pela atual complexa conjuntura interna e externa.

**ORI Capital I FIC FIA / Ori Capital II FIC FIA**



## Pacífico Gestão de Recursos

Em setembro, as condições financeiras globais apertaram de forma significativa, com continuidade das pressões inflacionárias e persistência do núcleo de inflação. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve elevou a taxa de juros em 0,75 p.p. e a projeção mediana dos membros do comitê agora indica mais 1,5 p.p. de elevação da taxa até o início do ano que vem. O continente europeu encontra-se em posição especialmente vulnerável com a interrupção do fluxo de gás da Rússia e escalada dos preços. O ECB elevou a taxa de juros em 0,75 p.p. pela primeira vez na história e disse que espera novas altas. O BoE elevou a taxa de juros em 0,5 p.p. e teve que intervir no mercado de títulos após reação negativa ao pacote de estímulo fiscal do novo governo de Liz Truss. O DXY, índice que mede o USD contra as principais moedas desenvolvidas, está no high dos últimos 20 anos.

Nesse cenário global desafiador, o Brasil continua apresentando um cenário macroeconômico relativamente positivo. O Copom manteve a taxa de juros inalterada em 13,75% em um comunicado com tom duro, tentando encerrar o ciclo sem promover o debate de quando será o primeiro corte. Dados de crescimento econômico continuaram surpreendendo positivamente, enquanto as projeções do mercado para a inflação recuaram de forma significativa. Além disso, na reta final da eleição, os dois principais candidatos moderaram seu discurso. Acreditamos que ambos possuem credenciais positivas quanto à condução da política econômica.

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

No Pacífico Macro, mantivemos posição comprada em renda variável local e aplicada na taxa de juros doméstica, através de juros nominais e, agora também, reais. Encerramos a posição vendida em renda variável internacional no final do mês após queda relevante de preços. Por fim, iniciamos posição em real contra dólar americano.

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



## Panamby Capital

Os Fundos Panamby tiveram bom desempenho, em especial, nas carteiras de juro internacional e moedas. A queda do S&P500 também colaborou positivamente, mas a carteira de ações brasileira não teve boa performance. Assim, o cenário se mostra de crescimento mais fraco à frente, com pressões inflacionárias ainda presentes, mantendo juro em alta. Está havendo fluxo estrangeiro para ações no Brasil e Ibovespa tende a performar melhor que os concorrentes, apesar das fortes turbulências. Nosso portfolio atual possui posições tomadas em juro internacional, comprado em dólar contra cesta de moedas e vendida em bolsas internacionais versus Brasil. Juro no Brasil estamos basicamente neutros e ainda mantemos posição comprada em Real em relação ao US Dólar.

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

Olhando para o próximo trimestre, o cenário é ainda de juro global para cima, em especial na Europa, sendo que a inflação, na maior parte dos países, parece ter chegado ao pico, restando 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 cima. China ainda não traz segurança na retomada econômica, porém os indicadores mostraram estabilidade em setembro e os dados de alta frequência estão melhores na margem. A política de Covid zero que impede a recuperação da demanda deverá ser removida a partir do novo ano e, a realização do Congresso na 2ª quinzena de outubro, também pode significar tendência de melhora.

### **Panamby Inno FIC FIM**



## Parcitas Investimentos

O Parcitas Hedge FIC FIM encerrou o mês com rentabilidade de +1.44%, acumulando +6.19% no ano e +32.96% desde o início (jan/2019).

### MUNDO

Mais um mês de surpresas inflacionárias altistas nas principais economias do mundo, notadamente nos E.U.A. e na zona do Euro. Tais dados, somados à narrativa austera dos bancos centrais, levou a um novo forte aumento das taxas de juros globais, causando quedas relevantes nos mercados acionários e de commodities. Apesar do esforço das autoridades monetárias em controlar a inflação, vários governos, em particular na Europa, têm implementado pacotes fiscais com o intuito de ajudar as famílias e empresas a absorver melhor o choque no custo de energia, mas que acabam por dificultar o trabalho dos bancos centrais em combater o aumento de preços. Com isso, acabamos por observar aberturas ainda mais pronunciadas nas taxas de juros longas. Vale destacar o caso do Reino Unido, onde o programa fiscal excessivamente arrojado da nova primeira ministra levou o banco central inglês a intervir no mercado de títulos públicos, a fim de evitar disfuncionalidades e a materialização de efeitos indesejados de segunda ordem. Embora a inflação siga surpreendendo para cima, vale notar que o aperto das condições financeira já é relevante, e começamos a nos perguntar se os efeitos defasados da política monetária já não estariam por acontecer. O fundo, Parcitas Hedge FIC FIM, segue com uma posição tomada em juros curtos de Europa e em menor parte de E.U.A., com uma exposição líquida baixa na bolsa americana, concentrada no setor de tecnologia.

### BRASIL

No Brasil, apesar da turbulência nos mercados internacionais, os ativos locais se comportaram relativamente bem no mês com os juros sendo o ativo de melhor performance. O fim do forte aperto monetário implementado pelo Banco Central, somado a uma surpresa baixista bastante grande no último IPCA-15, permitiu que as taxas futuras de juros caíssem entre 20-40bp, apesar da forte subida nas taxas globais. Seguimos com o cenário de que o Brasil está diante de um importante processo de desinflação, fundamentado em diferentes vetores, tais como: forte aperto das condições financeiras domésticas, queda do preço em real das commodities, normalização das cadeias produtivas com a respectiva desinflação dos preços transacionáveis. Assim, iniciamos uma posição aplicada, concentrada na parte intermediária da curva de juros. O fim do ciclo de elevação da Selic também nos fez zerar a pequena posição de valor relativo vendida na Ibovespa e comprada em real.



Começamos a debater também se já está na hora de comprar ações brasileiras dado o valuation aparentemente atrativo e o encerramento do ciclo de aperto monetário, no entanto, a cautela com relação ao mercado externo tem-nos levado a priorizar a posição aplicada em juros. Por fim, com relação às eleições acreditamos que a política econômica de ambos os candidatos será bastante parecida no tocante às contas públicas, pelo menos no início do governo, de modo a não comprometer o provável ciclo de corte de juros ao longo do próximo do ano.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Para o próximo mês seguimos esperando o aperto monetário global e o receio com a recessão.

**Parcitas Hedge FIC FIM**



## Pátria Investimentos

As duas maiores contribuições positivas no mês foram Tenda (+2.2%) e Localiza (+0.48%) e os dois maiores detratores de performance foram CVC (-2.48%) e Ultra (-1.97%). Acreditamos que uma visão de longo prazo é fundamental no investimento em empresas e, desde o início da estratégia em 09/out/2014, o Fundo apresenta ganho líquido de 239%, superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de 92% no mesmo período. No mês, destacamos (i) o aumento de capital e distribuição de juros sobre capital próprio da Localiza, resultado da sinergia proveniente da fusão entre Unidas e Localiza (ii) o fechamento da operação de alienação dos ativos da Unidas, o qual implicará positivamente no caixa da Localiza, (iii) e a aquisição da startup de energia solar Stella pela Ultragaz.

### Perspectivas para o mês de outubro:

O Brasil encontra-se muito à frente dos principais bancos centrais do mundo em seu ciclo de aperto monetário. No mês de Setembro, o COPOM manteve a taxa Selic em 13,75% ao ano, encerrando o mais longo ciclo de alta de juros de sua história. O impacto nos preços das ações brasileiras ainda é tímido, com o índice Ibovespa retornando 0.5% no mês e o fundo Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA (“Fundo Feeder”) -3.8%. Acreditamos que uma visão de longo prazo é fundamental no investimento em empresas e, desde o início do fundo em 2014, mantemos disciplinadamente a nossa filosofia de investir em setores e empresas resilientes, com grande potencial de crescimento e geração de valor de longo prazo.

### Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



## Persevera Asset Management

O destaque no mês foi a boa performance dos ativos locais com o provável fim do ciclo de alta de juros pelo Banco Central. O ambiente internacional continua desafiador, com a retórica contracionista dos bancos centrais globais, liderados pelo Fed causando elevações das taxas de juros, fortalecimento do dólar, queda nos mercados de ações e, mais recentemente, nos preços das commodities.

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

Entendemos que os ativos brasileiros devem continuar se destacando positivamente já que se encontram bastante descontados em relação ao histórico. As taxas de juros reais permanecem em patamares próximos aos de 2014-2015, enquanto o índice preço/lucro do Ibovespa está perto das mínimas históricas.

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



## PIMCO

### Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu -3,19% no mês de Setembro, comparado a +1,07% do CDI. As principais contribuições positivas foram exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a subida dos yields; e exposição negativa à duration do Japão, dado a subida dos yields. Os principais detratores de performance são exposição à duration dos EUA dado a subida dos yields; posições em Agency MBS dado a abertura de spreads; posições em crédito corporativo Investment Grade e High Yield, dado a abertura de spreads e seleção de títulos; e exposição em TIPS dado a queda dos níveis de inflação breakeven.

### Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu +0,39% no mês de Setembro, comparado a +4,40% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a subida dos yields; e exposição negativa à duration do Japão, dado a subida dos yields. Os principais detratores de performance são exposição à duration dos EUA dado a subida dos yields; posições em Agency MBS dado a abertura de spreads; posições em crédito corporativo Investment Grade e High Yield, dado a abertura de spreads e seleção de títulos; e exposição em TIPS dado a queda dos níveis de inflação breakeven.

### Perspectivas para o mês de outubro:

-

### PIMCO Income Dólar FIC FIM IE / PIMCO Income FIC FIM IE





## Porto Seguro Investimentos

Dezoito meses e quase 12 pontos percentuais (pp) depois, o Copom anunciou a interrupção do ciclo de alta da Selic iniciado em março de 2021. Porém, diante de uma inflação corrente ainda elevada, de expectativas que seguem acima do centro da meta para os próximos anos e do enorme grau de incerteza econômica e política, aqui e no exterior, o Copom deixou aberta a possibilidade de retomar o movimento de elevação da Selic.

Embora esse alerta seja compreensível e justificável, julgamos que o risco de novas altas da Selic é muito baixo e a próxima ação da política monetária será de redução da taxa básica de juros. A data de início, a intensidade e a velocidade desse movimento, porém, dependerão pouco do Copom. Eles serão determinados, sobretudo, pelas ações e sinalizações no campo fiscal e também pelo ambiente externo, na esteira de um movimento expressivo de aperto monetário por parte de alguns dos principais bancos centrais do planeta. Embora a maioria esmagadora dos agentes já esperasse o fim do ciclo de alta da Selic, havia quem defendesse uma alta adicional na reunião de setembro. Menos pelos efeitos objetivos que uma elevação de 0,25pp poderia gerar sobre a demanda, por exemplo, e mais pelo sinal de que a autoridade monetária seguia desconfortável tanto com o nível corrente da inflação como com o nível das expectativas para os dois próximos anos.

Embora não pudesse ser criticado caso tivesse seguido a recomendação dessa minoria, acreditamos que o Copom acertou em sua decisão de terminar o ciclo de alta, baseado em alguns indicadores divulgados recentemente. O mais óbvio (e recente) deles é o resultado de setembro do IPCA-15. E neste caso, não se trata meramente da deflação de -0,37% registrada pelo IBGE, mas sim pelo comportamento mais benigno de vários de seus componentes, que se traduz numa importante desaceleração da variação média dos núcleos.

