
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Panorama Geral	5
Introdução	6
3R Investimentos.....	7
4UM Investimentos.....	8
Absolute Investimentos	13
AF Invest.....	17
Alaska Investimentos	19
Alpha Key Capital.....	20
Alphatree Capital.....	21
Âmago Capital	22
Apex Capital	24
Argumento	27
Armor Capital	29
ARX Investimentos	30
Asset 1	32
Athena Capital.....	34
Atlas One	35
Atmosphere Capital.....	36
Augme Capital	37
Avantgarde Asset	39
Avin Asset.....	40
Bahia Asset Management	41
Bayes Capital	44
Biguá Capital.....	47
BlueLine.....	48
Butiá Gestão de Investimentos	49
Capitânia Capital	52
Charles River Capital	53
Claritas.....	54
Clave Capital.....	55
Compass Group	57



CTM Investimentos	60
Dahlia Capital	61
DAO Capital	63
Devant Asset	65
Empírica.....	67
Encore	68
EnterCapital.....	70
EQI	72
Esh Capital	73
Exploritas.....	74
Fama Investimentos	75
FCL Capital	76
Forpus Capital.....	77
Franklin Templeton Investimentos	78
GAP Asset	80
Garde Asset Management	81
Gávea Investimentos.....	84
Genoa Capital	85
Geo Capital	87
Geo Capital	89
GTI	91
Guepardo Investimentos.....	92
Harbour Capital	93
Helius Capital.....	95
HGI Capital.....	96
HIX Capital	98
Iguana Investimentos	99
Indie Capital.....	102
Infinity Asset Management	103
Integral Investimentos	105
Iridium Gestão de Recursos	107
Itaú Asset Management	109
JGP Gestão de Recursos	111
Joule Asset Management	113
Kadima Asset Management	115
Kairós Capital.....	116



Kapitalo Investimentos.....	117
Kínitro Capital.....	118
KPR Investimentos.....	120
Leblon Equities.....	121
Legacy Capital.....	122
Logos Capital.....	123
M8 Partners.....	124
Macro Capital.....	130
Mantaro Capital.....	132
Mapfre Investimentos.....	133
Meta Asset Management.....	135
Moat Capital.....	136
Módulo Capital.....	138
Mogno Capital.....	139
Mongeral Aegon Investimentos.....	141
Nest Asset Management.....	145
Nextep Investimentos.....	146
Norte Asset Management.....	147
Novus Capital.....	148
Occam Brasil.....	149
Opportunity.....	150
Organon Capital.....	151
P8 Investimentos.....	153
Panamby Capital.....	155
Parcitas Investimentos.....	158
Pátria Investimentos.....	160
Persevera Asset Management.....	161
Plural.....	162
Porto Seguro Investimentos.....	163
QR Capital.....	166
Quantitas.....	167
Quasar.....	169
RBR Asset Management.....	173
RC Gestão.....	174
Real Investor.....	175
Rio Bravo.....	176



Root Capital.....	179
RPS Capital.....	181
Safari Capital	182
Santa Fé.....	183
Set Investimentos.....	184
SFA Investimentos.....	185
SFI Investimentos	187
Simétrica Investimentos.....	190
SOMMA Investimentos	191
Sparta	195
Sterna Capital	196
Studio Investimentos	199
SulAmérica Investimentos.....	200
Tagus Investimentos	203
Távola Capital	205
Tenax Capital.....	207
Titanium Asset.....	210
TM3 Capital	211
Tropico Latin America Investments.....	212
TRUXT Investimentos	214
Valora Investimentos	216
Vêneto Investimentos	217
Ventor Investimentos.....	219
Vinci Partners	221
Vokin Investimentos.....	228



Panorama Geral

O mês de dezembro foi marcado pelo foco em definições políticas importantes. O desenrolar da PEC de Transição assim como a indicação dos integrantes do próximo governo fizeram preço a cada nova notícia. A PEC foi desidratada e o espaço aberto no teto dos gastos de R\$ 145 bilhões será por apenas um ano. Esse enxugamento, contudo, não reduz o desafio de controlar os gastos públicos e uma nova regra fiscal deve ser discutida no primeiro semestre do ano que vem, junto com uma proposta de reforma tributária.

Um dos pontos de maior tensão foi a desagregação do atual Ministério da Economia. Fernando Haddad foi indicado para a Fazenda, Geraldo Alckmin chefiará a pasta da Indústria e Comércio e Simone Tebet deve assumir o Planejamento. Essa composição área econômica, reúne possíveis presidenciáveis para 2026, de modo que há pressão para aumento dos gastos.

Ainda, tivemos decisão do Copom no dia 07, com manutenção da Selic em 13,75%. Na ata, os membros do Comitê reforçam que continuam atentos aos riscos fiscais.

No exterior, tivemos decisão dos principais bancos centrais. O Fed, o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco da Inglaterra (BoE) aumentaram suas taxas em 0,5 p.p.. Ainda, o Banco do Japão (BoJ) surpreendeu o mercado com alteração nos seus juros de longo prazo. As falas em tom hawkish dos dirigentes das autoridades monetárias reforçaram o compromisso de trazer a inflação de volta à meta.

Em 2022, acumularam queda de cerca de 10% no Dow Jones a mais de 30% na Nasdaq. No Brasil, o cenário foi marcado pela volatilidade. O Ibovespa chegou a recuar mais de 8,5% e depois subiu na penúltima semana do mês.

O petróleo opera próximo da estabilidade. Em 2022, apesar de toda a questão da guerra na Ucrânia que fez o preço explodir, a commodity reduziu a valorização para em torno de 15%. O ouro, por sua vez, opera ao redor dos US\$ 1.800 a onça, recuando cerca 1 % no ano. Já as criptomoedas mantiveram a trajetória de queda, com o Bitcoin acumulando desvalorização de 1,5% no mês.

No mercado de juros futuros, a ponta mais curta e o vértice intermediário da curva recuaram, ao passo que o vértice longo abriu. Essa mudança na inclinação reflete uma percepção de aumento de risco fiscal levando a manutenção dos juros altos por mais tempo.



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **128 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de dezembro e as expectativas do mês de janeiro.

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

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

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

Boa leitura e bons investimentos!



3R Investimentos

Os ativos de risco tanto no Brasil quanto no mundo tiveram performance ruim em Dezembro. Lá fora o medo de recessão e de uma desaceleração mais lenta da inflação americana pesaram sobre o preço de ativos. Além disto, a China entrou em processo de abertura bem abrupta e podemos dizer de alguma maneira radical, com grande crescimento no número de casos. Mas isto nos pareceu influenciar pouco.

Aqui a confirmação de Haddad para o ministério da economia e de uma equipe não muito bem vista pelo mercado foram fatores preponderantes. Mas a partir do meio do mês tivemos alguma recuperação com as alterações impostas pelo Congresso na “PEC da Transição”, que teve o prazo reduzido e o montante total de gastos extra teto teoricamente reduzido.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Os dados sobre crescimento de salários nos EUA na última semana trouxeram uma surpresa positiva. De maneira geral parece provável uma maior desaceleração da inflação no curto prazo. Por outro lado, indicadores de atividade estão cada vez piores, o que é ruim para as perspectivas de lucro das empresas mas bom para a projeção de inflação. Dado o movimento forte do mercado para baixo em 2022, a impressão que ficamos é que no curto prazo o mercado vai preferir olhar para o “copo meio cheio” por lá.

Aqui depois de uma semana inicial muito ruim, com declarações na direção muito errada, o “freio” de arrumação já está em curso. De maneira bem geral também temos a impressão que teremos algum período sem muitos sustos. A médio prazo os desafios são enormes, a população e o governo estão bem endividados, o modelo econômico a ser implementado não parece adequado, e o crescimento este ano deve ser próximo de zero.

Continuamos achando que existem bons ativos, resilientes, bem posicionados para este cenário, e a preços bem razoáveis. E tem muitas empresas que apesar de queda nominal no preço das ações, estão caras e/ou vão enfrentar muitas dificuldades ao longo do ano, com demanda fraca e dificuldades do lado do endividamento. Mas não é óbvio que será um ano muito negativo para toda a bolsa.

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



4UM Investimentos

Panorama Macro

O ano de 2022 termina com um desempenho aquém dos ativos de duration elevada. No âmbito global, observamos um dos maiores apertos monetários coordenados da história monetária recente. O mercado e os bancos centrais subestimaram a inflação, que tiveram vetores devidos a choques de demanda e de oferta. Esse processo de normalização monetária deve continuar no início de 2023. No âmbito doméstico, houve surpresas positivas com uma manutenção do crescimento a uma taxa de 3% ao ano e uma inflação que terminará próximo de 5,5%, acima da meta de inflação, mas abaixo do esperado devido a fatores superficiais de desoneração fiscal ao longo do ano. No âmbito monetário, o BC independente não poupou esforços para empreender uma das maiores normalizações monetárias das últimas décadas. Por outro lado, o arcabouço fiscal permanece extremamente deteriorado e com poucas perspectivas positivas, dado a indefinição de qual será o próximo arcabouço fiscal.

4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de dezembro de 2022 com um desempenho de 1,12%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve desempenho de 0,90%. No ano de 2022, o desempenho do fundo foi de 9,00% e do benchmark foi de 9,73%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 estavam da seguinte forma no final de dezembro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 6,14% ao ano, enquanto seu benchmark estava com uma taxa de 6,22%. Em relação à duration da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5 estava em torno de 1,18 anos e seu benchmark, o IMA B 5 estavam em torno de 1,94 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 2,59 pontos e seu benchmark em 6,59 pontos.

Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2023 e 2024 com um peso de 25% e 71%, respectivamente, mantendo 4% em caixa. No mês aproveitamos o fechamento significativo da curva real de juros para a venda do vencimento da NTN-B 2027. O resultado da operação entre 14/11/2022 e 02/12/2022 foi de 253% da rentabilidade do IMA-B 5 no período.

Em relação ao desempenho do mercado, observamos uma redução em média de 7 pontos-base da taxa indicativa das NTN-Bs de curto prazo. Isso é reflexo da expectativa de aumento da inflação implícita dos vértices de 2023, 2024 e 2025 e uma manutenção do prêmio nominal, que comprimiu as taxas dos respectivos vencimentos.



Já a NNT-B 2026 e 2027 apresentou elevação tendo em vista a deterioração fiscal doméstica, com o prêmio nominal aumentando marginalmente mais do que as expectativas de inflação.

4UM Inflação IMA-B 5+ FI LP RF

O 4UM Inflação IMA-B 5+ FIRF encerrou o mês de dezembro de 2022 com um desempenho de -1,26%. O benchmark do fundo, IMA-B 5+ teve desempenho de -1,23%. No ano de 2022, o desempenho do fundo foi de 2,66% e do benchmark foi de 3,25%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5+ estavam da seguinte forma no final de dezembro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 6,14% ao ano, enquanto seu benchmark estava com uma taxa de 6,16%. Em relação à duration da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5+ estava em torno de 10,53 anos e seu benchmark, o IMA B 5+ estavam em torno de 10,41 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 201,76 pontos e seu benchmark em 162,05 pontos.

Em termos de alocação, o fundo permanece posicionado em NTN-B 2028, 2030 e 2060 com um peso de 34%, 10% e 55%, respectivamente, mantendo 1% em caixa. Não tivemos nenhuma movimentação relevante na carteira do fundo no mês.

Em relação ao desempenho do mercado, observamos uma elevação paralela em média de 20 pontos-base da taxa indicativa das NTN-Bs de médio e longo prazo no mês. Isso é reflexo do aumento do prêmio de risco doméstico observado pelo mercado. Alterações significativas do Teto de Gastos, contratação de um impulso fiscal relevante nos próximos anos, aliado a deterioração das expectativas tem proporcionado revisão das expectativas de política monetária, com o BC tendo que manter elevado a Selic por mais tempo e com uma inflação de demanda mais persistente do que o previamente esperado.