Se é verdade que o grupo de serviços ainda segue mostrando altas expressivas e, por ora, sem indicação de desaceleração relevante no curto prazo, há evidências de que os preços dos alimentos e dos bens industriais, dois dos segmentos que mais pressionaram a inflação ao longo do último ano, têm se comportado de forma mais benigna no passado recente e assim devem seguir no futuro. Parte da desaceleração da inflação desses bens se deve à queda dos preços internacionais de diversas matérias-primas e insumos observadas nos meses mais recentes. Esse movimento foi particularmente importante no caso do petróleo e de seus derivados, dos metais e, em menor escala, dos alimentos.



Outra contribuição vinda do exterior é a gradual normalização das cadeias globais de produção, o que permitiu uma maior expansão da oferta mundial de diversos produtos, sobretudo de bens de consumo duráveis e semiduráveis. É de se esperar que ao longo dos próximos meses, o aperto das condições monetárias mundo afora também contribua para reduzir a demanda a um nível mais próximo da oferta que ora se recupera. Consequentemente, o menor desequilíbrio entre uma e outra tende a gerar uma pressão alista mais branda sobre os preços desses bens, ajudando no processo de desinflação global, bem como no doméstico. Nesse sentido, além dos dados mais recentes do IPCA, há outros indicadores econômicos que sugerem que a alta da Selic empreendida desde o início de 2021 finalmente começa a produzir os efeitos esperados sobre a demanda interna e, consequentemente, sobre a inflação logo adiante.

Um dos mais importantes, senão o principal canal de transmissão da política monetária para a economia é o crédito. Juros mais altos desestimulam a demanda por empréstimos e, normalmente, também a oferta de financiamentos, na esteira de uma crescente inadimplência.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Historicamente, registra-se uma defasagem aproximada de seis meses entre variações da Selic e seus efeitos sobre a inadimplência das pessoas físicas. Percebe-se no gráfico anterior que essa relação tem se mantido no ciclo monetário atual. É de se esperar, pois, que essa inadimplência suba ainda por mais alguns meses, tornando os financiadores ainda mais cautelosos na concessão de crédito. Por sua vez, o grau de endividamento e de comprometimento da renda das famílias com o serviço dessas dívidas nunca foi tão grande como agora, reduzindo a capacidade de contratação de novos débitos. Menos financiamento significa menos demanda, especialmente de bens de maior valor agregado, mais sensíveis à dinâmica do mercado de crédito. Essa relação, aliás, talvez ajude a explicar parte do comportamento recente das vendas do varejo, uma vez que os segmentos mais dependentes do crédito (bens duráveis, por exemplo) têm mostrado desempenho bem mais fraco que o dos mais ligados à massa de rendimentos.

A queda do desemprego, ainda que gerada majoritariamente pela criação de vagas informais, em conjunto com o fortalecimento do valor pago por programas governamentais de transferência de renda, além da antecipação do pagamento do 13º salário para os beneficiários da previdência, têm ajudado a sustentar a demanda não apenas por bens de menor valor, mas também, em boa medida, de serviços em geral. Se isso produz uma surpresa positiva no que diz respeito ao vigor da atividade econômica, por outro lado, atua na direção contrária do objetivo da política monetária, que é exatamente desacelerar o ritmo de expansão econômica e, com isso, as pressões inflacionárias.



Como temos repetido seguidamente neste espaço ao longo dos últimos vários meses, medidas expansionistas da demanda agregada de origem fiscal têm dificultado o trabalho do Copom, não apenas por sustentar um nível mais elevado da demanda, mas também por elevar a percepção de risco no médio prazo.

Incerteza sobre a sustentabilidade da dívida pública em horizontes mais longos causam inexoravelmente prejuízos relevantes sobre o bem estar econômico e social. A razão é

simples. Defrontando-se com um maior risco, os financiadores da dívida pública exigem uma remuneração maior para fazer frente a esse risco percebido também mais elevado/crescente. Para alguns deles, juros maiores podem bastar. Para outros, porém, nem mesmo juros mais atraentes compensariam o risco maior. Nesse caso mais extremo, teríamos então juros maiores com taxa de câmbio mais depreciada. O resultado: menor

crescimento econômico e maior inflação. A história está repleta de exemplos nessa direção. E o Brasil, infelizmente, tem uma larga contribuição para essa lista. Mas ilude-se quem pensa que esse risco é exclusivo de países emergentes. A experiência recentíssima do Reino Unido mostra que a gestão temerária (para dizer o mínimo) da política fiscal pode levar a implicações severas sobre os ativos desses países. Ao anunciar um pacote de medidas de estímulo fiscal sem qualquer compensação no futuro, o governo do Reino Unido acabou por provocar uma forte depreciação da sua moeda, que alcançou seu menor patamar frente ao USD dos últimos 30 anos, entre outras consequências.

É por isso que dissemos no início deste relatório que o eventual início do ciclo de redução da Selic, seu tamanho e velocidade não dependem do Copom. O que podia ser feito pela autoridade monetária, ou quase tudo, já foi feito. As escolhas da administração federal no campo fiscal, qualquer que seja o eleito neste mês de outubro, é que de fato abrirão espaço, ou não, para uma reversão das altas do último ano e meio.

**Porto Seguro IMA-B5 FIC FIRF LP / Porto Seguro Ipê FIC FIRF CP / Porto Seguro Macro FIC FIM  
/ Porto Seguro Clássico FIC FIRF LP**



## QR Capital

Setembro foi um mês de muitos desafios em praticamente todas as frentes. Nos Estados Unidos, dados fortes de emprego, e também de atividade no setor de serviços, mantiveram as taxas dos títulos em alta. A inflação, que dava sinais de arrefecimento no lado das commodities, passou a assustar por questões internas americanas, como custo de moradia por exemplo. A alta nas taxas dos títulos americanos voltou a impulsionar para cima o índice dólar (DXY), que atingiu em setembro o maior valor em vinte anos. No Reino Unido, o Bank of England segue atrás da curva no endurecimento da política monetária, e ainda tivemos a posse e início de um novo governo, liderado pela primeira ministra Liz Truss. Após a posse do novo governo, foi anunciado um pacote de combate a crise econômica e energética britânica, com corte de impostos e aumento de gastos de 60 bilhões de libras em seis meses, o que levou a libra esterlina ao seu menor valor frente ao dólar em 37 anos. Na Europa, seguem pairando incertezas sobre o fornecimento de energia durante o inverno que se aproxima.

No Brasil, nos aproximamos de uma eleição extremamente polarizada, mas com um mercado relativamente calmo se comparado a outras eleições. O Real sofreu, dada a forte tendência de alta do dólar em todo mundo, mas segue em níveis inferiores ao atingido durante o início da pandemia. A inflação local dá sinais de que pode ceder, ao contrário do que ocorre no resto do mundo.

No mercado cripto, tivemos a maior atualização já registrada em uma blockchain, com o Merge na rede Ethereum.

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

-

**QR Crypto Factors FIC FIM / QR BTC MAX FIM IE / QR Blockchain Assets FIM IE**



## Quantitas

Quantitas FIC FIM Mallorca: No mês de setembro, tivemos resultados moderadamente positivos na posição vendida em inflação implícita longa e comprada em bolsa local. Na book de moedas, tivemos resultado negativo na compra de BRL x MXN. Os demais books tiveram resultado próximo ao neutro, levando o Fundo a uma rentabilidade total marginalmente abaixo do CDI no mês (devido aos custos do Fundo). Rentabilidade no mês: +1,00%

Atribuição: Juros: +0,08%; Títulos Pub/Priv: +0,05%; Inflação: +0,13%; Long & Short: -0,01%; Juros EUA: +0,02%; Bolsa Direcional: +0,16%; Moedas: -0,30%; Quantitativo: -0,04%; Caixa/Custos: +0,91%.

Quantitas FIM Galápagos: Em setembro, o Quantitas FIM Galápagos apresentou um resultado de +1,33%. A rentabilidade do fundo teve contribuição positiva da posição vendida em inflação implícita longa. No book de juros nominais, ganhos moderados nas posições de valor relativo, já encerradas, que se beneficiavam de quedas precificadas na Taxa Selic no segundo semestre de 2023 e início de 2024.

Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I (Ações): O Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I apresentou desvalorização de 1,4% em setembro de 2022, resultado 1,9p.p. abaixo da alta de 0,5% do Ibovespa no mês. No ano o fundo acumula alta de 2,0%, 3p.p. abaixo da alta de 5,0% do Ibovespa, enquanto nos últimos 12 meses o fundo acumula queda de 10,6%, 9,8p.p. abaixo do Ibovespa. Nos últimos 36 meses, o Montecristo acumula alta de 19,9%, 14,8p.p. acima da alta de 8,4% do Ibovespa. Em setembro os destaques positivos do portfólio foram as ações da Lojas Renner (+5,9%), Hapvida (+4,0%), Hypera (+3,5%) e Blau (+3,0%) – todas com desempenho superior ao Ibovespa no mês. Por outro lado, as quedas acentuadas de Omega (-8,5%), SBF (-8,2%), Grendene (-7,5%) contribuíram para a performance adversa do fundo no mês. A posição nova do portfólio, que havíamos mencionado no relatório anterior, é Hapvida. Escreveremos sobre os motivos do nosso investimento nela em nosso relatório mensal. Em setembro continuamos aumentando nosso posicionamento em SBF e Hidrovias, utilizando recursos da venda de ativos que apresentaram melhor performance no acumulado do ano. Não houve entrada de novo ativo, tampouco saída de alguma posição do fundo ao longo do mês.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

Ao longo de setembro, tivemos novas definições em relação às eleições no Brasil e à política monetária, tanto aqui como nos EUA. Com o primeiro turno definido, e com os números concretos da diferença de votos dos candidatos Lula e Bolsonaro, podemos olhar o mapa eleitoral e traçar as chances de cada um. Lula ficou na frente no 1º turno por 6 milhões de votos (ou 5,2%).

É claro que ainda é possível o presidente Bolsonaro virar o jogo, mas a tarefa ficou muito difícil por uma questão muito peculiar a esse pleito, nós nunca tivemos tantos votos concentrados nos dois principais candidatos. Lula e Bolsonaro somaram quase 92% dos votos. Ou seja, Bolsonaro precisa virar o jogo dentro de um universo muito restrito de votos remanescentes. É claro que haverá um esforço para roubar votos do Lula, mas roubar do principal rival é uma tarefa mais difícil. É possível ganhar votos dentro de brancos e nulos? Com certeza. Foram 5 milhões de pessoas que optaram por não dar seu voto a nenhum dos candidatos. E pode ser que numa próxima rodada essas pessoas mudem de ideia e acabem optando pelo de menor rejeição. Ou seja, de um total de 15 milhões de votos que não foram para Lula ou Bolsonaro, caso não tenha nenhum roubo do outro, Bolsonaro precisa ganhar 10,5 milhões e Lula 4,5 milhões. Uma segunda alternativa de votos para o Bolsonaro seria pelo aumento de abstenção, sobretudo do Norte e Nordeste. Realizamos um exercício comparando a variação de abstenção em cada região e comparando com os últimos anos, mesmo que a abstenção se comporte como nos outros anos, dificilmente Bolsonaro reduz a diferença para o Lula em mais do que 500 mil votos a partir daí. Ajuda, com certeza, mas não será esse um motor importante para uma eventual vitória do atual presidente.

Na política monetária, algumas definições. Os dados do mercado de trabalho e inflação nos EUA fez com que o Fed não só subisse mais 0,75p.p. na taxa de juros básica, como deixasse indicado mais um aumento de mesma magnitude em novembro. Assim como comentamos na última carta, quando o mercado precificava 3,9% de fed fund terminal, comentamos que o cenário de risco era que os juros terminassem ainda mais altos. E assim aconteceu, com o mercado precificando hoje mais perto de 4,5%. Agora, podemos considerar o risco equilibrado, com viés muito pequeno a favor de um juros mais apertado do que a curva já antecipa. Até porque os indícios e anedotais são a favor de uma desaceleração da inflação americana a partir de meados do próximo ano.



Na economia internacional, destaque também para a Inglaterra. Após um anúncio desastroso de um programa de expansão fiscal, com cortes de impostos quase sem precedentes (em um ambiente de aceleração da inflação), os mercados estressaram precipitando um aperto monetário de quase 200bps, houve uma pressão para que o Banco Central da Inglaterra fizesse reunião extraordinária e a consequente depreciação da libra esterlina. De concreto, não temos nada ainda, apenas pressão política para que a nova primeira-ministra desista da ideia. Algum sinal de recuo foi dado em determinados itens, mas poucos, e o mercado se tranquilizou um pouco, mas seguramente será tema controverso e motivo de volatilidade ao longo do mês de outubro.

No Brasil, o ciclo de aperto monetário deu todas as demonstrações de que chegou ao fim. BC deixou os juros em 13,75%, até manteve a porta aberta para um eventual novo ajuste, mas nos pareceu mais um instrumento de retórica para acabar o ciclo de maneira Hawk, ou seja, evitar os cortes já no início de 2023 e fazer com que parte do efeito esperado sobre a economia não se perca com os movimentos de mercado do que efetivamente um risco muito relevante que o Banco Central retome o aperto monetário. É claro que uma política fiscal do novo governo, caso seja completamente irresponsável e contrate uma aceleração de gastos, poderia fazer com que a autarquia voltasse a subir os juros, mas isso não parece ser o cenário base de ninguém, e nem da gente. Pelo contrário, hoje temos um cenário de inflação próximo ao que o Focus já sinaliza, o que para fins de política monetária significa que não há pressões no horizonte que possa fazer os juros subirem mais. Ao contrário, com os efeitos sobre a atividade que devem ser sentidos a partir do próximo ano, esperamos que os juros comecem a cair em junho do ano que vem em um ritmo de 0,50p.p., fechando 2023 em 11,25%.

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



## Quasar

### Quasar Advantage RF CP:

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 Tenda, SBF e Vix. Do lado negativo tivemos as debêntures da Coelba. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo com o desempenho acima do CDI e destaque para perpétua do Bradesco. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,20% no mês frente ao CDI de 1,07%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,60%, as LFs 0,21%, já os FIDCs contribuíram com 0,10%. O caixa contribuiu com 0,33% e os custos com -0,04%.

### Quasar Advantage Plus RF CP:

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 JHSF, Comerc e BRK. Do lado negativo tivemos uma debênture da Usiminas. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo com um desempenho acima do CDI e destaque para perpétua de ABC. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,25% no mês frente ao CDI de 1,07%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,68% e as IPCAs com 0,002%, as LFs 0,26%, já os FIDCs contribuíram com 0,15%. O caixa contribuiu com 0,21% e os custos com -0,06%.

### Quasar Debentures Incentivadas RF:

Ao longo do mês o patrimônio do fundo se manteve estável, e com as movimentações que realizamos no mês passado mantivemos a carteira de ativos estável. Dessa forma a exposição em crédito ficou em 90,9% do PL e o caixa em 9,1% do PL, ainda com folga sobre a necessidade de caixa para os resgates programados. Durante o mês aproveitamos as movimentações realizadas no mês passado e mantivemos a carteira estável. O carregamento do fundo ficou CDI+0,70% ao ano, para uma duration de 4,45 anos relativamente baixa para esse tipo de ativo. Mesmo com a carteira estável, 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:**

O portfólio de bonds apresentou um retorno negativo no mês, principalmente devido a subida de 64 pontos base do yield do tesouro americano de 10 anos para 3,83%. O mercado como um todo sofreu em setembro, principalmente quando o Jerome Powell sinalizou em 21 de setembro que o FED prefere arriscar uma possível recessão do que deixar a inflação descontrolada, mesmo às custas de um desemprego mais alto. Os papéis com maior duration tiveram pior performance como esperado, principalmente das empresas mexicanas da carteira. No lado positivo, os bonds perpétuos brasileiros tiveram boa resiliência no mês.

**Quasar Emerging Markets HY USD:**

O portfólio de bonds apresentou um retorno negativo no mês, principalmente devido a subida de 64 pontos base do yield do tesouro americano de 10 anos para 3,83%. O mercado como um todo sofreu em setembro, principalmente quando o Jerome Powell sinalizou em 21 de setembro que o FED prefere arriscar uma possível recessão do que deixar a inflação descontrolada, mesmo às custas de um desemprego mais alto. Os papais com maior duration tiveram pior performance como esperado, principalmente das empresas mexicanas da carteira, Brasil apresentou muita volatilidade devido às eleições presidenciais. No lado positivo, Argentina subiu bem no mês e Indonésia teve excelente resiliência.

**Quasar Tropos FIA:**

O mês foi marcado por bastante volatilidade devido a aproximação do primeiro turno das eleições, apesar dos dados econômicos vindo cada vez melhores, como projeções de PIB para 2022, dados de emprego e IPCA.

O fundo encerrou o mês com -1,46% contra 0,47% do Ibovespa, sendo as principais contribuições em Regulados, Consumo Discricionário e Shoppings, em detrimento de Utilities e Energia.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

**Quasar Advantage RF CP:**

O fundo segue com patrimônio estável e aproveitamos parte do caixa para novas emissões e oportunidades no secundário. Terminamos o mês com o caixa em 28,9%, enquanto a carteira de crédito aumentou para 71,1%. O carregamento ficou em CDI+1,29% a.a. e com uma duration de 1,27 ano.



As debêntures aumentaram para 47,0% do PL. No mercado primário participamos das emissões de LM Frotas e Tupy, enquanto no secundário aproveitamos algumas oportunidades para melhorar a diversificação da carteira comprando Hapvida, Rede Dor, Sendas e Unigel, enquanto vendemos Movida e Unipar. Na parcela de letras financeiras e FIDCs não tivemos movimentação ativa, assim as concentrações ficaram em 15,8% e 8,4% respectivamente. Lembrando que a maioria dos FIDCs são abertos, o que reduz o risco de liquidez desses ativos.

Quasar Advantage Plus RF CP:

Seguimos com o fundo captando, então aproveitamos uma parte do caixa para diversificar a carteira com as novas emissões e oportunidades no secundário. Assim o caixa ficou em 16,4% do PL e a parcela em crédito ficou em 83,6%. O carregamento ficou em CDI+1,78% a.a. e uma duration de 1,62 ano. Nas debêntures, a participação aumentou para 53,8% do PL. no mercado primário participamos de LM Frotas e Tupy, enquanto no secundário aproveitamos para melhorar a diversificação da carteira comprando Sendas, Rede Dor, LM Frotas, Unigel, BRK, Iochpe, Hapvida e JHSF. Nas LFs, aumentamos posição em Daycoval e reduzimos Sofisa, já nos FIDCs participamos da nova emissão do FIDC Sumitomo e assim as participações ficaram em 18,0% e 11,8% do PL, respectivamente.

Quasar Debentures Incentivadas RF:

Com relação a performance do fundo, vimos novamente um aumento marginal nos spreads em função de uma menor demanda por esses ativos dado os números do IPCA que por 2 meses vieram negativos. Apesar do carregamento dos ativos ser positivo, o desempenho do fundo ficou abaixo do CDI. Tivemos ao longo do mês uma abertura marginal na marcação dos ativos que não foi acompanhada pela curva de juros real, fazendo com que tivéssemos um retorno nos ativos próximo de zero enquanto o DAP foi positivo, mas não suficiente para compensar a abertura dos spreads. Como destaque positivo tivemos a Sabesp e negativo a CCR. No mês o fundo rendeu 0,53% contra um CDI de 1,07%, sendo que as debêntures contribuíram negativamente em -0,01% e o hedge somou 0,53%, o caixa somou 0,11% e o custos -0,11%.

Quasar Latam Bonds BRL:

Nós fizemos algumas vendas de títulos resilientes e de menor qualidade de crédito para aumentarmos a chance de ganho de capital no médio prazo, enquanto também melhoramos nosso rating de crédito médio da carteira com títulos de rating superior que caíram excessivamente em nossa opinião. O fundo tem, atualmente, um yield to worst de 8,8% com um carregamento esperado de CDI +4,4%, duration de 4,6 anos e nota de crédito média de BB-.



Quasar Emerging Markets HY USD:

Nós fizemos algumas vendas de títulos resilientes e de menor qualidade de crédito para aumentarmos a chance de ganho de capital no médio prazo, enquanto também melhoramos nosso rating de crédito médio da carteira com títulos de rating superior que caíram excessivamente em nossa opinião. O fundo tem, atualmente, um yield to worst de 11,3%, duration de 4,31 anos e nota de crédito média de BB.

No Brasil, os candidatos apoiados por Bolsonaro se saíram bem nas disputas pela Câmara, Senado e para governador dos Estados, o que significa que em um cenário em que Lula vença as eleições o Congresso funcionará como moderador. Um governo de esquerda provavelmente precisaria suavizar a agenda econômica. Nosso cenário base é a vitória de Lula no segundo turno, ainda que com margem apertada, o que apresenta downside limitado economicamente, pois não terá o apoio da maioria do Congresso. Além disso, podemos esperar que o ex-presidente apresente durante a campanha um possível ministro da Fazenda pró-mercado para obter apoio do centro. Portanto, seguimos positivos com Brasil.

Quasar Tropos FIA:

Acreditamos que a passagem das eleições deve destravar um valor importante nos múltiplos das ações, tirando o peso da dúvida que este processo trás para os ativos, e independente de quem vença as eleições será aquele candidato que convergir o discurso ao centro, o que temos visto em ambos os candidatos na liderança, afastando o risco de cauda eleitoral que havíamos comentado.

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



## RC Gestão

No mês de setembro, obtivemos ganhos nas posições na bolsa brasileira, no S&P 500 e no dólar e perdemos na posição de juros e na posição comprada em Yen, pois acreditamos que o Banco Central japonês irá em algum momento mexer na sua política ou irá ficar vendendo a moeda.

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

Para outubro, mantemos nossa posição comprada em dólar, em um volume menor em função do resultado imprevisível das eleições e tomados na curva longa de juros. Acreditamos que o cenário mundial ainda é de um dólar forte até que os juros americano encontrem o seu patamar restritivo, para desacelerar a inflação, já a posição em juros é por acreditarmos que o presidente eleito (seja o Lula ou o Bolsonaro) estará mais preocupado com o social do que com o fiscal.