4UM FI RF Crédito Privado LP

No mês de dezembro de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,22%, equivalente a 108,3% do CDI. Encerramos o ano com uma rentabilidade acumulada de 13,7%, equivalente a 110,9% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 42,9% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (29,0%) e ativos de Instituições Financeiras (13,9%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram junho, respectivamente, com uma alocação de 1,8% e 27,6%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 27,7% da alocação.



No mês o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 101, com financeiro médio próximo a R\$241 mil e prazo médio de 54 dias. Ao todo foram liquidadas 130 operações, sendo que 36,9% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 144% do CDI.

Em dezembro acessamos 4 emissores: Taesa, Usiminas, Unipar e Vivo. Sendo o último um novo emissor no fundo. O spread da carteira de crédito encerrou o mês em CDI+1,8%, um acréscimo de 5pbs em relação ao mês anterior. No mês a debênture que apresentou melhor resultado foi a de Valid (VLID19), que foi emitida a CDI+3%, com rentabilidade equivalente a 159,1% do CDI. Destaque também para o papel de Fleury (FLRY15), com rentabilidade equivalente a 127,8% do CDI. Já a debênture com menor rentabilidade no período foi a de Sabesp (SBSPA7), com resultado equivalente a 98,5% do CDI

Destacamos a evolução das diversas alocações do fundo. A classe de crédito privado, na figura de Debêntures e Instituições Financeiras, iniciaram o ano representando 49,1% do PL e encerra o ano representando 42,9% do PL. A maior evolução ficou por conta das operações de Financiamento a Termo, que iniciaram 2022 em 8,7% do PL, chegaram a representar 38,6% no encerramento de setembro e encerraram o ano com 27,7% do mandato alocado. As operações a termo têm target de 33% da estratégia. O número de emissores também se elevou, de 24 em jan/22 para 26 ao fim de dez/22.

4UM Small Caps FIA

Encerramos o mês de dezembro com rentabilidade de -1,5%, fechando o ano de 2022 com rentabilidade de -11,8% (contra -15,1% do índice SMLL).

Ao longo de dezembro reduzimos nossa exposição em Direcional após alta de 11% no mês, e aumentamos a exposição em caixa do Fundo que alcançou 8% do Patrimônio.

A principal contribuição positiva de resultados do ano veio de Tupy, cujas ações apreciaram aprox. 40%. Ao longo de 2022 a empresa foi destaque de rentabilidade no setor de autopeças, refletindo ganhos de sinergia das últimas aquisições e a resiliência de resultados da sua operação global focada em veículos pesados e máquinas. Mantemos convicção de que ainda há muito espaço para a empresa crescer com boa alocação de capital, absorvendo sinergias, verticalizando operações e ganhando cada vez mais espaço no mercado. Outros destaques positivos foram Enauta e Direcional.



A principal contribuição negativa de resultados do ano veio de Aeris, empresa que desinvestimos já no segundo trimestre do ano, seguida por Cruzeiro do Sul, que aumentamos nossa convicção mesmo com as quedas de preço.

4UM Marlim Dividendos FIA

Encerramos o mês de dezembro com rentabilidade de -1,4%, fechando o ano de 2022 com rentabilidade de +4,4% (contra +12,6% do índice IDIV).

A principal contribuição positiva de resultados do ano veio do setor de Utilities (elétricas e saneamento), refletindo nossa preferência por nomes mais resilientes do setor, com maior exposição aos negócios de transmissão e geração de energia no mercado regulado, bem como empresas que passam por transformações internas positivas, como processos de privatização.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Saúde, composto apenas por Qualicorp. A companhia enfrentou em 2022 uma tempestade quase perfeita, com um aumento significativo do seu custo de aquisição de clientes e com baixa adição líquida de novas vidas em seu portfólio, refletindo um elevado nível de cancelamentos por parte dos seus beneficiários, justificada em parte pelos recentes aumentos expressivos nos valores dos planos de saúde, fatos que, em conjunto, reduziram significativamente a geração de caixa da empresa.

4UM FIA BDR Nível I

Encerramos o mês de dezembro com rentabilidade de -3,2%, fechando o ano de 2022 com rentabilidade de -19,2% (contra -24,7% do índice S&P 500 em reais).

A contribuição menos negativa do ano adveio de Johnson&Johnson, que durante 2022 apresentou grande resiliência de resultados, característica chave do seu negócio exposto ao mercado farmacêutico e de consumo básico. Para o próximo ano, esperamos a continuidade dessa resiliência de geração de resultados, dessa vez com uma menor pressão inflacionária, bem como a conclusão do processo de spin-off da unidade de mercado consumidor da companhia.

A principal contribuição negativa de resultados do ano veio de Alphabet que, em conjunto com outras gigantes de tecnologia, tem sofrido com a contração no mercado de publicidade online e com o aumento da competição nesse segmento. Apesar disso, vemos o negócio do Google como mais resiliente que de seus concorrentes, fato que, em conjunto com os avanços importantes no seu negócio de nuvem, nos traz conforto em manter a exposição no papel.



4UM Valor Institucional FIA

Encerramos o mês de dezembro com rentabilidade de -2,7%, fechando o ano de 2022 com rentabilidade de -4,7% (contra +4,7% do Ibovespa).

A principal contribuição positiva de resultados do ano veio de Tupy, cujas ações apreciaram aprox. 40%. Ao longo de 2022 a empresa foi destaque de rentabilidade no setor de autopeças, refletindo ganhos de sinergia das últimas aquisições e a resiliência de resultados da sua operação global focada em veículos pesados e máquinas. Mantemos convicção de que ainda há muito espaço para a empresa crescer com boa alocação de capital, absorvendo sinergias, verticalizando operações e ganhando cada vez mais espaço no mercado. Outros destaques positivos foram Banco do Brasil e Direcional.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Saúde, composto apenas por Qualicorp. A companhia enfrentou em 2022 uma tempestade quase perfeita, com um aumento significativo do seu custo de aquisição de clientes e com baixa adição líquida de novas vidas em seu portfólio, refletindo um elevado nível de cancelamentos por parte dos seus beneficiários, justificada em parte pelos recentes aumentos expressivos nos valores dos planos de saúde, fatos que, em conjunto, reduziram significativamente a geração de caixa da empresa.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Perspectivas

Para 2023, esperamos que o mercado global esteja superestimando a manutenção de juros em patamares elevados nas economias avançadas. Um cenário recessivo é altamente provável e como consequência pode dissipar boa parte dos choques de demanda, reduzindo a inflação global. Essa conjuntura é positiva para os mercados emergentes. Domesticamente, o trabalho do BC ficou mais difícil e na nossa avaliação a Selic permanecerá elevada por mais tempo do que o esperado. O mercado de trabalho dá sinais de pleno emprego e um impulso fiscal nesse cenário se traduzirá em inflação de demanda. Não esperado fatores positivos advindos da política fiscal, que permanecerá indefinida até termos um debate mais profundo de qual será o próximo arcabouço fiscal.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

Ao longo do mês de dezembro, a economia americana seguiu demonstrando sinais de arrefecimento de atividade e, principalmente, da dinâmica inflacionária perversa que se instaurou ao longo de 2022.

A continuidade deste movimento, em conjunto com a maior visibilidade acerca de outros temas sensíveis – dentre eles, a resolução da instabilidade fiscal no Reino Unido, a normalização célere de juros do BCE, a melhor dinâmica no mercado de energia europeu e o abandono da política de Covid Zero na China - gerou conforto para que o banco central americano pudesse de fato desacelerar o ritmo de altas de juros e, por conseguinte, sinalizar o fim das altas no primeiro trimestre de 2023.

Dessa forma o FED indica a utilização de um objetivo de CPI ajustado e certo grau de conforto com as projeções de inflação para 2023, ainda acima de 2%.

Como resultante, a manutenção dos níveis de juros em meio a este ambiente poderá gerar novas correções nos ativos – inclusive auxiliando o FED no aperto das condições financeiras.

Na China, houve surpreendente revisão das políticas de lockdown ainda antes das festividades de fim de ano. O momento atual é de alto nível de casos no país, porém sem impactos relevantes em sua rede hospitalar, o que nos leva a acreditar que não deveria haver novas mudanças nas diretrizes relacionadas ao Covid.

Os efeitos da reabertura deverão transbordar para outros países, funcionando como um vetor positivo para crescimento de outras economias, inclusive os EUA – que poderá contar com esse estímulo em meio ao ciclo de aperto de juros, inclusive.

No Brasil, o mês foi marcado pela formação do novo governo em meio a discussões de aumento de gasto para 2023. As promessas eleitorais encontraram um ambiente político propício para a aprovação de uma PEC que abriu espaço fora do teto dos gastos de cerca de R\$150bi de despesa em 2023.

Esse incremento de gastos projetado impactou diretamente as projeções de mercado para o resultado primário de 2023, além de sinalizar a possibilidade de um governo menos fiscalista nos próximos quatro anos. Dessa maneira, as estimativas de trajetória de dívida pública passaram a piorar significativamente, com reflexos negativos nos prêmios de risco e consequentemente nos preços dos ativos em geral.



Além de definições fiscais de curto prazo, serão muito importantes as sinalizações de longo prazo da nova administração. Sobretudo no que tange a definição da nova regra fiscal, que será agora aprovada por lei complementar (tal como definido na PEC aprovada em dezembro).

Nosso cenário para 2023 já contempla um forte impulso fiscal, de cerca de 1% do PIB. Mesmo com todo esse impulso estimamos que o PIB crescerá apenas 1% em 2023, puxado sobretudo pelo Agronegócio. Os demais setores devem sofrer com a política monetária apertada, algo que, inclusive, já vem aparecendo nos números de curto prazo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

HEDGE / VERTEX

O fundo apurou resultado negativo no livro de bolsa, onde o grande detrator foi a carteira comprada em ações locais, protegida em grande parte pelo hedge vendido no índice. Os livros de juros e moedas apuraram resultados negativos marginais. No primeiro, houve perda na pequena posição tomada em juros nominais americanos e, no segundo, ganhos nas posições compradas em SGD, JPY e vendidas em CNH foram anulados por perdas nas posições compradas em BRL, MXN e vendida em EUR. Adicionalmente, houve resultado positivo no livro de eventos corporativos.

O fundo seguiu operando com baixo risco, com poucas alocações. No livro de moedas, está atualmente vendido em USD através de uma serie de temas: CNH, MXN, JPY e SGD - esse também contra uma cesta de moedas.

PREVIDÊNCIA

O fundo apurou resultado negativo no livro de bolsa, onde o grande detrator foi a carteira comprada em ações locais, protegida em grande parte pelo hedge vendido no índice. O livro de moedas apurou resultado negativo marginal: ganhos nas posições compradas em SGD, JPY e vendidas em CNH foram anulados por perdas nas posições compradas em BRL, MXN e vendida em EUR.

O fundo seguiu operando com baixo risco, com poucas alocações. No livro de moedas, está atualmente vendido em USD através de uma serie de temas: CNH, MXN, JPY e SGD - esse também contra uma cesta de moedas.



ABSOLUTE PACE

No mês de Dezembro, o fundo Absolute Pace Long Biased apurou resultado de -1,1%. Destacaram-se positivamente posições compradas em óleo e gás e vendidas nos setores de varejo discricionário, bancos digitais e índices internacionais. Já os destaques negativos foram posições nos setores de tecnologia internacional, utilidades públicas e shoppings.

O fundo está com posição líquida comprada de 31% e posição bruta de 115%, com elevada diversificação entre empresas e setores. No livro Long, destacam-se posições nos setores de utilidades públicas, óleo & gás, varejo discricionário e shoppings. No livro Short, destacam-se posições em varejo básico, serviços financeiros e instituições financeiras. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes. Adicionalmente, há exposição a outros riscos: 4% comprado em crédito privado e 3% comprado em eventos corporativos locais.

ALPHA GLOBAL

No mês, o livro de eventos corporativos apurou resultado positivo, explicado principalmente por posições locais, em que os destaques foram as aprovações das operações de Sulamérica e Dommo. O livro offshore teve destaque positivo para a operação de Activision/Microsoft e negativo para Tower/Intel, mas não apurou resultado relevante. O livro L&S destacou-se positivamente através da posição de Iguatemi enquanto os livros Direcional com Assimetria e Arbitragem Linear tiveram módicos resultados negativos.

O fundo segue operando com baixo risco. O livro de eventos corporativos está com 12 operações que totalizam 12%, sendo 3% local e 9% offshore, com elevada diversificação. O livro L&S está com 12% de exposição bruta, através de 4 pares, enquanto o livro de Termo carrega 13% e o Direcional com Assimetria, zerado.

ALPHA MARB

No mês, o livro de eventos corporativos apurou resultado positivo, explicado principalmente por posições locais, em que os destaques foram as aprovações das operações de Sulamérica e Dommo. O livro offshore trouxe ganhos ao fundo, o destaque positivo foi a operação de Activision/Microsoft e o negativo, Tower/Intel.

O fundo segue operando com baixo risco. O livro de eventos corporativos está com 12 operações que totalizam 39%, sendo 9% local e 30% offshore, com elevada diversificação. No livro offshore, destacam-se as operações de Activision/Microsoft, Tower/Intel e Coup/ThomaBravo PE.



No mês, o livro de eventos corporativos apurou resultado positivo, explicado principalmente por posições locais, em que os destaques foram as aprovações finais das operações de Sulamérica e Dommo. O livro offshore trouxe ganhos ao fundo, o destaque positivo foi a operação de Activision/Microsoft e o negativo, Tower/Intel.

A operação de aquisição da Activision pela Microsoft, ainda a principal alocação do fundo, foi processada pelo órgão antitruste americano (FTC), como havíamos avaliado ser, um evento de alta probabilidade. Acreditávamos que boa parte da potencial correção subsequente já estaria precificada, portanto elevamos a posição ao longo do mês. A precificação do deal se elevou nos dias subsequentes devido à carência de evidências no processo de acusação.

O fundo segue operando com baixo risco. O livro de eventos corporativos está com 12 operações que totalizam 39%, sendo 9% local e 30% offshore, com elevada diversificação. No livro offshore, destacam-se as operações de Activision/Microsoft, Tower/Intel e Coup/ThomaBravo PE.

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



AF Invest

O mês de dezembro foi marcado pela grande volatilidade observada nos ativos brasileiros. Tais movimentos foram consequência das diversas movimentações que ocorreram no âmbito político local, entre elas a aprovação da PEC da Transição, definição dos principais ministros e declarações polêmicas relacionadas a revisões de medidas do governo passado e ao controle e administração de empresas estatais. No cenário externo, a melhora observada no ambiente inflacionário não foi o suficiente para fazer com que os Bancos Centrais amenizassem seu discurso de combate à alta de preços na economia. Enquanto isso, o governo chinês iniciou de forma acelerada e questionável o processo de reabertura de sua economia, gerando um rally nos ativos de risco locais, assim como nos preços de commodities como o minério de ferro.

Brasília seguiu sendo o foco das atenções e o principal catalizador dos movimentos nos preços dos ativos domésticos. Após negociações, o governo aceitou desidratar a PEC da Transição para obter sua aprovação na Câmara e no Senado, a proposta se materializou em um gasto de 145 bilhões fora do teto de gastos e com validade de 1 ano. A inflação referente ao mês de novembro apresentou uma melhora importante nos grupos relacionados a serviços, enquanto o CAGED demonstrou uma nova desaceleração na criação de postos de trabalho. Contudo, a reunião do Banco Central foi marcada pela cautela do comitê quanto ao impacto que políticas fiscais podem ter através de diferentes meios sobre a inflação subjacente e suas expectativas.

Nos Estados Unidos, a inflação novamente apresentou um aumento menor que o esperado, a desaceleração ocorreu em grande parte dos grupos e contou com o auxílio da queda no preço do petróleo internacional. Contudo, a empolgação do mercado com o dado não contagiou o Federal Reserve, que seguiu em sua cruzada contra a espiral inflacionária. Apesar da diminuição na magnitude do ajuste de juros, saindo de 75 para 50 basis points, Jerome Powell deixou claro que o Banco Central segue convicto de que ainda há um longo caminho a ser percorrido pela política monetária, fato este observado nas projeções do comitê, que incorporou novos aumentos na taxa de juros, assim como na taxa final do ciclo.

Na Europa, a inflação aos produtores e consumidores enfim demonstrou algum alívio, devido principalmente ao arrefecimento nos preços das commodities energéticas no continente. A reunião do BCE foi marcada por uma postura extremamente dura por parte do comitê europeu. O aumento de 50 basis points deve se tornar o padrão para as próximas reuniões, na medida em que o comitê enxerga como o pace ideal para atingir o nível significativamente mais elevado de juros que é requerido para trazer a inflação de volta para sua meta.



Nas projeções do comitê uma recessão seria mais branda e temporária no continente, enquanto a inflação ainda deve permanecer acima de sua meta de 2% nos próximos anos.

A reabertura da economia chinesa ocorreu de forma mais acelerada e brusca do que antecipado por grande parte do mercado. O governo do país mudou rapidamente de postura, divulgando semana após semana novas medidas de alívio às restrições da Covid-19 no país, mesmo em meio ao aumento exponencial de casos. As medidas impulsionaram os ativos de riscos locais, assim como commodities como o minério de ferro. Contudo, dados ainda demonstram que a retomada da economia real chinesa pode enfrentar mais obstáculos e ser mais lenta, na medida em que ainda observamos baixa confiança por parte dos consumidores, uma balança comercial enfraquecida e um setor imobiliário ainda abalado.

Perspectivas para o mês de janeiro:

As sinalizações negativas providas pelo governo eleito retiram grande parte da atratividade dos ativos brasileiros, ainda que muito descontados. Os dados relacionados à inflação e vindos do mercado de trabalho mostram um caminho promissor no que diz respeito ao início do ciclo de corte de juros no próximo ano. Contudo, esta premissa pode ser invalidada caso o novo governo prossiga de forma irresponsável. Quanto ao cenário externo, ainda enxergamos com cautela o processo de reabertura chinesa em meio ao aumento exponencial de casos, e a queda na inflação nos países desenvolvidos, dado o mercado de trabalho ainda muito apertado, em especial nos Estados Unidos.

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



Alaska Investimentos

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

Fundos Alaska Black BDR: além da carteira de ações que apresentou desempenho negativo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma negativa. No mercado de juros, além das posições de arbitragem na curva em tamanho reduzido, os fundos carregam posição vendida em taxa na parte intermediária na curva. Ambas as estratégias apresentaram retornos positivos no mês. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno negativo em renda variável, com perdas na posição direcional e na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. 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 janeiro:

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

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



Alpha Key Capital

O ano de 2022 terminou com mais decepções em relação às sinalizações do futuro governo sobre quais seriam as diretrizes econômicas. Tudo indica que será um mandato desenvolvimentista, impulsionado por gastos públicos e maior interferência governamental. O Ibovespa fechou o ano em +4,69% muito influenciado por Petrobrás, Vale e Itaú, que performaram bem no acumulado do ano, enquanto o Small perdeu 15,06%, o que reflete mais o sentimento em relação à economia doméstica, perspectivas de juros e crescimento futuro.

O nosso portfólio sofreu com as exposições às empresas domésticas, principalmente no setor de vestuário, infraestrutura e software. Como contraponto, a exposição à óleo e gás, incorporadoras e bancos contribuíram positivamente. Também ajudaram os hedges (S&P e dólar) e shorts (companhias aéreas, e-commerce, petróleo).

Perspectivas para o mês de janeiro:

A essência do portfólio continua sendo buscar o equilíbrio de exposição entre os setores doméstico (40%), utilities (25%) e commodities (25%). Adicionamos ao longo do mês uma proteção no câmbio, além das opções de Ibovespa para movimentos de maior magnitude que já tínhamos mencionado em novembro.

Além disso, concentramos a carteira nos nomes de maior convicção. O resultado é um fundo com teses micro que temos alta confiança que estão preparadas para enfrentar o cenário turbulento, com pouca alavancagem para não serem excessivamente impactadas por um juros potencialmente mais alto em 2023 e com momentum operacional forte. Os valuations são os mais atrativos talvez dos últimos 10 anos em alguns casos - esperamos o retorno da racionalidade ao longo dos próximos meses.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Alphatree Capital

No mês de dezembro o fundo Alphatree FIC rentabilizou -0,48%, totalizando +18,49% no ano (149% do CDI). Sobre os principais fatores de performance: A posição em CDI gerou um ganho de 1,12%. Já a posição em moedas ficou praticamente zerada com uma queda de -0,02%. A posição em renda fixa apresentou perdas de -0.73% enquanto Equities foi responsável pela perda de -0.39%. A posição em commodities foi responsável pela perda de -0.27%

Perspectivas para o mês de janeiro:

-

Alphatree FIC FIM



Âmago Capital

Apesar do índice Ibovespa ter fechado o mês em queda de -2,45%, o resultado no ano de 2022 foi positivo em +4,69%, tendo um resultado melhor que os principais índices americanos, S&P 500 e Nasdaq 100, que fecharam o ano em quedas de -19,44% e -32,97%, respectivamente. No cenário doméstico, o principal acontecimento foi a sinalização confusa do novo governo com relação à responsabilidade fiscal. No cenário externo, Estados Unidos e Europa apresentam cada vez mais sinais mais claros de uma recessão em 2023; apesar da economia americana ter apresentado números de inflação melhores no final do ano (o consumo de bens foi mais fraco), acreditamos que o setor de serviços ainda deve pressionar os preços ao longo dos próximos meses, mantendo a inflação em um patamar elevado. Na Europa, a situação segue com bastante incerta devido ao conflito Ucrânia x Rússia e a crise energética que se instalou no continente. Durante o mês, as atenções se voltaram para a China, tendo em vista a reabertura econômica. O governo, além de seguir gerando incentivos (como por exemplo para o setor imobiliário), parece ter entendido que a necessidade de flexibilização das medidas tomadas em relação a política de Covid zero.

O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou o mês com uma rentabilidade de -4,5%, enquanto o resultado no ano ficou negativo em 10,01%. As principais contribuições do mês foram Vale com +0,4% e SLC Agrícola com +0,3%. Os principais detratores foram: -0,7% em Localiza e -0,7% em XP. Em termos setoriais, as principais contribuições foram de +0,2% no setor de Consumo não cíclico e +0,2% nos setor de Energia, enquanto os principais detratores foram os setores Financeiro com -1,3% e Industrial com -0,7%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O ano de 2023, no cenário local, será ditado principalmente pelas decisões políticas feitas pelo novo governo. O fim do ano de 2022 mostrou que o foco do governo será em crescimento (nominal), enquanto que a responsabilidade fiscal ficará em segundo plano. Caso essa estratégia de governo se concretize, espera-se que a inflação e a taxa de juros continuem em patamares elevados, pressionando o câmbio para cima e gerando um crescimento econômico abaixo do que era esperado. Porém, conforme falamos em nossas últimas cartas, ainda enxergamos grandes oportunidades na bolsa brasileira. Com um portfólio menos voltado para empresas domésticas que são afetadas pelo cenário econômico e mais concentrado em empresas que tem o crescimento focado no longo prazo (não dependendo do ciclo econômico de curto prazo) e commodities (tendo em vista a reabertura econômica chinesa), acreditamos que será possível gerar valor em 2023.



No cenário internacional, apesar das recessões que devem acontecer em 2023, acreditamos que a inflação mundial começará a ser controlada e os principais Bancos Centrais ao redor do mundo devem começar a reduzir suas taxas de juros no segundo semestre, o que pode gerar espaço para oportunidades e um novo ciclo de crescimento. Dessa forma, é provável que nossa exposição internacional do portfólio também aumente.

Âmago Long Biased FIC FIM



Apex Capital

Apex Long Only:

No mês de dezembro de 2022, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de -1,84% e o índice Bovespa -2,45%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Mineração e Consumo Básico.