### **RC Hedge FIM**



## Reach Capital

Inflação alta nos países centrais gerou nova alta generalizada dos juros globais.

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

Com o fim das eleições gerais no Brasil, tirando esse risco do cenário e primeira melhora do Core CPI com gatilhos importantes de carros usados e planos de saúde.

### **Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA**



## Real Investor

REAL INVESTOR FIC FIA FIM BDR NIVEL I:

Atribuição de Performance:

O Real Investor FIA BDR Nível I teve uma rentabilidade de 0,15% no mês de setembro (versus 0,47% do Ibovespa), acumulando 8,31% em 2022, com um alfa acumulado de 3,34% em relação ao benchmark.

O cenário internacional continua desafiador. A inflação segue surpreendendo para cima no mundo, exigindo a elevação das taxas de juros por parte dos bancos centrais e adicionando risco de uma desaceleração mais intensa da atividade. Enquanto isso, os ativos brasileiros tiveram performance positiva no mês de setembro, impulsionados pelos dados melhores da economia e fim do ciclo de aperto monetário.

As principais contribuições de performance do mês vieram do setor de real estate, com destaque para EVEN3 (0,96%) e ALSO3 (0,80%). Do lado negativo, as contribuições vieram principalmente de commodities e utilities.

REAL INVESTOR FIC FIM:

Atribuição de Performance:

Em setembro o Real Investor FIM teve uma performance de 0,75%, versus 1,07% do CDI. Contribuíram para o resultado: nossa carteira long apresentar um resultado inferior à carteira short (composta principalmente pelo Índice Ibovespa) e a exposição líquida em bolsa Brasil estar em 11%. A estratégia Macro teve uma pequena contribuição positiva para o Real Investor FIM no mês de setembro. A operação que contribuiu para este resultado inclui: posição vendida em futuros de S&P.

### Perspectivas para o mês de outubro:

REAL INVESTOR FIC FIA FIM BDR NIVEL I:

Posicionamento Atual:

Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 4,1%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 4,4%. 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:

Posicionamento Atual:

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 variável americana. Enquanto isso, Brasil oferece oportunidades para posições otimistas.

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



## Rio Bravo

Nos primeiros dias de outubro, o Brasil viveu o primeiro turno de seu processo eleitoral. Ao longo de setembro, as pesquisas apontavam para uma polarização entre os dois primeiros candidatos, o que de fato aconteceu. A estabilidade das pesquisas ao longo do mês fez com que a Bolsa não visse grande volatilidade. As mesmas pesquisas, entretanto, erraram na distância entre Lula e Bolsonaro e teremos um segundo turno mais apertado no início de novembro.

A notícia de que um segundo turno ocorrerá e será competitivo deu fôlego aos ativos brasileiros por dois motivos. O primeiro, é de que o investidor aumentou a probabilidade de que Bolsonaro consiga reverter o resultado do pleito, dado o desempenho superior ao que as pesquisas apontavam. Em segundo lugar a ideia de que o Lula terá que caminhar mais ao centro, apresentando propostas mais moderadas para economia também ajudam os ativos por aqui.

Mesmo sem definição na eleição presidencial, e com Bolsonaro atrás para o segundo turno, o sentimento de vitória foi do Bolsonarismo. Candidatos alinhados ao atual presidente tiveram bons resultados nas eleições estaduais e legislativas. 14 dos 26 senadores eleitos são do PL, partido de Bolsonaro. Na câmara, o mesmo partido, também terá a maior bancada. A composição legislativa deve dificultar um possível governo Lula, que terá que lidar com uma forte oposição no Congresso.

Enquanto o cenário eleitoral se mantém em foco, o cenário macroeconômico brasileiro ainda observa as mesmas tendências. A inflação continua dando sinais de melhora no curto prazo, influenciada especialmente pelos itens que sofreram cortes de impostos. A atividade e o mercado de trabalho ainda seguem aquecidos. Uma desaceleração ainda é esperada, com os impactos dos efeitos defasados dos juros. Entretanto, essa desaceleração será mais branda do que se esperava anteriormente.

No Brasil, também tivemos decisão de política monetária, com o BC optando por encerrar ciclo de aperto monetário. Na nossa perspectiva, mais uma alta era adequada dadas as expectativas para o horizonte relevante acima da meta. Entretanto, essa possível elevação seria residual e não deve ter tanto impacto nos objetivos da autoridade monetária, especialmente pelo tom da decisão, que trouxe a possibilidade de que o Copom volte a subir os juros caso a dinâmica da inflação piore daqui para frente. Se a dinâmica dos preços se mantiver como esperado, antevemos a Selic no patamar terminal até o final do segundo trimestre de 2023.





No exterior, a atenção continua nos rumos da política monetária americana. Em setembro, o Fed fez mais uma elevação de 75bps na taxa de juros e trouxe uma perspectiva ainda mais dura sobre a inflação e o crescimento da economia americana, o que prejudicou os mercados. O pano de fundo também segue trazendo uma aversão ao risco relevante, com uma escalada da guerra na Ucrânia e o descasamento entre política fiscal e monetária na Inglaterra adicionando incerteza ao cenário.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

No mês de outubro, os desenvolvimentos do segundo turno das eleições serão de grande importância para os ativos brasileiros. Investidores ficarão especialmente atentos as propostas fiscais e à sinalização de políticas econômicas dos candidatos. O mês, então deve ser marcado pelas campanhas eleitorais, alianças, estratégias e possivelmente novas políticas eleitoreiras, que já rondam os corredores do congresso.

Na seara macro brasileira, as tendências nos indicadores devem seguir. Sobre a inflação, os dados de setembro devem apontar para mais um alívio de curto prazo, com a última deflação produto do corte de impostos. Dependendo da qualidade dos dados, podemos ver esse resultado como a consolidação do fim do ciclo de aperto monetário conduzido pelo Banco Central desde o ano passado.

A atividade deve começar a apontar sinais de desaceleração gradual. O setor de serviços deve se manter aquecido e garantir um crescimento mais modesto para a economia brasileira no terceiro trimestre do ano. O Mercado de trabalho também deve seguir o mesmo rumo: manter-se aquecido, mas dando sinais de desaceleração. A expectativa para a atividade está ancorada nos efeitos defasados da política monetária contracionista conduzida pelo BC que deve ficar mais aparentes daqui para frente.

No exterior, o foco ainda seguirá nos sinais que a economia dá, sobretudo para o Fed. Dados positivos de atividade devem elevar as preocupações com a política monetária americana, enquanto dados mais fracos, que apontem para uma desaceleração, devem sinalizar que o aperto monetário pode ser mais curto. Se os dados suportarem essa ideia de que o Fed será menos duro com a inflação do que o antecipado, os ativos devem reagir positivamente.

A guerra na Ucrânia não deve ver uma resolução e há risco de maior escalada com a anexação de Luhansk e Donetsk à Rússia. China também seguirá um risco no radar dos investidores, com as possibilidades de esgotamento do modelo de crescimento do país em voga.

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



## Root Capital

Comentário HG – Setembro/2022:

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,22% no mês de Setembro, acumulando 10,57% desde o início do ano (119% do CDI).

Em Setembro, seguimos nossa estratégia de alocações em novos FIDCs, com lastros variados como Adquirência e Home Equity. Seguimos priorizando a alocação em papéis mais estruturados, com diversificação de lastros e boas taxas de carregos indexados ao CDI.

Durante o mês de Setembro, adicionamos também posições em debêntures corporativas da Aegea, Valid e Qualicorp.

Comentário HY – Setembro/2022:

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,30% no mês de Setembro, acumulando 14,35% em 12 meses (132% do CDI).

O resultado positivo reflete uma carteira com um carregos cada vez maior. Durante o mês, reduzimos a exposição em papéis em IPCA, os quais foram trocados por outros papéis com carregos mais alto em CDI. Mesmo assim, tivemos ainda um impacto negativo com a curva de IPCA e curva de juros.

Estamos priorizando a alocação em papéis mais estruturados, com bom pacote de garantias e subordinação. Fomos bastante ativos, adicionamos 3 novas posições em papéis estruturados que possuem um bom carregos e bom pacote colateral/subordinação. O carregos da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 4,10 % a.a.

### Perspectivas para o mês de outubro:

Comentário HG – Setembro/2022:

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 25 ativos, sendo atualmente 57% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debentures, LFs e caixa.
- O carregos bruto da carteira de FIDCs está em CDI+4,0%.
- Vamos continuar alocando em ativos estruturados e pontualmente em debêntures. No momento estamos em processo de análise de 4 emissões estruturadas.



Comentário HY – Setembro/2022:

Posicionamento:

- A carteira está alocada em ativos com um carregamento alto e bom balanço de risco/retorno
- Vamos continuar alocando em ativos estruturados com o objetivo de elevar o carregamento da carteira para CDI + 5,50% a.a.
- No momento, estamos em processo avançado de análise de quatro novos papéis com as características mencionadas acima. Se aprovadas, todas têm previsão para liquidação ainda no mês de outubro.

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



## RPS Capital

Setembro foi um mês bastante difícil para os mercados globais. Uma série de eventos impactaram negativamente a confiança dos principais agentes de mercado, entre eles: 1) O banco central americano reforçou o discurso contracionista para combater a inflação; 2) Um plano fiscal de estímulos a economia agressivo por parte do Reino Unido em um cenário com inflação ainda em patamares elevados; 3) Agravamento da crise geopolítica na Europa frente a convocação de mais soldados por parte do governo russo e novas ameaças aos membros da OTAN; 4) Novos surtos de COVID na China forçando o governo a fazer novos lockdowns; 5) Vários governos intervindo no mercado de câmbio, o que intensificou o movimento de aversão a risco. O Brasil seguiu descolando dos demais mercados, dado sua menor exposição a estes riscos globais mencionados, dados econômicos ainda fortes e o fim do ciclo de aperto monetário por parte do banco central.

O fundo apresentou uma performance negativa no mês, devolvendo parte do retorno bastante positivo dos meses anteriores. O book de alpha brasil foi o principal contribuidor positivo, sendo que nossa exposição ao tema de construtoras de baixa renda (MRV e direcional) foram os grandes destaques. Em contrapartida, o book top-down apresentou um retorno negativo no mês. Os maiores detratores nesta estratégia foram nossa posição comprada em cases de “high duration” no Brasil (Banco Inter e PagueSeguro) e nossa posição comprada no setor de petróleo (opções de XLE). O book alpha global apresentou um retorno marginalmente negativo.

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

Nossa visão top-down tem ficado cada vez mais cautelosa em relação aos mercados globais, diante de um cenário bastante desafiador em várias regiões do mundo. A inflação global tem se mostrado resiliente e vários governos têm resistido a implementar políticas mais contracionistas para combatê-la, seja pelo lado monetário ou fiscal. Soma-se a isso uma guerra sem sinais de que deve acabar no curto-prazo e que continuará pressionando o preço de energia na Europa. Por fim, a China segue tentando controlar a pandemia do coronavírus que vem gerando seguidos surtos no seu território. Seguimos positivos com Brasil no curto-prazo, principalmente no relativo contra países desenvolvidos, apesar de termos reduzido nosso direcional comprado pré-eleição. Mantivemos posição na tese de “high duration” no Brasil diante do fim do aperto monetário local e acreditando que existe espaço para a curva longa de juros fechar no futuro próximo.

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



## **RUN Investimentos**

Volatilidade, precificação da eleição e inflação global.

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

Situação na europa, queda bolsas mundo e definição das eleições.

**RUN FIM**



## Safari Capital

Desde meados de agosto o S&P vem fazendo forte correção para baixo, da alta que tinha feito desde a metade de junho. A inflação se mostra resiliente assim como os baixos índices de desemprego nos EUA, o que obrigou o FED a fazer duros discursos. Na Europa ainda se soma o problema com o gás russo, que ameaça a produção industrial e reforça a alta da inflação. A China permanece às voltas com dois enormes problemas: as incorporadoras imobiliárias e a Covid19 (ainda), que só devem ser resolvidas no primeiro semestre de 2023.

No mercado doméstico as oscilações foram enormes nos últimos 45 dias, basicamente seguindo o desempenho dos mercados dos EUA – na ausência de notícias domésticas mais relevantes. O juro real continua extremamente elevado no Brasil, mas deve começar a ceder com a definição dos próximos passos da política econômica, após o segundo turno das eleições.

As sinalizações foram positivas até agora, permitindo que o mercado ficasse menos volátil neste período pós-primeiro turno. A carteira reflete nosso cenário de queda acentuada da inflação nos próximos meses, o que levará à queda do juro real – tudo condicionado à racionalidade da política econômica do futuro presidente.

O Safari subiu 0,6% em setembro, acumulando alta de 3,2% em 2022. No mês as maiores contribuições foram as incorporadoras de imóveis (5,4 pontos percentuais), sendo as demais praticamente irrelevantes. Do lado negativo, tivemos consumo, varejo e bancos, que em conjunto contribuíram com -2,9 pontos percentuais, além de utilities e índice futuro.

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 outubro:**

As posições ligadas à queda na ponta longa dos juros – e conseqüentemente do juro real – são as principais em nossa carteira. O varejo de alimentos tem 16% do portfólio, seguido por 11% de vestuário e 9% on-line; as incorporadoras respondem por 25% da carteira e os bancos por 18% (bancões e bancos digitais). As locadoras têm 16% do portfólio (veículos leves e pesados). Setores como shoppings, concessões, utilities e consumo respondem por outros 15%.

Nossa exposição líquida é de 99% e a bruta de 138%.

### **Safari 30 FIC FIM II**



## Santa Fé

Setembro foi um mês muito volátil influenciado pelo cenário externo conturbado com os índices de inflação ainda elevados nos EUA e também a atividade econômica resiliente o que fez com que o FED adotasse um tom mais agressivo fazendo com que os mercados passassem por um ajuste de expectativas.

Também a proximidade das eleições trouxe mais insegurança para os mercados apesar do Brasil ter sido destaque tendo uma performance melhor tanto para as ações como para nossa moeda. Nossos fundos sofreram em setembro pois seguimos com um viés mais otimista comprados em bolsa brasileira em NTN-Bs 2025 e 2026 e também uma pequena posição em bolsa americana.

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

Acreditamos que as perspectivas para outubro são melhores, entraremos em um período de sazonalidade melhor e com o resultado do primeiro turno muita incerteza vai sair do radar, seguimos mais otimistas tanto para o mercado de ações brasileiro como também no exterior onde achamos que o pior momento terá ficado pra trás agora em setembro.

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



## Schroders

O cenário externo continuou volátil, refletindo a preocupação dos investidores com a reação do Fed, o banco central americano, e outros bancos centrais às pressões inflacionárias. Ocorreram reavaliações do ciclo de aperto monetário, que resultaram em altas nas taxas de juros, quedas nas bolsas e alta generalizada do dólar. Além disso, vimos alguns sinais de estresse, tais como movimentos extremos na Libra, nos Gilts no Reino Unido, e rumores de dificuldades em um dos mais importantes bancos da Europa.

No cenário local, o foco passou para o resultado das eleições, que até o final do mês refletia a expectativa de resolução apenas em um eventual 2º do turno. Adicionalmente, tivemos a confirmação do encerramento do ciclo de alta de juros pelo Banco Central do Brasil com a manutenção da taxa Selic em 13.75% a.a., embora não unanime, pois dois membros votaram por um aumento residual de 0.25% a.a., e um com discurso bastante hawkish, enfatizando que o Copom deve manter a atual taxa por um período suficientemente prolongado, assegurando que não hesitarão em voltar a apertar caso a convergência da inflação para a meta não ocorra conforme esperado. Finalmente, tivemos alguns sinais mais consistentes de alívio inflacionário no último IPCA-15, vindo abaixo do esperado e leituras de núcleos e serviços menos pressionados na margem.

O Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance positiva em 1,99%, acumulado em 2022 de 11,71%, em 12 meses 3,45% e em 24 meses 18,15%.

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance positiva em 2,32%, acumulado em 2022 de 16,51%, em 12 meses 8,76% e em 24 meses 20,38%.

O Schroder Estratégias Globais Retorno Absoluto IE FIM fechou o mês com performance de 0,66%, acumulado 2022 em 2,83%, 12 meses de 4,41% e 24 meses 14,51%.

O Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE o mês com performance positiva de 2,71%, acumulado em 2022 de -2,33%, em 12 meses -6,45%, em 24 meses 0,38% e desde o início de 10,81%.

O Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA IE fechou o mês com performance negativa em -6,57%, acumulado em 2022 de -29,50%, em 12 meses -24,72% e em 24 meses 2,41%.





**Perspectivas para o mês de outubro:**

Em termos de cenário prospectivo, acreditamos que o cenário local pós-eleição pode ser mais construtivo e uma eventual pausa na aversão ao risco global podem resultar em uma performance positiva para os ativos locais pelo menos no curto prazo, portanto temos um viés de aumentar posições que se beneficiam de um ambiente mais favorável a risco. Persistem preocupações com a escalada da inflação, problemas na cadeia de suprimento global, preços elevados da energia e mudanças no ambiente regulatório em alguns países. As perspectivas para 2022 continuam contraditórias, com a probabilidade de que o aperto fiscal e monetário atenuem a recuperação em curso. Como sempre, o posicionamento é um resultado da pesquisa fundamentalista e não uma previsão top-down da direção do mercado.

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



## Set Investimentos

Em setembro o Índice da Bolsa Brasileira subiu +0,47%.

O fundo Set FIA apresentou uma alta de +3,04%.

No ano de 2022, o Ibovespa sobe +4,97% e o Set FIA +14,83%.

Os principais destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da Direcional, com alta de +30,12%; Eztec, com alta de +17,61% e B3, com alta de +10,13%.

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

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

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

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

### **Set FIA**



## SFI Investimentos

No mês de setembro o dólar encerrou com alta de 3,71% atingindo o preço de R\$ 5,39, enquanto o Ibovespa valorizou 2,2%. O indicador prévio de inflação, IPCA-15, indicou queda de 0,37% dos preços ao consumidor, acumulando alta de 7,96% em 12 meses, o qual teve o grupo de despesas com transportes e comunicação apresentando as maiores quedas no mês. Os contratos de juros DI para um dia fecharam com leve queda para a maioria dos vencimentos médios e longos, com menor volatilidade ao longo do mês.

Os fundamentos da economia no curto prazo continuam a melhorar com a divulgação da taxa de desemprego no país caindo novamente, dessa vez de 9,1% para 8,9%, colocando mais pressão para a inflação e dificultando o trabalho do Banco Central em baixar a inflação. A expectativa de mercado do PIB apurada pelo Relatório Focus também continua sendo revisada para cima, agora com crescimento de 2,7% de crescimento para este ano.

No mês tivemos reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) que decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% ao ano, com dois membros votando para que houvesse um aumento residual de 0,25% nessa reunião a fim de fortalecer a mensagem de comprometimento com o objetivo de combate à inflação.

No geral, a ata do COPOM foi emitida em tom firme no sentido de que, apesar de estar encerrado o ciclo de altas de juros, estas poderão ser retomadas caso haja necessidade de consolidar o processo de desinflação, assim como, para ancorar as expectativas de longo prazo da inflação.

No ambiente doméstico é avaliado que os indicadores de ociosidade da economia, em especial o mercado de trabalho, têm sugerido que o hiato do produto está mais estreito, com alguns analistas apontando que o nível produto estaria, atualmente, acima do produto natural, ou seja, a economia não conseguiria crescer a partir do ponto atual sem aumento do investimento e incremento da produtividade.

Nessa linha, o Governo publicou no mês de setembro Medida Provisória em que diminui a alíquota de Imposto de Renda para não residentes, o que afeta títulos de renda fixa emitidos por empresas nacionais distribuídos no Brasil e, também títulos emitidos por Instituições Financeiras, a vigência começa a valer para 1º de janeiro de 2023.



Nos EUA, o Federal Open Market Committee (FOMC) aumentou a taxa básica de juros de 2,5% para 3,25% ao ano de olho em uma inflação de longo prazo próxima de 2%, enquanto os indicadores de gastos e produção apresentaram modesto crescimento desde a última reunião. O desemprego também se manteve robusto, com taxa de 3,7%.

Em ata o FOMC também aponta o crescente risco humanitário e econômico que a guerra da Rússia contra a Ucrânia vem trazendo, e como ela juntamente com suas consequências tem criado pressão adicional na inflação.

Na Europa, já é esperado que haja blecautes devido à falta de gás no inverno, enquanto grandes usuários industriais de energia já tiveram fornecimento cortado. Por outro lado, apesar dos pedidos do governo de diminuição do consumo de energia, os usuários residenciais ainda não apresentaram nenhuma economia, fazendo com que novas atitudes sejam tomadas para forçar a diminuição do consumo, como blecautes programados.

Na Rússia, o Presidente Vladimir Putin convocou os reservistas para atuarem na Guerra contra Ucrânia, no mesmo momento em que também reforçou ameaças de uso de armas nucleares caso haja necessidade. Na mesma oportunidade também anunciou a anexação de faixas de território ucraniano conquistado.

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

O cenário externo se mantém desafiador com a piora da relação diplomática entre Europa e Rússia devido ao desenrolar do conflito armado na Ucrânia. A inflação nos países desenvolvidos também se mantém alta com os principais Bancos Centrais do mundo aumentando juros para iniciar um processo de desinflação. Assim, podemos esperar que os eventos internacionais tragam alguma volatilidade uma vez que a situação têm evoluído em um perigoso terreno de incertezas.

No próximo mês teremos no Brasil o fim do período eleitoral, com a escolha de um novo presidente ou manutenção do governo atual. O bom desempenho das contas públicas com aumentos de arrecadação tem dado subsídio para algum ânimo no mercado, mas ainda existe dúvida sobre a inflação estar ancorada ou apenas artificialmente controlada devido à desoneração nos preços administrados, como o corte do ICMS dos combustíveis.

Os contratos futuros de juros DI caíram levemente em todos os vencimentos, rompendo a tendência de alta do começo do ano.