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

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

A exposição está em 103,19% do PL e as 15 maiores posições representavam 80,34% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 32,1%; Materiais Básicos 22,5%; Utilidade Pública 11,1%; Consumo Cíclico 10,1%; Bens Industriais 9,6%; Consumo não Cíclico 7,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,6% e Saúde 2,9%.

Apex Infinity:

Net 49,15%

Gross 150,97%

No mês de dezembro de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -1,69% e o índice Ibovespa -2,45%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Saúde, Educação e Alimentos e Bebidas. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Transporte, Investimento no exterior e Bancos.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 49,15% e bruta de 150,97%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 38,4%; Consumo Cíclico 21,3%; Consumo não Cíclico 17,7%; Materiais Básicos 15,3%; Utilidade Pública 15,2%; Bens Industriais 14,6%; ETF 10,1%; Saúde 7,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,1% e Tecnologia da Informação 3,2%.



Apex Equity Hedge FIM:

Net 8,80%

Gross 124,46%

No mês de dezembro de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de -0,25% e o CDI +1,12%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Saúde, Alimentos e Bebidas e Educação. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Investimento no exterior, Transporte e Bancos.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 8,80% e bruta de 124,46%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 31,4%; Materiais Básicos 20,6%; Consumo Cíclico 13,7%; Consumo não Cíclico 13,4%; Utilidade Pública 12,2%; Bens Industriais 11,2%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7%; ETF 6,1%; Saúde 5,4%; Tecnologia da Informação 2,4% e Telecomunicações 0,6.

Apex Long Biased:

Net 49,15%

Gross 150,97%

No mês de dezembro de 2022, o fundo Apex Long Biased FIC FIM apresentou retorno de -1,68% e o índice Ibovespa -2,45%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Saúde, Educação e Alimentos e Bebidas. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Transporte, Investimento no Exterior e Bancos. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 49,15% e bruta de 150,97%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 38,5%; Consumo Cíclico 21,3%; Consumo não Cíclico 17,7%; Materiais Básicos 15,3%; Utilidade Pública 15,3%; Bens Industriais 14,6%; ETF 10,1%; Saúde 7,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,1% e Tecnologia da Informação 3,2%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

A economia global está caminhando para uma expansão modesta de 2,2% em 2023, representando a terceira pior performance desde 2000, e provavelmente haverá uma recessão tanto nos EUA quanto na Europa Ocidental.

Nos EUA, a economia deve desacelerar gradualmente refletindo os impactos defasados do agressivo ciclo de aperto monetário que começou em março de 2022.



O Fomc aumentou a Fed Funds rate em 425 bps até agora, e esperamos que uma taxa terminal de 5,25-5,5% seja atingida em 1S-23. Depois de quatro aumentos de 75 bps, o Fomc desacelerou o ritmo para 50 bps em dezembro, mas esperamos ainda aumentos adicionais num total de 100 bps nos próximos meses. Com a melhora das cadeias de suprimento, esperamos uma desinflação dos preços de bens (nos EUA e outros lugares), mas o Fomc deve continuar com o aperto monetário em resposta ao excesso de demanda por trabalho, gerando forte aceleração dos salários.

Na Europa, A guerra na Ucrânia gerou um impacto negativo na Europa Ocidental em termos de crescimento e inflação, principalmente porque o conflito levou a uma redução dos fluxos de gás provenientes da Rússia. Em 2022, o ECB subiu a taxa em 250 bps, e ao menos mais dois aumentos de 50 bps são esperados para as próximas reuniões. No geral, bancos centrais nos países desenvolvidos estão desacelerando ritmo, mas as taxas de juros seguem em alta.

Na China, as autoridades indicaram maior flexibilidade no combate ao Covid. Com isso, esperamos recuperação gradual em 2023, embora a pandemia ainda seja um fator limitante, assim como os desequilíbrios no setor imobiliário residencial.

Já o Brasil teve crescimento positivo em 2022 por uma série de fatores: preços elevados das commodities, maior mobilidade social e políticas fiscal e parafiscal expansionistas. Mesmo assim, vemos a economia perto de um estagflação em 2023 por dois motivos principais: i) política monetária restritiva; e ii) desaceleração global. Muito em função do corte de impostos, a inflação caiu significativamente no 2S-22, mas vemos riscos para cima nos próximos anos. Depois de 12 aumentos seguidos, o Copom manteve a taxa Selic constante em 13,75% nas últimas três reuniões, e esperamos que as taxas continuem nesse patamar até setembro de 2023. O novo governo emitiu até aqui sinais preocupantes em relação às diretrizes da política fiscal, com a aprovação de emenda constitucional que permite gastos acima do teto em BRL 168 bilhões neste ano.

Além da emenda, os pronunciamentos do Presidente Lula reforçaram a direção de maiores gastos do governo e maior intervenção na economia via estatais. Embora não esperemos um completo repúdio à responsabilidade fiscal, as indicações que temos até aqui nos sugerem fundamentos fiscais mais frágeis, implicando elevação dos prêmios de risco, da taxa neutra de juros e dos riscos inflacionários, bem como redução do crescimento potencial.

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



Argumento

No mês de dezembro o Fed, como esperado, desacelerou o ritmo de aperto para meio ponto percentual. Com a decisão, os juros passaram para o intervalo de 4,25% a 4,50% anuais. A leitura de outubro do CPI veio em 0,1% no índice cheio e 0,2% no core, mais uma vez abaixo das expectativas, assim como no caso do PCE. O mercado de trabalho segue ainda forte, a despeito do já longo processo de restrição monetária, com uma criação de 263 mil vagas.

Na China, o governo parece ter ido para um “all in” no abandono da política de Covid Zero. Há relatos de superlotação de hospitais e risco de um número colossal de mortes. Essa decisão, olhando-se estritamente o lado econômico, deve gerar turbulências na produção e consumo nos próximos meses, porém uma retomada forte mais à frente, com reflexo sobre commodities e preços de ativos.

No Brasil, as atenções se voltaram para a montagem da equipe econômica. Haddad, afora Bernard Appy, especialista em reforma tributária, se cercou economistas heterodoxos. Por outro lado, manteve discurso razoavelmente pró-mercado, declarando ter consciência de que políticas de expansão de demanda nesta fase do ciclo, em que o hiato se encontra praticamente zerado e a inflação esperada acima da meta, seriam contraproducentes.

Com Alkimin no MDIC e Tebet no Planejamento, espera-se que projetos danosos à produtividade ou ao manejo da dívida sejam ao menos moderados, abrindo-se um cenário mais parecido com Lula 2 do que com o desastre dos mandatos de Dilma. A PEC da Transição estabeleceu prazo de até 31 de agosto para que o novo governo apresente uma proposta de lei complementar com a regra alternativa ao teto de gastos. Este será um bom teste à coerência econômica da nova equipe.

Um front em que claramente teremos uma guinada é o da transferência de ativos do setor para a iniciativa privada. Márcio França, futuro Ministro de Portos e Aeroportos, determinou a suspensão do processo de privatização do Porto de Santos (SP) e da concessão do aeroporto Santos Dumont (RJ), ambos com leilões originalmente planejados para 2023.

O COPOM, como não poderia deixar de ser, sinalizou que acompanha com atenção o desenho da política fiscal e seus efeitos sobre a demanda e prêmios de risco e que, uma vez definidos, tomará as decisões apropriadas à convergência à meta.



Perspectivas para o mês de janeiro:

As incertezas quanto ao cenário global seguem elevadas no curto prazo, mas com boas perspectivas mais à frente – os Bancos Centrais já tendo feito a maior parte do tightening, inflação moderando, China caminhando para a abertura pós pandemia, pressões crescentes para um acordo Rússia-Ucrânia.

No campo doméstico, embora dificilmente se possa recompor o ambiente positivo que vigoraria caso Lula tivesse se comportado como o esperado no pós-eleição, se abre um cenário um pouco mais construtivo caso se mantenha a narrativa mais responsável. Nosso cenário base é de uma descompressão paulatina de preços de ativos.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos contra índice e a posição moderada tomada em Treasury. Seguimos com a venda de S&P e de ações europeias. Mantivemos também a posição comprada em produtoras norte-americanas de petróleo, dada nossa visão de demanda elevada e oferta contida para os próximos anos, associada aos preços atrativos do setor.

No Brasil, em determinados momentos do mês operamos vendidos em bolsa, e atualmente nos encontramos zerados e considerando uma posição comprada moderada. Mantivemos a exposição a ações voltadas ao mercado doméstico com hedge em índice. Montamos defesa extra para cenário pessimista via opções de índice. Mantivemos também a posição aplicada curta indexada ao IPCA por acreditarmos que nas taxas atuais elevações substanciais necessitariam de um outro nível de stress, ao passo que um mínimo de racionalidade teria efeito baixista poderoso. Zeramos a posição de soja.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM

Armor Capital

O mês de dezembro foi marcado pela performance divergente dentre os ativos de risco. Do lado positivo, o índice de moedas (DXY, que mede a performance do Dólar versus uma cesta de moedas) perdeu 2%, sendo Iene e Euro as moedas com melhor rentabilidade no mês apreciando, respectivamente, 5,30% e 2,87%. No Japão o Banco Central ampliou a banda da curva de juros longa, sinalizando que este poderia ser o primeiro passo de aperto monetário. Do lado negativo, as bolsas norte-americanas tiveram uma queda relevante perdendo entre 6% e 9% em dezembro. Apesar da desaceleração do ritmo de alta nas taxas de juros nos Estados Unidos, o receio com a provável recessão em 2023 fez os investidores ficarem mais cautelosos com o mercado de ações. O mercado de juros norte-americano teve mais um mês de aumento na curva de juros, em especial a curva de 5 a 10 anos abrindo por volta de 20 bps em cada prazo. Internamente, o mercado local, novamente, teve um mês negativo, em virtude das sinalizações negativas e montagem da equipe do novo governo com viés muito mais político do que técnico nos principais ministérios. O índice Ibovespa perdeu 2,45%, o Real depreciou 1,70% e a Petrobras perdeu mais 8% de seu valor em dezembro. Apesar da aprovação da PEC de transição, a sinalização que temos é que será um governo que priorizará o lado social, contrário ao teto de gastos, sem nenhuma ação concreta que será de fato responsável fiscalmente, que provavelmente mudará a política atual de preços dos combustíveis e contrário as privatizações.

Durante o mês, o livro de moedas foi o maior responsável pela performance positiva do fundo. Ainda, os livros de renda fixa local e global também tiveram participação positiva em dezembro. Por outro lado, a posição comprada em ações norte-americanas performou mal, tendo em vista que as bolsas dos Estados Unidos caíram entre 6% e 9% no mês.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Continuamos com uma visão cautelosa no mercado local, carregamos uma posição tomada em inclinação de juros nominais, vendida em índice futuro, vendida em Dólar contra Real que tendem a performar bem neste cenário, possuem carrego relevante ao longo do ano, além das posições táticas de curto prazo nos livros de Trading.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



ARX Investimentos

A atribuição de performance negativa dos portfólios macro durante o mês de dezembro foi concentrada na estratégia local. No book de renda fixa, a posição aplicada em juros reais longos e de valor relativo sofreram perdas relevantes por conta do aumento do risco fiscal e dos nomes não técnicos anunciados para os principais ministérios do novo governo. Na contramão, nossos hedges para tais posições, que estavam no dólar, não performaram uma vez que a moeda brasileira teve bom desempenho durante boa parte do mês, descolada dos demais ativos de risco locais. No book internacional, o portfólio auferiu resultado positivo através de posições de valor relativo compradas em petróleo e ouro e vendidas em uma cesta de empresas petrolíferas e mineradoras. Além disso, as posições vendidas em bolsa europeia e japonesa contribuíram positivamente.