A inflação continua generalizada ao redor do globo, puxada pela quebra das cadeias globais de suprimentos e já sendo realidade em países europeus o blecaute programado com a finalidade de conter o consumo de energia e evitar apagões inesperados. Assim, devido ao cenário assimétrico de risco e indefinição do período eleitoral, que possui histórico de aumento dos prêmios de risco, é que no Fundo Artemis FIRF CP temos adotado seleção de ativos com menor sensibilidade ao risco sistêmico na economia e com menor volatilidade.

No mês de setembro 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 1,29%, acumulando neste mês rentabilidade de 120,4% do CDI.

**SFI Artemis FIRF CP**



## Simétrica Investimentos

Mais um mês difícil e de grande volatilidade com as confirmações de muitas dificuldades na economia europeia em 2022, dentre elas destacamos o problema da inflação na Europa que atingiu 10% em setembro.

A guerra entre Rússia e Ucrânia acabou ganhando um fôlego extra, apreciando ainda mais os preços de commodities tão essenciais para a economia do velho continente. No acumulado anual o gás natural já registra alta de 115%, e o petróleo 22%. Este impacto é muito relevante pois 89% do consumo de gás natural e 96% do petróleo da União Europeia são importados, como resultado temos por exemplo a Inflação do produtor alemão subindo 46% este ano.

Visto o exposto acima enxergamos razões para um Banco Central Europeu mais hawkish prevendo uma inflação de 8,1% em 2022, reduzindo para 5,5% em 2023 e 2,3% em 2024, todos os números acima da meta de 2%. Já para o PIB as previsões são positivas, com crescimento de 3,1% em 2022, 0,9% em 2023 e 1,9% em 2024.

Já no mercado brasileiro Investidores institucionais têm feito em 2022, a migração de investimentos de renda variável para renda fixa, vendendo um total de R\$ 96,9 bilhões em ações. Já os estrangeiros adquiriram R\$ 69,2 bilhões, somados a aproximadamente mais R\$ 17 bilhões em IPO'S.

Com todo este cenário o fundo teve um desempenho negativo em 4,82%, mesmo com o dólar apreciando quase 7%.

No campo político, os resultados eleitorais de domingo reforçam um Congresso mais à direita, com resultados excelentes para o PL, partido do presidente Bolsonaro. Muitos acham, inclusive, que não resta ao candidato ex-presidente Lula outra solução a não ser pensar numa composição de governo mais de centro.

A composição do novo Congresso é a consequência já definitiva do bom desempenho do partido do presidente nas urnas. No Senado, dos 27 eleitos, 20 são aliados de Bolsonaro. Na Câmara, o PL conquistou 99 cadeiras, 19 a mais do que o PT. O desempenho do PT na eleição para o Congresso foi bom. Mas não o suficiente para evitar que o perfil do novo Congresso seja até mais bolsonarista que o atual.

É provável que Lula consiga o apoio de Tebet e até de Ciro. Mas é bom lembrar que eleitores nem sempre seguem seus candidatos.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

Para outubro esperamos um segundo turno muito disputado, onde os eleitores de Tebet e Ciro podem definir o novo presidente.

No campo econômico aguardamos indicadores principalmente de inflação mais amistosos com o intuito de estancar os sucessivos aumentos nas taxas de juros em âmbito global.

**Simétrica BR FIA**



## SOMMA Investimentos

### Cenário Macroeconômico

Durante o mês de setembro, o maior desafio foi o aumento dos receios de uma maior desaceleração da atividade econômica global, em função da política monetária mais restritiva do que o esperado inicialmente. Tanto o Fed quanto BCE elevaram os juros em 75 bps e indicaram que novas altas devem acontecer nas próximas reuniões. Por outro lado, dados de atividade mais fracos do que o esperado no final do mês eram alívio nos receios de aperto monetário.

No Brasil, apesar de dados macroeconômicos positivos, os destaques foram a reta final da corrida eleitoral. Ainda que as pesquisas indicassem um segundo turno entre Lula e Bolsonaro, o mercado ficou em compasso de espera pelo resultado do primeiro turno e pelo resultado das vagas para o Senado e para a Câmara. Destaque, também para a manutenção dos juros em 13,75%, patamar que deve permanecer até meados de 2023.

### Fundo SOMMA Torino:

O mercado primário de debêntures apresentou um volume total emitido de aproximadamente R\$ 21,8 bilhões em setembro, que, somado com a emissão de uma Nota Comercial da Petrobrás, no volume de R\$ 3 bilhões, superou o volume emitido no mês anterior e em setembro do ano passado.

O mercado secundário de debêntures movimentou cerca de R\$ 29 bilhões no mês, o menor nível observado desde março de 2022, mas bem superior ao que costumava ser negociado nos anos anteriores.

Em setembro observamos uma captação líquida pelos fundos classificados como Renda Fixa Crédito Grau de Investimento e Renda Fixa Crédito Livre por volta de R\$ 17 bilhões de reais, enquanto ainda ocorrem resgates em fundos de investimentos dedicados a outras classes de ativos. Estamos acompanhando um fechamento de spread de crédito em ativos que possuem maior prêmio de risco, mas esse movimento não é generalizado. Se olharmos para o Idex-JGP, índice que representa uma carteira teórica de crédito privado, o spread médio fechou o mês de setembro em 1,81% (acima do CDI), o mesmo patamar observado no início de janeiro de 2022.





Diante disso, o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV foi de 1,30% contra 1,07% do CDI (equivalente a 121% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 12,18% contra 10,90% do CDI (equivalente a 112% do CDI). Além da contribuição de retorno proporcionada pelas debêntures que possuem as maiores taxas da carteira – e apresentaram fechamento em seus spreads de crédito – tivemos o pagamento de prêmio relacionado à negociação com a Construtora Tenda, ocorrida em junho, e a repactuação da taxa de emissão de suas debêntures, que foi acrescida em 1,75% ao ano.

Em setembro o fundo apresentou captação líquida de cerca de R\$ 30 milhões. No mercado primário alocamos recursos em quatro emissões, com taxa média ponderada de CDI + 2,24% a.a. Além disso, adquirimos 11 ativos no mercado secundário. O carregamento do fundo ficou em CDI + 1,47% a.a. e a duration 2,26 anos.

O fundo SOMMA Torino foi classificado como fundo excelente pela revista Investidor Institucional edição de setembro em todas as janelas temporais analisadas (12 meses, 24 meses e 36 meses).

Fundo SOMMA Institucional FIM:

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

##### Cenário Macroeconômico

Para o mês de outubro esperamos volatilidade tanto nos mercados nacionais, quanto nos mercados internacionais. Os mercados fora do Brasil devem permanecer sensíveis a qualquer divulgação de atividade ou de inflação que indique um aperto monetário maior/menor do que o esperado. No cenário nacional, o mercado deve aguardar a definição de alianças para o segundo e possíveis indícios dos planos econômicos dos possíveis próximos governos. Por aqui, dados de atividade e inflação devem continuar com leituras positivas, apesar de os dados de atividade já mostrarem desaceleração.

Fundo SOMMA Torino CP: findado o primeiro turno das eleições, com a definição das posições assumidas no Senado Federal, Câmara dos Deputados, e nas Assembleias Legislativas estaduais tanto os emissores de dívidas quanto os investidores começam a ter uma maior visibilidade de como serão nossos próximos quatro anos. Com isso podemos ter um último trimestre movimentado no mercado de crédito privado, independente do resultado da disputa pela presidência da república.

#### **SOMMA Torino FIRF CP**



## Sterna Capital

Os mercados financeiros globais seguem intensamente voláteis, refletindo principalmente a continuação do ciclo de aperto monetário nos países desenvolvidos e os efeitos da guerra da Ucrânia sobre a economia europeia.

Nos Estados Unidos, apesar dos claros sinais de desaceleração econômica, o mercado continua precificando um significativo aperto monetário e mostra-se cada vez mais cético quanto à possibilidade de um “pouso suave” da economia. Conseqüentemente, observamos no mês passado um forte aumento das taxas de juros dos títulos do Tesouro e expressiva queda das bolsas de valores, com o índice S&P retornando a níveis não vistos desde 2020.

Em agosto, discursando na conferência de bancos centrais de Jackson Hole, o presidente do Fed Jay Powell adotou uma postura bastante “hawkish,” alertando para o risco de uma espiral inflacionária semelhante à observada na década de 70, que só foi interrompida pelo agressivo arrocho monetário implementado por Paul Volcker. Os comentários de Powell tiveram forte impacto negativo no mercado, que até então projetava um ciclo de aperto monetário mais suave e projetava um cenário relativamente benigno para as bolsas de valores.

Após a divulgação de mais um número de inflação acima do esperado (o núcleo de inflação de agosto) o Fed elevou sua taxa de juros em mais 75 pontos base em setembro. Apesar da sinalização “hawkish” anterior, o mercado surpreendeu-se com a revisão das projeções de taxas de juros feita pelo banco central. Os diretores do Fed passaram a projetar uma taxa Fed Funds média de 4,4% ao final de 2022 e 4,6% ao final de 2023, cenário consistente com um aumento adicional de 75 pontos base em novembro, seguido por 50 pontos em dezembro e mais 25 em janeiro.

A situação econômica da Europa segue cada vez mais complexa devido ao dramático efeito da redução de oferta de energia por parte da Rússia. Os países europeus estão adotando políticas fiscais mais expansionistas para combater o efeito recessivo dos choques de oferta ao mesmo tempo em que os números de inflação continuam surpreendendo negativamente, o que tende a dificultar ainda mais o trabalho do Banco Central Europeu.

Nesse ambiente bastante complexo, o Reino Unido contribuiu para aumentar ainda mais a volatilidade dos mercados internacionais. A primeira-ministra Liz Truss anunciou um pacote fiscal significativamente expansionista, incluindo não apenas subsídios para reduzir preços de energia, mas também um controverso corte de impostos para os mais ricos. O mercado reagiu com fúria, levando a moeda inglesa ao nível mais baixo da história contra o dólar e forçando o



Banco da Inglaterra a intervir no mercado de títulos públicos. O governo foi obrigado a recuar em alguns pontos, mas os desafios de administrar a economia do país no “pós-Brexit” ficam cada vez mais claros.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Apesar do relativo otimismo do mercado com o resultado das eleições, preferimos manter uma postura cautelosa. Apesar da matriz ideológica dos congressistas, há um movimento suprapartidário muito forte contra a manutenção do teto de gastos. E, como ressaltamos no mês passado, a campanha presidencial 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.

Durante a apresentação do último relatório de inflação do Banco Central, o presidente Roberto Campos Neto alertou que a recente desvalorização da libra foi uma “mensagem relevante” sobre como a política fiscal pode afetar a percepção de risco dos agentes econômicos. O alerta foi feito depois que o BC encerrou o ciclo de aperto monetário deixando a taxa Selic inalterada em 13,75% em setembro. O Copom encerrou o ciclo, mas deixou uma mensagem “hawkish” no resultado da votação (com dois votos em favor de um aumento adicional de 25 pontos) e no aviso de que “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.”

Acreditamos que o tom “hawkish” do Copom teve por objetivo desencorajar apostas do mercado em um início de ciclo de relaxamento monetário prematuro, evitando a percepção de que o banco central estaria disposto a manter a inflação acima da meta por um período ainda mais longo. A forte deflação observada entre julho e setembro foi causada primordialmente pela redução de impostos sobre combustíveis e energia elétrica. Os núcleos de inflação permanecem pressionados, indicando que as brasas continuam ardendo debaixo das cinzas.

Como o presidente do BC sugeriu nas entrelinhas, o timing e direção da próxima alteração da taxa de juros dependerá muito dos caminhos a serem percorridos pela política fiscal nos próximos meses. Uma sinalização de recomposição da âncora fiscal que substitua o teto de gastos e garanta a solvência da dívida pública certamente ajudaria o BC a reduzir os juros.



Antes de iniciar um ciclo de afrouxamento monetário, o BC precisará levar em consideração o grau de ociosidade da economia, que parece cada vez menor. Os indicadores econômicos continuam surpreendendo positivamente, de modo que agora projetamos expansão do PIB de 3,1% esse ano. Embora a tendência de crescimento seja declinante sobretudo devido ao aperto monetário já implementado e à desaceleração da economia mundial, é possível que os fatores de produção – principalmente o trabalho, tendo em vista a formidável queda do desemprego – continuem pressionados por algum tempo.

O próprio BC abordou o assunto na ata do Copom e no Relatório de Inflação, alertando para os possíveis efeitos caso o hiato do produto esteja mais apertado do que supõe. Assumindo hiato zero no terceiro trimestre de 2022, as projeções do BC indicam inflação de 4,9% e 3,0% para 2023 e 2024, respectivamente – maiores que as estimativas de 4,6% e 2,8% apresentadas no cenário básico.

Acreditamos que a hipótese de hiato mais apertado seja mais próxima da realidade, e, a menos que o governo decida manter as desonerações tributárias sobre combustíveis no ano que vem, não acreditamos que a inflação caia significativamente abaixo de 5% em 2023. Assim, não vemos espaço para relaxamento monetário antes do segundo semestre do ano que vem.

**Sterna Total Return FIC FIM**



## Studio Investimentos

Para todos os nossos veículos da estratégia Long Only, as principais contribuições foram Equatorial, Direcional e Alliansce, com Rumo, Auren e Petrobras consumindo parte do resultado no período.

O cenário global continuou se deteriorando em setembro, com os juros de maneira ampla subindo e bolsas observando quedas gerais. Na esteira desse movimento, a bolsa brasileira se comportou de forma errática, mudando de humor conforme as notícias eram divulgadas no exterior, ainda que tenha tido melhor desempenho que os pares estrangeiros. Do ponto de vista de portfólio, destaca-se uma posição vendida que teve atribuição de performance relevante no mês, além de termos alguns hedges que ajudaram na composição do retorno, protegendo nas semanas mais difíceis. Não tivemos mudanças relevantes nas principais teses de investimento.

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

Na estratégia Long Only, encerramos o mês com uma exposição líquida de 100%. As principais posições são Equatorial, Eletrobras, XP e Localiza. As carteiras mantêm seus perfis de concentração, com as 10 principais posições representando 63% da exposição total dos portfólios.

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



## SulAmérica Investimentos

No mundo, em setembro repetiu-se o movimento sincronizado de abertura de taxas de juros, fortalecimento do dólar e quedas nas bolsas, refletindo os temores com inflação e a provável recessão que será necessária para combatê-la.

Observamos ainda o caso do Reino Unido, que ao anunciar um pacote fiscal visando conter os efeitos dos altos custos de energia, enfrentou um stress em seus mercados comparável ao dos mercados emergentes, sendo necessária inclusive intervenção e refletindo uma menor leniência com gastos públicos a frente. Esse stress apresentou sinais de contágio ao redor do mundo.

No Brasil, do lado econômico os dados de inflação foram mais animadores, seja no quanti como no qualitativo e apesar do Copom ter encerrado o ciclo de aperto de política monetária com a Selic no 13,75%, vemos um mercado de trabalho apertado e dúvidas sobre o arcabouço fiscal adiante, o que torna prematuro discussões sobre quedas de Selic já no início de 2023.

O Ibovespa encerrou o mês com valorização de +0,47%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 -9,34% (USD), Euro Stoxx -5,66% (EUR) e Nikkei -7,67% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$85,14 (-9,63% no mês) e o minério de ferro em US \$95,46 (-5,12% no mês). Setembro foi um mês de dólar forte o que impactou as commodities, principalmente o petróleo.

Já para o mercado de crédito, setembro foi um mês forte de emissões de dívida no mercado. Vimos algumas operações com volumes bem expressivos, como debêntures de Cielo e NTS e notas comerciais de Petrobrás.

Além das dívidas corporativas, tivemos diversas emissões bancárias em volumes elevados. Destaque para emissões públicas de Letras financeiras seniores de Banco GM e Banco CNH, e letras financeiras subordinadas de Banrisul e perpétuas de Banco do Brasil e Itaú.

Aproveitamos o mês para fazer mais alocações, uma vez que enxergamos que as empresas, e bancos, anteciparam suas captações para evitar uma janela pós eleições, devido a incerteza que sempre acontece nestes períodos. Devemos ver algumas emissões no último trimestre, mas em volumes menores.

A indústria captou muito bem no mês, o que fez com que a demanda por crédito continuasse alta e assim, os papéis se valorizassem. Com isso a performance dos fundos de crédito foi positiva.



Assim, no mês, vimos queda no real, e a bolsa sendo deixada de lado e a renda fixa longa se valorizando.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

Olhando adiante, seguimos com uma visão cautelosa sobre o ambiente global, bastante conturbado, inclusive com rumores sobre problemas em alguns bancos europeus que atualmente tem seus contratos de CDS negociados em patamar semelhante ao de 2008/2009. Esse risco deve ser monitorado.

No mercado local, a confirmação de 2º turno e de uma eleição apertada traz pontos positivos dado que deve demandar dos candidatos sinalizações mais ao centro, moderadas. Apesar disso, segue incerto o arcabouço fiscal para 2023 e aguardaremos maiores informações.

Sobre as precificações nas curvas da Renda Fixa Local, entendemos que são prematuras as precificações de corte de juros já no 1º semestre de 2023 e nessa região deveremos atuar com viés tomado. Ainda, manteremos estratégias de valor relativo nos livros.

Esperamos que este cenário de demanda por fundos de crédito continue no curto prazo e devemos ter mais meses positivos na classe. Uma possível menor oferta de crédito também pode ser favorável para a valorização dos ativos.

**SulAmérica Total ESG FIA IS / SulAmérica Juro Real Curto FIRF LP / SulAmérica Selection FIA / SulAmérica Crédito Ativo FIRF CP LP / SulAmérica Evolution FIM / SulAmérica Ativo FIRF LP / SulAmérica Inflatie FIRF LP / SulAmérica Exclusive FIRF Referenciado DI / SulAmérica Excellence FIRF CP / SulAmérica Integral FIC FIM CP / SulAmérica Long Biased FIM / SulAmérica Crédito ESG FIRF CP LP / SulAmérica Selection FIC FIA / SulAmérica Premium FIRF Referenciado DI CP / SulAmérica Infra Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura RF / SulAmérica Crédito Inflação FI RF CP LP / SulAmérica Saúde e Biotecnologia FIA**



## Tagus Investimentos

Em setembro, os mercados voltaram a sofrer em meio a sinalização de alta mais agressiva dos juros globais em resposta ao desafiador cenário inflacionário. Membros do FED e de vários BC's importantes (Japão e China sendo as únicas notáveis exceções) elevaram o tom com relação ao ciclo de aperto monetário necessário para conter o processo inflacionário global. Com isso, os ativos de risco passaram a refletir maior probabilidade de recessão global no ano que vem. Além disso, a rápida elevação dos juros americanos ao longo de setembro começou a causar preocupação de participantes e comentaristas do mercado com bancos e fundos de pensão. Com os juros de 10 anos dos Estados Unidos se aproximando de 4%, o S&P 500 caiu 8,60% no mês. No entanto, o Brasil mais uma vez foi menos afetado pelos ventos contrários da economia global, num movimento que nos parece associado principalmente ao fim do ciclo de alta da Selic, e expectativa de que o próximo governo seja mais de centro. Ao fim de setembro, o Ibovespa subiu 0,47%, mas o real não resistiu e desvalorizou 4,6%.

TAGUS TOP FIRF CP II: o Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,39%, equivalente a 130% CDI no período.

Os spreads da nossa carteira em geral tiveram variações pouco relevantes no período. Aproveitamos o período para adicionar risco em Valid, após o fim do lock up de sua última emissão, e também em Positivo.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA: o FIA Tagus Fundamental fechou o mês com retorno negativo de -2,90% versus o retorno positivo do Ibovespa de 0,47%.

O mês foi marcado por forte deterioração dos ativos internacionais novamente, impactados pelo medo da intensidade e ritmo da alta de juros pilotada pelo FED, que acabou se juntando a tensões pré-eleitorais no caso dos ativos brasileiros. O mercado local acabou passando bem por um mês difícil diante dos sinais cada vez mais claros de Lula convergindo ao centro, inclusive com menções à possibilidade de Henrique Meirelles conquistar alguma posição em sua futura equipe econômica, o que, sem dúvida, é ótima notícia no plano fiscal.

Entre os destaques positivos do mês cabe destacar os setores de Educação em Malls. O 1º estimulado por percepções de possível vitória petista e volta do FIES, o 2º impulsionado pelo ambiente menos tenso na curva de juro longo local.

Entre os destaques negativos figuram os setores de alimentos e construção.





TAGUS ABSOLUTO FIM: o fundo obteve rentabilidade de 1,46%, equivalente a 136,71 % do CDI no período.

Com um mês marcado pela alta volatilidade, optamos por nos concentrarmos em operações mais táticas, tentando capturar movimentos de distorções pontuais. Com isso, conseguimos obter resultados positivos em quase todas as estratégias operacionais, com destaques para long & short intra setoriais, derivativos de ações e juros, tanto no Brasil quanto nos EUA.

**Perspectivas para o mês de outubro:**

TAGUS TOP FIRF CP II: o ambiente para Fundos de Crédito segue muito favorável com ampla liquidez no sistema, favorecendo uma retomada de novas captações em DCM (Debt Capital Markets).

Para o mês de outubro estaremos atentos as novas emissões de debêntures de Alliar e LFs perpétuas do Banco Itaú. Diante do atual cenário de encerramento do ciclo de aperto monetário focaremos nossas adições de novas posições no Fundo preferencial em ativos CDI+.

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



## Tarpon Capital

### Tarpon GT:

Em agosto o Tarpon GT apresentou performance de 3.7% vs 0.5% do Ibovespa, 20.9% vs 5.0% do índice no ano de 2022 e acumula 19.4% vs -0.9% do Ibovespa nos últimos 12 meses. As principais contribuições vieram dos setores de Portos e Serviços Marítimos, Serviços Ambientais e Imobiliário.

### Tarpon Wahoo:

O Tarpon Wahoo teve um retorno de 4,62% no mês de setembro contra 0,47% do Ibovespa. No ano de 2022, o fundo acumula um retorno de 10,59% contra 4,97% do Ibovespa. E, nos últimos 12 meses, o fundo acumula um retorno de 10,72% contra -0,85% do Ibovespa.