Em renda variável, o Ibovespa teve mais um mês negativo, refletindo as dúvidas relacionadas às decisões do novo governo na área econômica e as reações ruins das principais bolsas globais. Os maiores detratores de alfa da estratégia Income foram Pão de Açúcar, que acompanhou a performance negativa do segmento de varejo alimentar, Eletrobras e Brasil Foods. Do lado positivo, as principais contribuições foram de Vale, Santos Brasil e Marfrig. A ação da Vale teve uma forte apreciação dada a continuidade do movimento de valorização do preço do minério de ferro, que subiu cerca de 20% no mês, seguindo a expectativa de retomada da atividade econômica na China após o governo encerrar sua rígida política de “Covid-zero”. O governo chinês também promoveu algumas medidas de estímulo ao mercado imobiliário, ajudando a amenizar o receio de um colapso do setor.

Diante desse cenário e do conforto dos elevados juros reais, o fluxo de recursos das classes de ativos mais arriscadas para a renda fixa continuou forte e se sobrepôs às incertezas políticas e econômicas, anestesiando o risco nos ativos de crédito privado high grade. Mesmo em meio a tanta volatilidade, os prêmios de risco destes emissores foram gradativamente reduzindo ao longo do ano. A exceção foram as debêntures de infraestrutura que observaram uma correção de prêmios nos últimos meses. O risco de crédito trouxe contribuições neutras para os fundos em dezembro, sem destaques positivos ou negativos. Já o risco de mercado trouxe uma contribuição negativa para todos os fundos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Dada a piora de risco no Brasil, optamos por seguir com posições de viés mais pessimista nos portfólios macro, mas mudando os ativos. Taticamente trocamos a posição comprada em dólar por uma posição tomada em juros nominais de curto e médio prazo.



Em bolsa internacional, seguimos com posições vendidas em países desenvolvidos e de valor relativo entre Estados Unidos e Europa. Em juros internacionais, possuímos posições aplicadas em juros na Alemanha e de flattening da curva de juros norte americana. No book de commodities, reduzimos a exposição a risco mantendo apenas uma pequena posição comprada em petróleo contra uma cesta de empresas petrolíferas.

Na estratégia Income, buscamos um maior nível de diversificação no portfólio, com o objetivo de mitigar riscos específicos no fundo. Nosso cenário base continua sendo de crescimento moderado da economia brasileira devido ao quadro fiscal desafiador e das incertezas a respeito dos próximos passos do novo governo. Não houve alterações relevantes na carteira ao longo do mês. Em linha com a estratégia de preservação de capital e de diversificação, as maiores exposições estão nos setores de bancos, mineração, varejo, energia elétrica e siderurgia.

Acreditamos que o investidor deve continuar privilegiando aplicações em renda fixa em 2023, o que leva a maiores compressões de prêmios de risco no curto prazo para ativos de crédito high grade. Pela ótica do risco de crédito propriamente dito, entendemos que, apesar do ambiente desafiador e da elevada despesa financeira, as companhias estão, de maneira geral, bem-posicionadas para atravessar o ano com alavancagens controladas, passivos alongados e níveis de liquidez adequados.

Ao longo do mês, os fundos de crédito não incentivados participaram das emissões de Movidia, Eletrobras, Braskem, Oncoclínicas, Hypera e Banco DLL. Já os fundos de infraestrutura participaram da primária de Cemig GT. Mantivemos a duration em 3,2y nos fundos atrelados ao IMA-B5 – famílias ARX Elbrus e ARX K2 Previdência – e 7y para o ARX Elbrus Pro – benchmark IMA-B. Apesar do estresse nas curvas de juros, optamos por não aumentar a duration dos portfólios dado o elevado grau de incerteza sobre a política fiscal do governo nos próximos anos.

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 dezembro, os mercados internacionais voltaram a registrar performance negativa para os ativos de risco, com queda nas bolsas e abertura das taxas de juros americanas. O dólar, por sua vez, continuou seu movimento de desvalorização perante as moedas das principais economias desenvolvidas. Confirmando as nossas expectativas, o FED reduziu o ritmo de alta de juros no mês passado para 50bp, elevando sua taxa de juros básica para o intervalo entre 4.25% e 4.50%. A comunicação da autoridade monetária americana, no entanto, continuou apontando para a necessidade de um aperto adicional das condições financeiras para reduzir a demanda agregada e corrigir o desequilíbrio existente no mercado de trabalho. Na China, o governo avançou na sua nova diretriz de abandono da política de tolerância zero contra a Covid e removeu mais medidas de restrição à mobilidade. Contudo, a nova estratégia adotada gerou uma disparada de novos casos de covid no país, o que colocou pressão sobre o sistema de saúde chinês e elevou os óbitos. Seja pelo súbito aumento de pessoas doentes, seja pelo medo da população de contrair a infecção, as medidas adotadas foram contraproducentes e resultaram em queda substancial da mobilidade no país, com impacto negativo relevante sobre a atividade. A baixa cobertura vacinal e a inexistência de imunidade de rebanho indicam que a reabertura da economia chinesa será complexa e lenta, e que a retomada da atividade pode demorar para ganhar tração. Embora o timing da recuperação chinesa seja incerto, avaliamos que este tema será importante nos próximos meses e que a normalização da mobilidade chinesa, quando ocorrer, terá potencial para gerar mais um choque inflacionário na economia mundial.

No cenário doméstico, a piora dos ativos de risco foi regida pelas discussões sobre a PEC da Transição e pela definição do orçamento de 2023. Com relação à PEC da transição, o texto aprovado pelo Congresso permitiu, por um ano, a ampliação do teto dos gastos em R\$ 145 bilhões e autorizou que parte dos investimentos públicos possam ser feitos fora do teto, resultando em um espaço fiscal adicional para ampliação de despesas de pelo menos R\$ 168 bilhões. O valor aprovado superou as expectativas do mercado e contribuiu para elevar o prêmio de risco dos ativos brasileiros. Além disso, o Congresso aprovou o orçamento de 2023 com previsão de déficit primário de R\$ 231,5 bilhões. Embora o novo governo tenha sinalizado que deverá propor medidas fiscais para reduzir o déficit primário estimado para este ano, avaliamos que ele dificilmente será inferior a R\$ 150 bilhões. A combinação de um déficit primário elevado, economia estagnada e juros elevados devem gerar uma elevação expressiva da dívida bruta em 2023.



Um cenário de endividamento em alta e a ausência de uma nova regra fiscal que indique a solvência das contas públicas devem continuar elevando o prêmio de risco dos ativos domésticos e podem intensificar o movimento recente de aumento das expectativas de inflação de médio prazo. Neste contexto, entendemos que o cenário base para a taxa Selic é de postergação do início do corte de juros para o 4º trimestre, com riscos crescentes do Copom ter que reiniciar o ciclo de alta de juros no 1º semestre.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para janeiro, avaliamos que os mercados internacionais continuarão sendo afetados por 3 temas: (1) necessidade de condições financeiras mais apertadas; (2) aumento do risco de recessão nos países desenvolvidos; e (3) expectativa de reabertura da China. Mantemos nossa projeção que o FED precisará elevar a taxa de juros para perto de 5.5% no final do primeiro semestre de 2023 e que os EUA entrarão em recessão. Por isso, vemos oportunidades em posições vendidas nas bolsas americanas. No Brasil, os mercados continuarão acompanhando o debate sobre possíveis medidas fiscais que poderão ser implementadas em 2023, mas esta discussão só deve evoluir a partir de fevereiro, após as eleições para as presidências da Câmara e do Senado e de suas mesas diretoras. Nossas coletas de preços indicam que a inflação deverá surpreender para baixo nas próximas semanas, beneficiada pela queda dos preços de bens duráveis e por pressões menos intensas do que o esperado em alimentos. Por fim, revisamos nossa projeção para o IPCA de 2023 de 5.0% para 4.7%.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Athena Capital

A maior contribuição positiva veio dos ativos ligados a Óleo e Gás (RECV e OPCT), apesar do preço do petróleo, que ficou estável no mês. A RECV anunciou a compra dos ativos da Maha Energy no Brasil, um deal, o qual vemos como gerador de valor para a companhia, que atesta o bom potencial de alocação de capital, não se limita ao Polo Bahia Terra (maior e mais relevante) e que, ainda se encontra em fase de assinatura de contrato de compra e venda com a Petrobrás. Em relação à OPCT, além das evoluções positivas do segmento, que segue com níveis ascendentes de diárias de novos barcos, houve para a companhia uma decisão judicial favorável (ainda há espaço para recurso), que pode levar a uma indenização muito considerável. Do lado negativo, a maior contribuição veio da Eletrobras, que teve ações penalizadas por receio de alguns investidores quanto à reversão da privatização pelo novo Governo e/ou, a eliminação da restrição do poder de voto da União, segundo o seu estatuto. Consideramos tais eventos como bem improváveis e seguimos acreditando que a relação risco x retorno das ações de ELET é bastante atrativa, dada a resiliência dos negócios da companhia e a expectativa de melhora de custos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Consideramos que o cenário político ainda é fluído, apesar das declarações recentes do Governo e a tramitação da PEC Emergencial terem sido mais negativas que as nossas expectativas iniciais. Não apontamos que podemos ser otimistas em relação a uma postura mais pró-mercado do governo, nem que devemos adotar uma visão de que o cenário será ainda pior do que o que já vemos precificado nas ações, câmbio ou juros futuros. Como ocorre na maioria das ocasiões, preferimos focar nas assimetrias de cases específicos. Nesse sentido, vemos diversos cases em que os ativos precificam situações que julgamos difíceis de perdurar, mesmo em cenários macro adversos.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Nível de incerteza ainda alto no mercado local. A aprovação da PEC da transição, que coloca um limite de R\$145 bilhões de déficit fiscal pelo prazo de um ano, juntamente com o compromisso de apresentação de uma nova âncora fiscal no primeiro semestre de 2023 constituem o primeiro passo para a redução das incertezas fiscais. No entanto, ainda pairam dúvidas relativas ao papel dos entes estatais e paraestatais, além de outras possíveis mudanças no contexto micro setorial. A definição dessas variáveis será de suma importância para o posicionamento do BACEN no ciclo de afrouxamento monetário, condição fundamental para uma performance positiva dos ativos sensíveis a juros.

A despeito de um cenário internacional mais estável, a flexibilização da política de COVID zero na China e indicadores de atividade econômica nos EUA apontando para uma desaceleração da atividade econômica corroboram para um cenário de juros americanos em níveis altos e persistentes, mas não mais explosivos como poderia se cogitar há algum tempo. Nesse sentido, após um ano turbulento em 2022, podemos ter uma maior estabilidade no ano que se inicia.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Valuation e posicionamento são atrativos. Não obstante a possibilidade de presenciarmos uma nova onda de resgates dentre a classe de institucionais locais e pessoa física na B3, acreditamos que o mercado já se encontra leve e com risco baixo. Qualquer melhora do cenário local pode levar a uma reprecificação expressiva dos ativos de risco. Corroborar-se o nível de valuation das ações que se apresenta atrativo mesmo em um cenário de alto custo de capital.

Atlas One FIC FIA / Atlas One Long Bias FIC FIM



Atmosphere Capital

Nossa estratégia master apresentou retorno de -1,1% no mês de dezembro, com volatilidade de 6%. No acumulando do ano de 2022 destacamos rentabilidade de +7,1%. Aproximadamente metade da performance negativa de -1,1% da carteira no mês veio da posição comprada na varejista de energia NRG Energy. A empresa, que historicamente vinha revertendo sua robusta geração de caixa em dividendos, recompra de ações além da redução de seu passivo, em busca do rating de Investment Grade, anunciou a decisão de adquirir a empresa de automação domiciliar Vivint Smart Home, que representava 62% do

tamanho da NRG na data do anúncio, com implicações negativas para sua política de distribuição de resultados e estrutura de capital. Com isso, decidimos desmontar a posição, uma vez que a visibilidade sobre o futuro da empresa mudou significativamente e temos dúvidas sobre o sucesso dessa nova estratégia, que difere de nossa visão construtiva sobre o forte retorno do caixa para os acionistas. As maiores performances positivas vieram de posições vendidas em setores como metais industriais, refinarias de petróleo americanas e materiais de construção. Do ponto de vista das performances individuais, as maiores contribuições positivas no mês vieram de posições compradas em Green Plains Energy, Airproducts, Linde, Bunge, Waste Connections e Vistra Energy.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que ao longo de 2023 os mercados continuarão com tendências difusas e elevada volatilidade. Por outro lado, as arbitragens de valor entre ativos e setores ficarão mais evidentes e setores e empresas com exposição neutra ou positiva aos ciclos de inflação e juros, inelásticos a menor atividade econômica, com restrições de oferta de produtos, ganhos de produtividade e vinculados a ciclos seculares de investimentos, devem se beneficiar e observar crescimentos acima de 10% em seus resultados. Destacamos aqui os setores de bens de capital, tecnologia industrial, infraestrutura, logística agrícola, segurança energética, defesa e tecnologia militar e economia circular.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

No mês de dezembro, o Augme 180 entregou R\$ 4,6 milhões de PnL, 1,29 % de retorno, equivalente a 114% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book ilíquido (ou HTM) fez 1,57% no mês e 140% do CDI (R\$ 1,8 milhão de PnL); o book líquido (ou de trading) fez 1,43% no mês e 128% do CDI (R\$ 2,2 milhões de PnL); e o caixa fez 1,03% no mês e 101% do CDI (R\$ 0,6 milhão de PnL).