As principais contribuições em setembro foram os setores de agronegócio, varejo de vestuário e serviços de saúde. O destaque de performance do mês foi a Vittia, fabricante de insumos biológicos (utilizados na agricultura no combate às pragas) e fertilizantes biológicos. A Vittia foi fundada em 1960, é a companhia líder de mercado, está em um setor ainda muito pouco penetrado (hoje menos de 3% dos defensivos utilizados são biológicos) e bastante fragmentado (mesmo como líder, tem market share de um dígito). Acreditamos que o futuro do agronegócio caminha em utilizar cada vez mais os defensivos biológicos, devido à sua eficiência em custo, boa produtividade e por questões ambientais. Dessa forma, acreditamos que essa penetração de 3% possa crescer exponencialmente ao longo dos próximos anos e que a Vittia tem potencial de ganhar bastante market share.

### Perspectivas para o mês de outubro:

#### Tarpon GT:

Reciclamos capital nos últimos meses de empresas que tiveram uma maturação da tese de investimento e temos fomentado novos investimentos na carteira. Dado que objetivo do fundo é refletir a melhor relação risco/retorno, fazemos sempre o exercício de competição dentre as empresas do próprio portfólio e em relação a oportunidades no mercado.

Quando olhamos de forma agregada para o portfólio hoje temos 4 principais grupos de empresas: (i) Infraestrutura (ex.: Wilson Sons e Log-in) (ii) Empresas que apresentam crescimento via consolidação dos respectivos segmentos, seja de forma orgânica ou inorgânica (ex.: Fras-le e Orizon), (iii) Empresas ligadas ao consumo/atividade econômica (ex: Lavvi e Tegma), e (iv) Agronegócio (ex.: Kepler Weber e Vittia).



Tarpon Wahoo:

Além de Vittia como destaque, a Track&Field, a Hapvida e a Arcos Dorados foram as principais empresas que apresentaram contribuições positivas para a performance do fundo em setembro. Continuamos investidos em empresas de alta qualidade, líderes em seus respectivos segmentos, bem geridas, com boas perspectivas de criação de valor ao acionista e com valuations atrativos.

**Tarpon GT FIC FIA / Tarpon Wahoo 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 -1,63% vs 0,47% 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. O fundo apresentou um retorno de -42% do CDI.

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

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.

### **Tropico Value FIA / Tropico Vex FIM**



## Valora Investimentos

Os ativos high grade obtiveram uma forte rentabilidade no mês de setembro. Observamos que esse movimento ainda apresenta um componente técnico muito expressivo, causado pela continuação do ótimo ritmo de captação dos fundos da indústria. Somado a isso, é importante ressaltar que o número de emissões primárias tanto de debêntures quanto de letras financeiras diminuiu de forma significativa nas últimas semanas, o que traz consequências positivas na dinâmica dos papéis no mercado secundário. Os fundos imobiliários e as cotas subordinadas, classes que foram detratoras de retorno em agosto, tiveram uma performance positiva em setembro. Quanto à qualidade de crédito dos FIDCs encarteirados, ressaltamos que a maioria dos índices de performance continuam saudáveis, com os fundos apresentando ótima subordinação, baixa inadimplência e taxas de desconto elevadas.

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

Continuamos otimistas para o mercado de crédito líquido local, em especial para as debêntures mais voltadas à dinâmica high grade. Acreditamos que a captação líquida da indústria deverá continuar alta, principalmente por conta do atual patamar de juros no Brasil, movimento que tende a impulsionar a precificação dos ativos. Temos realizado alocações importantes em segmentos que, ao nosso ver, desempenham um papel bastante resiliente em momentos macroeconômicos mais complexos como crédito consignado público, crédito consignado privado e fundos multicedentes multisacados. Importante ressaltar que, em contraponto à um mercado primário um pouco menos aquecido, os ativos originados internamente acabam por contribuir de forma significativa na alocação mensal.

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



## Ventor Investimentos

No âmbito global, os bancos centrais dos países desenvolvidos seguem sendo surpreendidos por números de inflação mais altos. Como consequência, vemos apertos adicionais significativos das condições financeiras. Taxa terminal de juros mais alta, spreads de crédito mais abertos, quedas nos principais índices de ações e apreciação do dólar foram a tônica do mês.

A intervenção do BoE no mercado de títulos para salvar os fundos de pensão ingleses é um caso clássico de efeito colateral dessa situação mais restritiva.

Seguimos preocupados com a situação europeia, ainda agravada pela crise energética. Os diversos pacotes públicos para aliviar a conta do setor privado são importantes, mas deixam o mercado de capitais apreensivos pelo aumento de dívida num momento em que esta fica cada vez mais cara.

China segue mostrando sinais claros de fraqueza, agravados pela política de Covid Zero.

Por aqui, o resultado do primeiro turno das eleições foi surpreendente. As forças de centro direita obtiveram resultado muito superior ao esperado pelas pesquisas. A composição do novo congresso, ainda mais conservador, deverá ser um grande obstáculo no caso da vitória do, ainda favorito, Lula.

O quadro de inflação segue apresentando melhora significativa, inclusive na parte de serviços. Revisamos novamente para baixo nossos números de IPCA para 2022 e 2023. Diante desse cenário, o BCB encontrou o conforto necessário para encerrar o ciclo de altas de juros.

A incerteza em relação ao arcabouço fiscal segue nos preocupando e impede que posições mais direcionais sejam montadas.

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se pelo excelente desempenho dos fundos. Destaque para as apostas offshore: venda EUR e JPY, tomado em juros DM e venda de equities. Para o fundo de ações, destaque para as apostas compradas nos setores de Utilities e vendida em S&P.



**Perspectivas para o mês de outubro:**

Quanto ao posicionamento, os fundos multimercado, no mercado de juros local, aumentaram a posição aplicada em juros reais. Em bolsa, seguimos com portfólio diversificado com destaque para os setores de utilities e energy. Em câmbio, nos encontramos com posição de valor relativo comprada em real contra cesta de moedas e vendida em Bovespa. No offshore, aposta vendida na bolsa americana.

Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para o aumento da exposição do setor de Mining compensado por uma redução na exposição do setor de Oil.

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



## Vokin Investimentos

A bolsa brasileira fechou setembro com seu terceiro mês consecutivo de alta e descolada do difícil cenário externo, onde as bolsas continuaram a cair. A vantagem relativa do Brasil reside no bom trabalho que o banco central fez em começar bem mais cedo que os outros países o ciclo de alta nos juros, importante instrumento para conter a inflação, e que já traz os índices de aumentos de preços para baixo. No dia 22/09, o Copom manteve a taxa de juros e disse em nota que vai manter o patamar de 13,75% ainda por um período longo, o que fez os juros futuros caírem e a bolsa subir. Isso é diferente do que vemos nos EUA. Lá, a inflação continua em alta e o Fed, banco central americano, teve que manter um ritmo de alta forte dos juros, elevando-o em 0,75% para entre 3% e 3,25%. Jerome Powell, presidente da instituição, fez discurso duro contra o aumento de preços e o gráfico das expectativas dos dirigentes do banco central mostra que a maioria espera juros igual ou acima de 4% este ano e que a taxa básica pode alcançar 5% no ano que vem, sem sinal de alívio até 2024. Como consequência disso, os juros de dez anos dos EUA atingiram o maior patamar desde 2010, chegando a 3,97% em termos nominais, e 1,68% em termos reais.

A Europa também vive um período difícil, com estímulos fiscais, subsídios a energia e pacotes de ajuda a empresas desse setor sendo oferecidos por diversos países do bloco. Até mesmo a Inglaterra, que havia aumentado os juros em 0,75% em setembro, terminou o mês anunciando compra de ativos por seu banco central, o que na prática significa um afrouxamento monetário. A situação se mantém difícil pela proximidade do inverno e prolongamento das tensões com a Rússia. Vladimir Putin anunciou em cadeia nacional a primeira mobilização de soldados que estão na reserva desde a Segunda Guerra Mundial e disse que está disposto a utilizar "todos os meios" em sua defesa, indicando pode recorrer a seu arsenal nuclear, diante das dificuldades no conflito com a Ucrânia.

No Brasil o mês de setembro foi marcado pela disputa eleitoral, cujo primeiro turno se encerrou no domingo, 02/10. Houve dois debates presidências, um no SBT e um na Globo, e o evento de 07/09, que marcou os 200 anos da independência do Brasil, e acabou sendo um ato de campanha para Jair Bolsonaro. Os programas de TV dos dois candidatos continuaram com aumentos de promessas de gastos públicos, com Bolsonaro propondo dar um Auxílio Brasil de R\$ 800 aos beneficiários que conseguirem emprego, após o anúncio do bônus de R\$ 150 que Lula pretende conceder a cada criança de até 6 anos.

No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 2,34%, enquanto o Ibovespa fechou com 0,47%.





Nesse período permanecemos com o caixa do fundo um pouco mais elevado, entre 10% e 15% ao longo do mês, e com posições expostas a diferentes fatores de risco, minimizando potenciais perdas caso um ou outro candidato despontassem como francos favoritos ou ganhassem no primeiro turno. As ações da Ser Educacional foram as que melhor performaram no mês, apesar do resultado ruim no ano, afinal a empresa poderia ser beneficiada em um cenário em que Lula fosse eleito e retomasse o programa do FIES, algo que ele comentou durante sua campanha. No final do mês, aumentamos um pouco a exposição a empresas estatais nas quais tínhamos um bom upside, com o objetivo de proteger a carteira caso Bolsonaro surpreendesse no 1º turno.

As pesquisas indicavam que Lula tinha boas chances de sair vencedor no primeiro turno e que a diferença de sua votação para Bolsonaro seria ao redor de 15 pontos percentuais. O resultado da eleição foi bem diferente disso e mostrou que boa parte dos institutos de pesquisa erraram suas projeções. Lula terminou com 48,43% dos votos e Bolsonaro com 43,20%. As eleições para o congresso também surpreenderam, com o partido de Bolsonaro, o Partido Liberal, elegendo a maior bancada na câmara e senado, além de uma boa votação entre partidos aliados ao atual governo. A coligação do PT elegeu menos congressistas do que esperava. Agora teremos mais um mês de disputa pela frente, que deve ser muito acirrada, afinal Bolsonaro terá palanque nos principais colégios eleitorais com o líder ou vencedor nas disputas estaduais. Além disso, tem a máquina pública a seu favor. Lula tem a vantagem de ter terminado 5 pontos percentuais na frente.

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

Para o próximo mês, estaremos atentos aos debates para o segundo turno, ao apoio que cada um dos candidatos ganhará de seus aliados e eventuais propostas adicionais que farão ao longo de outubro para converter votos. Esse será o tema que mais deve impactar os resultados das ações no mês, principalmente aquelas expostas a setores que podem ser beneficiados a depender do candidato eleito, contribuindo para uma maior volatilidade na bolsa brasileira em função da disputa presidencial mais intensa. Em paralelo, é importante acompanharmos o cenário na Europa, monitorando eventuais desdobramentos que as tensões entre a Rússia e o restante do continente podem causar, prejudicando não somente as relações geopolíticas na região e no mundo, mas também impactando a inflação, juros e percepção de risco dos investidores em escala global.



Temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado superior a 30% 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](http://www.orama.com.br).*