No book líquido, destaque para MtM do bond perpétuo de Itaú (R\$ 141 mil de PnL e 242% do CDI); da debênture de Solví Essencis Ambiental (R\$ 136 mil de PnL e 301% do CDI) e da debênture de International Meal, MEAL21 (R\$ 121 mil de PnL e 365% do CDI).

No book ilíquido, destaque para fechamento de spread do CRA Usinas Moreno (R\$ 109 mil de PnL e 311% do CDI) e de uma CCB em IPCA que temos em carteira para financiar uma usina termelétrica (R\$ 79 mil de PnL e 226% do CDI). Esta CCB não tem hedge por ter opção de pré-pagamento pelo devedor. Do lado negativo, tivemos impacto em teses de securitização de recebíveis de PMEs, principalmente. O efeito total foi de R\$ -160 mil de PnL, equivalente a 0,04% do PL do fundo. O restante da carteira performou conforme o carregamento, sem destaques.

No mês de dezembro, o Augme 45 entregou R\$ 2,9 milhões de PnL e 1,21% de retorno, equivalente a 108% do CDI. Na performance por estratégia, o nosso book ilíquido (ou HTM) entregou 1,34% e 120% do CDI (R\$ 382 mil de PnL); o book líquido (ou de trading) entregou 1,36% e 121% do CDI (R\$ 1,9 milhões de PnL); e o caixa fez 1,13% e 101% do CDI (R\$ 0,6 milhão de PnL).

No book líquido, destaque para MtM da debênture de International Meal, MEAL21 (R\$ 77 mil de PnL e 365% do CDI); MtM das debêntures de Rodovias do Brasil, RODB11 (R\$ 60 mil de PnL e 205% do CDI) e de Solví Essencis Ambiental, SVEA22 (R\$ 60 mil de PnL e 301% do CDI). Do lado negativo, tivemos MtM nos bonds de SIMPAR 2028 (R\$ -5,68 mil) e HIDROVIAS 2031 (R\$ -5,14 mil de PnL).

No book de ilíquido, destaque para fechamento de spread do CRA Usinas Moreno (R\$ 34 mil de PnL e 311% do CDI). O restante da estratégia performou conforme o carregamento, sem outliers. Do lado negativo, o fundo foi levemente impactado por marcações em teses de securitização de recebíveis de PMEs. O impacto total foi de R\$ -64 mil de PnL, equivalente a 0,02% do PL do fundo.



Perspectivas para o mês de janeiro:

O Augme 180 encerra o mês de dezembro com 43,8% alocados no book HTM; 43,4% alocados no book de Trading e 12,8% em caixa. Na comparação mensal, o book líquido ganhou representatividade (+140bps), diluindo o book ilíquido (-140bps), enquanto o caixa ficou no mesmo patamar na margem. O carregamento do fundo teve leve redução, fechando em CDI+3,53% a.a. para uma duration que reduziu para 2,07 anos. Quanto à diversificação, o maior emissor do fundo representa 3,05% do PL e o Índice de Herfindahl está em 1,10%.

O Augme 45 encerra o mês de dezembro com 12,2% alocados no book ilíquido; 61,7% no book líquido e 26,1% em caixa. Na comparação mensal, tivemos aumento marginal do book líquido (+60bps) diluindo ativos do book ilíquido (-60bps), enquanto o caixa ficou estável. O carregamento ficou de lado, em CDI+1,72% a.a., para uma duration de 1,78 anos, que reduziu na margem. Quanto à diversificação, o maior emissor do fundo (B2W Digital em uma operação de curtíssimo prazo) representa 2,50% do PL e o Índice de Herfindahl está em 1,44%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em dezembro, o fundo teve retorno de -1,99% contra -2,63% do IBX. Em 2022, o retorno acumulado do fundo é de -2,15% contra 4,02% do benchmark. Desde o início o fundo tem 62,66% de retorno total contra 10,87% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 22,3% contra 29,2% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,65 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 10,4% ao ano.

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: Cury Construtora (CURY3), BB Seguridade (BBSE3), Mills Estruturas (MILS3), Cielo (CIEL3) e Direcional Engenharia (DIRR3). Por outro lado, as posições que menos contribuíram foram: Eletrobras (ELET3), Três Tentos (TTEN3), Irani (RANI3), Orizon (ORVR3) e Copel (CPLE6).

Perspectivas para o mês de janeiro:

O Avantgarde Multifatores FIA entra em janeiro 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



Avin Asset

Neste mês, o mercado acionário norte-Americano impôs grandes desafios, No entanto, o Fundo teve uma rentabilidade relativa superior aos principais índices, contraindo 3,86% contra uma queda de 5,90% do S&P 500 e de 8,73% do Nasdaq. O resultado do Fundo ficou dividido entre uma queda de 3,86% em dólares e uma variação positiva de 1,33% do câmbio. No ano, o dólar caiu 5,08% e nossa operação de hedge gerou um resultado positivo acumulado de R\$ 183 mil, ou 35 mil USD, usando o câmbio médio do ano de 5,13.

Especificamente, neste mês tivemos uma performance negativa de todos os books com destaque negativo para mega caps. Mais uma vez o book defensivo e healthcare performaram relativamente melhor. No ano, os maiores prejuízos vieram do book de tecnologia, seguido das mega caps e cíclico. Já os books defensivo e healthcare protegeram a carteira, levando o resultado do Fundo a ficar bem próximo ao S&P (- 24,29% contra -23,53%).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que esse ano trará novo desafios, mas estamos prontos para enfrentá-los com uma carteira conservadora de ativos de qualidade.

BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE



Bahia Asset Management

LONG BIASED:

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no Setor de Saúde e Óleo e Gás. Rede D'or teve uma boa performance após a aprovação dos órgãos reguladores e a conseguinte conclusão da aquisição da SulAmerica. O mercado agora deve focar nas sinergias e potencial valor que será gerado com a junção das companhias. Petrorio também teve uma boa performance relativa. A empresa vem mostrando volumes de produção levemente acima do esperado. As contribuições negativas vieram dos setores de Consumo Discricionário e Elétrico. Lojas Renner tiveram uma má performance relacionada ao mau humor macro do Brasil. Já Eletrobras vem sofrendo com as discussões de possível interferência do governo federal na empresa, mesmo após seu processo de privatização.

VALUATION:

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no Setor de Saúde e Óleo e Gás. Rede D'or teve uma boa performance após a aprovação dos órgãos reguladores e a conseguinte conclusão da aquisição da SulAmerica. O mercado agora deve focar nas sinergias e potencial valor que será gerado com a junção das companhias. Petrorio também teve uma boa performance relativa. A empresa vem mostrando volumes de produção levemente acima do esperado. As contribuições negativas vieram dos setores de Consumo Discricionário e Elétrico. Lojas Renner tiveram uma má performance relacionada ao mau humor macro do Brasil. Já Eletrobras vem sofrendo com as discussões de possível interferência do governo federal na empresa, mesmo após seu processo de privatização.

BAHIA FIC FIM:

O fundo teve resultado positivo em Renda Fixa e negativo em Renda Variável. Os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais na Europa, em inclinação no Canadá e relativas em volatilidade. As perdas vieram de posições vendidas em Euro contra o Dólar e o Real. Em Renda Variável, as perdas vieram de posições compradas em Setor Elétrico e Consumo Discricionário no Brasil. Os ganhos vieram de posições vendidas no mercado global. O afrouxamento de condições financeiras prosseguiu durante a primeira metade do mês com um dado de inflação nos Estados Unidos abaixo do esperado e a continuação da flexibilização da política de Covid Zero na China. Contudo, esse movimento foi interrompido por uma série de decisões dos principais bancos centrais. No Brasil, as nomeações de Fernando Haddad e de Aloizio



Mercadante aumentaram a preocupação do mercado quanto ao uso de políticas heterodoxas na condução da economia.

MARAÚ FIC FIM:

O fundo teve resultado positivo em Renda Fixa e negativo em Renda Variável. Os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais na Europa, em inclinação no Canadá e relativas em volatilidade. As perdas vieram de posições vendidas em Euro contra o Dólar e o Real. Em Renda Variável, as perdas vieram de posições compradas em Setor Elétrico e Consumo Discricionário no Brasil. Os ganhos vieram de posições vendidas no mercado global. O afrouxamento de condições financeiras prosseguiu durante a primeira metade do mês com um dado de inflação nos Estados Unidos abaixo do esperado e a continuação da flexibilização da política de Covid Zero na China. Contudo, esse movimento foi interrompido por uma série de decisões dos principais bancos centrais. No Brasil, as nomeações de Fernando Haddad e de Aloizio Mercadante aumentaram a preocupação do mercado quanto ao uso de políticas heterodoxas na condução da economia.

Perspectivas para o mês de janeiro:

LONG BIASED:

O fundo segue com uma carteira diversificada, alocando risco privilegiando a liquidez, a robustez dos modelos de negócios e a capacidade de navegar em um ambiente de juros altos e inflação global pressionada. As maiores posições estão hoje nos setores de Commodities, Bancos e Setor Elétrico. Os maiores hedges da carteira se encontram no mercado externo (Bolsa Americana).

VALUATION:

O fundo segue com uma carteira diversificada, alocando risco privilegiando a liquidez, a robustez dos modelos de negócios e a capacidade de navegar em um ambiente de juros altos e inflação global pressionada. As maiores posições estão hoje nos setores de Commodities, Bancos e Setor Elétrico.

BAHIA FIC FIM:

Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao aperto de condições financeiras em curso, com relevante probabilidade de uma recessão. A inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada. Acreditamos que os policymakers dos países sistêmicos devem continuar na direção de mais aperto monetário, ainda que em ritmo menos acelerado.



Em Renda Fixa temos posições vendidas em Dólar contra uma cesta de moedas, tomadas em inclinação nos Estados Unidos e no Canadá, aplicadas em inclinação na Europa e compradas em volatilidade. No Brasil, temos posições tomadas em inclinação longa. Em Renda Variável, temos posições compradas em Setor Elétrico e Consumo Discricionário no Brasil, em Petróleo e posições vendidas no mercado global.

MARAÚ FIC FIM:

Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao aperto de condições financeiras em curso, com relevante probabilidade de uma recessão. A inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada. Acreditamos que os policymakers dos países sistêmicos devem continuar na direção de mais aperto monetário, ainda que em ritmo menos acelerado. Em Renda Fixa temos posições vendidas em Dólar contra uma cesta de moedas, tomadas em inclinação nos Estados Unidos e no Canadá, aplicadas em inclinação na Europa e compradas em volatilidade. No Brasil, temos posições tomadas em inclinação longa. Em Renda Variável, temos posições compradas em Setor Elétrico e Consumo Discricionário no Brasil, em Petróleo e posições vendidas no mercado global.

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



Bayes Capital

O mês de Dezembro/22 terminou com quedas significativas para a maior parte dos ativos de risco após os bancos centrais indicarem que ainda estão longe do pico do ciclo de aumento de juros, sobretudo na Europa e UK. O Japão também surpreendeu os mercados flexibilizando juros dos bônus longos de 10 anos, após passar vários meses represando as taxas de juros através de compra agressiva de títulos públicos, enquanto a inflação anual superou 3% a.a. No UK, após uma tentativa de medidas liberais no campo econômico sem arcabouço fiscal crível que rendeu um grande impacto negativo, houve alguma estabilização com a entrada de um novo governo conservador com discurso e ações mais consequentes.

2022 foi um ano difícil, com a maior parte dos índices globais de ações apresentando o pior desempenho desde 2008. Os mercados de bônus governamentais não compensaram essas perdas nesse ano. Com os juros subindo e a inflação ainda desancorada em vários mercados, sobretudo Europa e Japão, os títulos governamentais também apresentaram quedas expressivas. O título de 10 anos do governo dos EUA iniciou 2022 com yield próximo de 1,5% a.a e terminou o ano pouco com yield pouco abaixo de 4% a.a., em 3,84%, após ter subido acima de 4,3% a.a. , máximas alcançadas em Outubro/22.

O Banco Central Japonês (BOJ) , após meses tentando conter altas de juros com recompra de títulos públicos, deixou a taxa de juros longa do bônus de 10 anos flutuar 0.5% acima do objetivo de 0%. Na sequência desse movimento de Dezembro, o BOJ indicou que está considerando revisar suas projeções de inflação, o que pode indicar intenção de novos aumentos de juros.

Os mercados entretanto recuperaram das mínimas durante o último trimestre, mas isso não evitou que a maior parte dos ativos de risco apresentasse queda significativa em 2022. Um dos únicos setores que apresentou performance positiva no ano foi o setor de Energia e commodities em geral. Isso beneficiou alguns índices de mercado com esse tipo de concentração como o Ibovespa e o FTSE 100. O resumo dos mercados de ações nos EUA:

Dow Jones S&P 500 NASDAQ Russell 2000

Dez/22 -4,17% -5,90% -8,73% -6,64%

Último Trim./22 +15,39% +7,08% -1,03% +5,8%

2022 -8,78% -19,44% -33,10% -21,56%



Os mercados europeus terminaram o ano de 2022 também com perdas. O índice pan-Europeu Stoxx 600 terminou o ano em -12,76%. O FTSE 100 fechou melhor por conta da concentração de ações de commodities, com +1% no ano; enquanto o índice de ações locais FTSE 250 caiu -19,55 no ano. Essa dinâmica do FTSE 100 vs FTSE foi semelhante aquela do Ibovespa, que fechou o ano de 2022 em +4,69%.

As commodities, sobretudo do segmento de energia, tiveram performance positiva no ano, durante o primeiro semestre, mas terminaram Dezembro com discrepância de movimentos, revertendo em parte as altas nos segmentos de energia e metálicas por conta de temores de desaceleração econômica global.

O dólar começou o ano seguindo a tendência de alta vs grande parte das moedas globais. Essa tendência se reverteu a partir do momento em que o mercado formou um consenso de que os juros nos EUA estão próximos das máximas e que grande parte do aperto monetário já ocorreu. O Real foi uma das exceções nessa segunda fase de depreciação do dólar: a tendência de recuperação de Outubro foi rapidamente revertida após o novo governo iniciar ações no Congresso que indicam descontrole fiscal.

Os ativos no Brasil que vinham apresentando uma dinâmica de recuperação até Outubro por conta de estarmos mais adiantados no combate à inflação do que a maior parte dos países, além de termos implementado algumas reformas relevantes, teve a dinâmica positiva revertida a partir de Novembro com os discursos e ações do novo governo. O impacto das medidas fiscais apresentadas no Congresso e do discurso que parece indicar maiores e piores gastos públicos, foi bastante negativo a partir de Novembro. Esse movimento impactou câmbio, juros longos e até ações de Qualidade.

O fator de risco de crescimento apresentou dinâmica negativa durante 2022 e, após alguns meses de recuperação, voltou a essa dinâmica em Dezembro, o que foi evidenciado por quedas relevantes em índices como o Nasdaq. Houve uma rotação de fatores de risco, enquanto Crescimento sofreu, Valor e Qualidade foram beneficiados. O fator de risco de Valor apresentou comportamento mais estável durante todo o ano e também nos últimos meses do ano, assim como fatores de risco de Qualidade e baixo risco. A dinâmica de Momentum que sofreu fortes oscilações no início do ano por conta dessa migração para fora de Crescimento, terminou o ano mais estável.



Perspectivas para o mês de janeiro:

A dinâmica de inflação e o atraso na reação dos Bancos Centrais em países do Euro, no UK e Japão podem seguir afetando negativamente os ativos nesses países. O Brasil, por estar à frente no combate à inflação e ter implementado algumas reformas estruturais teria boas perspectivas; entretanto, o governo que entra parece querer seguir um caminho fiscal e de gestão pública ruins que têm afetado negativamente as expectativas.

Como contraponto temos uma situação melhor em outros mercados como nos EUA, que parece estar adiantado no aperto monetário o que indica algum prêmio nos bônus governamentais sobretudo de maior prazo de vencimento e alguma estabilidade em fatores de risco de Valor, Qualidade e baixo risco. Apesar da tendência de ativos de crescimento, em parte representados no NASDAQ, seguir negativa, outros ativos parecem perto de estabilizar.

A aparente abertura da China após um período longo de surtos de COVID e de ações do Governo que impactaram negativamente setores como de tecnologia, geraram impactos positivos em preços de ativos a partir de Novembro e podem seguir nessa tendência. A China segue digerindo excessos no setor de construção mas parece estar retomando crescimento. Esse movimento poderá ajudar países como o Brasil, Austrália, Canadá e outros. No caso do Brasil, a expectativa de preços menores para minério de ferro pode ser mais do que compensado por preços maiores de soja e uma aumento na demanda pelo milho do Brasil como substituição ao milho vindo da Ucrânia.

A proximidade do pico do movimento de juros nos EUA pode seguir ajudando a maior parte das moedas globais a se recuperar frente ao Dólar. A dinâmica do Real tem sido afetada pelo discurso fiscal ruim do novo governo. Os ativos podem apresentar recuperação em mercados como EUA, China e países mais acoplados a esses mercados e que estejam mais a frente no combate à inflação.

Os fatores de Risco de Valor, Qualidade e baixo risco poderão seguir apresentando dinâmica melhor, em contraponto à Crescimento, que pode seguir sofrendo em vários mercados, sobretudo aqueles em que a política monetária está mais atrasada em relação ao combate da inflação.

A dinâmica no Brasil dependerá também da reversão das expectativas negativas geradas desde Novembro pelo discurso e ações ruins do novo governo, sobretudo no campo fiscal.

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



Biguá Capital

Antes de começar a apresentar os resultados de dezembro e do ano de 2022, gostaríamos de desejar um Feliz Ano a todos.

Aproveitar também para um agradecimento especial a todos que confiaram em nosso trabalho ao longo deste ano desafiador que passou. Que venha 2023!!!!

No mês, o Venture Value FIA apresentou uma rentabilidade levemente negativa de 0,11% contra uma queda de 2,45% do Ibovespa, reduzindo de forma consistente a diferença para o índice em 12 meses.

Assim, fechamos o ano de 2022 com uma rentabilidade positiva de 1,42% contra uma alta de 4,69% do Ibovespa. Importante destacar para a rentabilidade em 60 meses que acumulou uma alta de 65,17% contra 40,88% do Índice. Já a rentabilidade anualizada nos últimos 10 anos ficou em 11,99% ao ano, segundo o site Morningstar, o que mostra a solidez da estratégia ao longo desses anos.

Comentando agora sobre o desempenho da carteira, novamente em dezembro, o Venture Value FIA obteve uma performance relativa excelente, evidenciando a consistência dos negócios das empresas que formam a carteira.

A grande contribuição no mês veio de algumas ações ligadas ao setor industrial, com destaque para a Romi que subiu mais de 10% no mês, Mahle Metal Leve que teve alta de quase 7% e a Vale que voltou a performar bem subindo quase 4%. Assim, continuamos acreditando que o potencial de valorização da nossa carteira está na casa dos 100%, num horizonte de até 3 anos, tomando como base os preços praticados no mês, comparado com os preços alvos das nossas análises e do próprio mercado.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Apesar da falta da nitidez do ambiente macro, seguimos acreditando que a qualidade das empresas que compõem nossa carteira será suficiente para superar qualquer situação econômica. Também devemos destacar todo o empenho da equipe da Biguá Capital para uma melhor comunicação dos nossos valores, princípios e estratégias para que todos possam entender de forma clara e objetiva, o que acreditamos ser um produto financeiro com um alto valor.

Bom é isso!!! Esses foram os destaques do mês de dezembro de 2022.

Venture Value FIA



BlueLine

O fundo Blue Alpha Feeder B FIC teve performance de 0,56% no mês de dezembro contra um CDI de 1,12%. No ano 10,19% contra um CDI de 12,37%.

O fundo rodou o mês com risco reduzido dado que o cenário segue nebuloso. Acreditamos que estamos em um período de transição dos principais temas da conjuntura macroeconômica global, o que requer certa cautela. No que diz respeito à atribuição de performance, a principal contribuição positiva veio do mercado de moedas (+10bps) com destaque para posição comprada em MXN e vendida em COP. No mercado de juros, o fundo obteve ganhos com posições tomadas na curva da Alemanha enquanto perdeu com posições também tomadas em Brasil. Já o principal detrator veio do mercado de bolsa com performance de -14bps.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Seguimos acreditando que existem boas oportunidades no mercado de juros global. Continuamos operando com posições tomadas no 1y US e 2Y Alemanha. Recentemente, o risco de recessão tem sido cada vez mais comentado nos mercados, no entanto, nosso cenário base segue no campo de mild recession. Acreditamos que existe boa assimetria no play de política monetária dessas regiões. No mercado de bolsa estamos com um viés negativo por conta da desaceleração derivada do ciclo de tightening e pressão de salários. Já no mercado de moedas, gostamos de expressar nosso view de reopening na China via posições long CNH, KRW e THB contra INR e BRL. No mercado local estamos com um viés pessimistas operando de maneira mais tática.

Blue Line Alpha Feeder B FIC FIM



Butiá Gestão de Investimentos

O mês de dezembro foi mais um mês repleto de volatilidade no mercado, com as discussões políticas e fiscais conduzindo novamente o movimento dos preços. A divulgação da equipe ministerial que assumirá o próximo governo foi na contramão do esperado durante a campanha eleitoral, mostrando pouca heterogeneidade de siglas e de pensamentos. O nome de Haddad foi confirmado para assumir a Fazenda, acompanhado por Alckmin no Ministério da Indústria e por Tebet no Planejamento. Apesar de ser um nome identificado com a heterodoxia, opiniões consultadas de que Haddad se trata de uma pessoa com bom senso fiscal. Em nossa opinião, ainda é cedo para ter uma visão clara sobre qual linha seguirá seu mandato, mas apesar de um discurso relativamente responsável do ministro, os primeiros sinais do governo não são positivos, inclusive com o adiamento do retorno da cobrança de impostos sobre combustíveis no início deste ano. Outra surpresa negativa veio da nomeação de Mercadante à frente do BNDES, um dos nomes mais desenvolvimentistas, que irá assumir grande responsabilidade, com potenciais impactos significativos sobre os mercados de crédito. As implicações de uma volta de políticas de concessão de crédito subsidiado mais frouxa, caso venha a ocorrer, resultará em um cenário negativo para a economia e para o funcionamento do mercado de capitais, podendo dificultar o trabalho do Banco Central no combate à inflação e causar distorções na alocação de recursos no país, a tornando menos eficiente.

No fronte inflacionário, tivemos mais uma leitura benigna, com o IPCA de novembro mostrando um headline abaixo do consenso de mercado. A decomposição do índice foi favorável, principalmente em serviços, que mostrou continuidade de desaceleração. Além disso, o índice de difusão continua em trajetória decrescente, fortalecendo o cenário de desinflação em curso no Brasil. O índice cheio deve fechar 2022 em 5,6%, acima da banda superior da meta, porém apresentando uma melhora significativa em relação à taxa de 2021. Parte significativa do processo de desinflação ocorreu com a desoneração de impostos sobre os preços de combustíveis, mas também tivemos alívio relevante vindo da normalização das cadeias de ofertas, impactando de forma positiva a dinâmica de preço de bens. Além disso, o nível de juros restritivo contribuiu para acomodação dos preços à medida que os efeitos entraram em vigor na economia.

Do lado da política monetária, o COPOM decidiu por manter a taxa de juros inalterada. Mesmo diante da desinflação e de um juros real em patamar bastante restritivo, a autoridade monetária não deverá sinalizar cortes de juros até ter uma visão mais clara a respeito do ambiente fiscal.



Em aparições recentes, Campos Neto ressaltou a preocupação com a possibilidade de um BNDES muito mais ativo na concessão de crédito subsidiado, o que poderia alterar a potência da política monetária via canal de crédito e aumento da taxa de juros neutra. Durante o mês, com o anúncio de Aloizio Mercadante para o comando do banco, essa preocupação se tornou ainda mais relevante.

No campo político, tivemos continuação de um ambiente repleto de volatilidade. A divulgação da equipe ministerial de Lula confirmou a ideia de um terceiro mandato menos pragmático do que foi os anteriores, como podemos notar com a confirmação de Haddad à frente da Fazenda e Mercadante no BNDES. Além disso, a distribuição das demais pastas ficou concentrada em seus aliados, deixando de lado a sinalização de uma frente ampla no governo. Tivemos a aprovação da PEC de transição, que validou gasto extra teto de R\$ 168 bilhões para o prazo de um ano, desidratando de forma considerável no que se diz a respeito ao prazo, que originalmente mirava 4 anos. Para finalizar as sinalizações econômicas negativas, o governo conseguiu aprovar na Câmara mudanças na Lei da Estatais, sendo a principal delas a redução da quarentena para a posse de cargos em empresas públicas de pessoas atuantes no processo decisório de partidos políticos, substituindo os 36 meses para 30 dias. A mudança, no entanto, ainda não foi aprovada no Senado.

No cenário externo, tivemos mais uma leitura positiva vindo do CPI norte-americano de dezembro, mostrando um número abaixo do projetado pelo mercado. As últimas leituras têm mostrado uma dinâmica mais clara em relação ao comportamento dos preços, apresentando recuo significativo em bens e energia, porém, a dinâmica de serviços e salários segue de forma bastante desafiadora. O alívio vindo da inflação tem dado margem para o FED reduzir a velocidade do aperto monetário nas últimas reuniões, e para fechar o ano, o FOMC entregou mais uma alta de 0,50%, fechando 2023 com a banda superior do fed funds em 4,50%. Apesar da redução na magnitude da alta, que vinha sendo reajustada em 0,75%, os membros do comitê seguem um discurso bastante conservador, de forma a conter as expectativas do mercado em torno do processo de corte de juros.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Conforme sinalizamos em cartas anteriores, a atividade econômica continua dando sinais de desaceleração à medida que os efeitos da política monetária restritiva entram em vigor. Além disso, o alto grau de endividamento das famílias e a deterioração nas métricas de crédito acaba desacelerando, mesmo que ainda forte, a oferta de crédito de modalidades cíclicas para pessoas físicas, gerando um recuo no consumo de bens de capital e duráveis.



Dado o ambiente desafiador para 2023, acreditamos na continuidade na trajetória de arrefecimento da atividade econômica, apesar da probabilidade de um cenário fiscal frouxo para esse ano ser elevado. A desaceleração da atividade também vem impactando o nível de emprego, onde apesar da continuidade da criação de postos de trabalho, observa-se uma desaceleração nas últimas divulgações.

Olhando a dinâmica inflacionária para 2023, vemos alguns pontos que serão determinantes, como: a provável retomada da incidência de tributos nos preços de combustíveis; os impactos do estímulo fiscal sobre a inflação diante um cenário de hiato de produto mais apertado; o grau de arrefecimento da atividade econômica norte-americana diante do corrente aperto monetário no país e seus impactos na inflação global ; os impactos da reabertura chinesa sobre o preço das commodities; o nível do câmbio, que será impactado por maior saída líquida de dólares do país caso haja aumento do risco fiscal.

Com relação ao aumento da tributação sobre combustíveis, nos últimos dias de dezembro, Haddad sinalizou a pretensão da retomada dos impostos, já que se trata de uma receita importante para a redução do déficit fiscal para o ano. Porém, no primeiro dia de mandato, Lula já sinalizou a extensão da desoneração para gasolina e álcool até fevereiro, tempo até o novo comando da Petrobrás alterar a política de preços da estatal. Do lado dos estímulos, acreditamos que o ano será de um fiscal mais solto, que diante cenário de menos ociosidade, pode gerar pressões nos níveis de preços. Porém, o atual nível de juros e os dados recentes de atividade ajudam a contrabalançar esse efeito.

O aperto monetário norte-americano está caminhando para o fim, porém em um nível de juros elevado. Há bastante incerteza sobre um soft-landing, que se de fato ocorrer, poderá sustentar o crescimento global para o ano. Na Ásia, o fim, ou flexibilização relevante, da política de Covid zero, somada a pacotes de estímulos, pode impulsionar bastante a demanda por commodities, jogando os preços para cima e causando pressões inflacionárias. Por outro lado, o país pode se beneficiar através de melhora no balanço de pagamentos e arrecadação, o que, até certo ponto, equilibra o movimento.

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



Capitânia Capital

O Brasil voltou a ter o maior juro real do mundo (6,5%); Ibovespa cotado a 5 vezes o lucro (7 ex-Petrobras) e 1,5 vezes o PL contábil; fundos imobiliários com 12% de dividend yield; papéis privados AA rendendo 2% acima dos títulos públicos. São todos rendimentos futuros excepcionalmente altos, a sustentabilidade dos quais desafia a mente. As próprias companhias têm evitado essas taxas (emissões de debêntures caíram 60% em novembro e 2022 foi o primeiro ano sem IPOs desde 1998) e elas só estão na mesa porque são rendimentos de mercado secundário, oferecidos por vendedores capitulando de suas posições.

Por mais que o novo governo desconfie do coro da austeridade fiscal, ele faria bem em desconfiar também daquele culto social-democrata, despretensiosamente adotado pelo trabalhismo, do controle exclusivamente monetário da inflação. Esperemos que o “harmonizar as políticas fiscal e monetária” do novo ministro do Planejamento queira dizer exatamente isso.

Perspectivas para o mês de janeiro:

-

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



Charles River Capital

No mês de Dezembro, o fundo teve retorno de -0,4% contra -2,4% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 818,1% desde a fundação (07.11.2011) contra 85,4% do Ibovespa no mesmo período.

Nosso desafio constante como Value Investors é encontrar ações com preço negociado abaixo do seu valor intrínseco e com uma relação atrativa de risco/retorno. Ambos os preços e a nossa visão do valor intrínseco de cada ação são afetados pelos eventos no mercado e economia em geral. No mês de dezembro, o mercado continuou refletindo ruídos políticos, chegando ter performance de -8,6%. Nesse contexto, nossa abordagem bottom-up permite uma análise assertiva de como cada evento pode, ou não, mudar nossa tese em relação a determinadas companhias. Em paralelo, com mudanças nas margens de segurança de cada ativo, ajustamos a exposição de nosso portfólio, de modo que conseguimos nos beneficiar com a volatilidade do mercado. Assim, com foco no longo prazo, buscamos compreender se e como esses eventos afetam as empresas em nosso portfólio e universo de cobertura.

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

Perspectivas para o mês de janeiro:

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

No final do mês de dezembro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 91,8% em 14 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e Logística.

Charles River FIA



Claritas

O mês de dezembro foi de queda das bolsas globais com os Bancos Centrais mantendo um discurso duro no combate à inflação. A China retirou as restrições e iniciou o processo de reabertura da economia, elevando o número de casos da covid e preocupações com o surgimento de novas variantes. O FED elevou a taxa de juros em 50 bps e deixou a porta aberta para uma nova redução no ritmo de altas na próxima reunião, enfatizando a necessidade de manter os juros elevados por período prolongado e de que novas altas são necessárias. No ambiente doméstico, o mercado seguiu cauteloso com o início do novo governo, a bolsa caiu, enquanto o real valorizou e a curva de juros retrocedeu o prêmio recente. O governo segue na direção de mais gastos, retrocessos na agenda microeconômica e sem sinais positivos para a nova âncora fiscal.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o próximo mês, operaremos dinamicamente os Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com performance neutra, mantivemos uma posição tomada em Juros Americanos. Em bolsa, seguimos comprados ao longo do mês, e apesar da queda do mercado, geramos alfa e um resultado positivo no book de bolsa brasileira. Tivemos como destaque positivo na carteira papeis do setor de Mineração e Aço e do setor de Petróleo. Os destaques negativos foram papeis do setor de Utilidades Públicas e do setor de Shoppings. Retomamos a posição vendida em bolsa americana. No book de moedas, obtivemos retorno negativo no Real e neutro em cross de países Desenvolvidos/Emergentes.

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



Clave Capital

#ALPHA MACRO

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de +3.22% no mês de dezembro, acumulando alta de +19.43% no ano de 2022 (sendo +9.7% no 2º semestre do ano), +31.2% nos últimos 24 meses, e +41.99% desde o início (vs. CDI de 18.47% no mesmo período).

No mês de dezembro o fundo obteve resultados positivos em diversas estratégias, com destaque para os books de Juros e Ações no Brasil, Moedas globais e Intermercado. No ano acumulado de 2022 o resultado do fundo também foi diversificado, com ganhos em Moedas no Brasil e no exterior, Bolsas no Brasil e no exterior, Juros Globais, Commodities, e também no book Intermercado.

Ao longo do mês seguimos diminuindo o risco total do fundo, e encerramos dezembro com a menor utilização de risco do ano.

No cenário externo, observando a desaceleração econômica contratada para 2023 e os riscos não desprezíveis de uma recessão global, seguimos com a visão de que já passamos do pico em rates e pelo período de USD global forte. Nos EUA a inflação já mostra sinais de arrefecimento, e os efeitos defasados do aperto das condições financeiras do último ano devem ficar mais aparentes. Na China, a guinada dada pelo Governo deve provocar efeitos importantes na demanda doméstica e no crescimento do país.

Já o cenário local continua dominado pelo ambiente político, mesmo após o fim das eleições. Até agora, os sinais dados pelo novo Governo geram dúvidas pertinentes em relação a questões essenciais para a estabilidade fiscal. Apesar dos preços dos principais ativos brasileiros refletirem essa incerteza em alguma medida, ainda não enxergamos assimetrias direcionais relevantes.

#EQUITY

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de +0.65% no mês (vs. Ibovespa de -2.45%), acumulando no Ano +4.32% (vs. Ibovespa de +4.69%), e desde o início, +12.00% (vs. Ibovespa de -15.33% e IPCA + Yield IMA-B +22.87%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu -2.31% no mês, acumulando no Ano -0.82%, e desde o início, -13.12%.

Em dezembro, o mercado local seguiu com uma dinâmica relevante de risk off nos ativos domésticos, dominado pelo ambiente político. Até agora, os sinais dados pelo novo Governo



geram dúvidas pertinentes em relação a questões essenciais para a estabilidade fiscal. Outro fator que corroborou para a fraqueza nos preços dos ativos locais foi uma desaceleração de atividade já vista na ponta, ocasionada possivelmente por choque de confiança dos consumidores e impacto lag da política monetária, principalmente nos setores de consumo, varejo e construção civil.

A desaceleração econômica contratada para 2023 e os riscos não desprezíveis de uma recessão global (com consequente possibilidade de revisões de lucro por parte das companhias), geraram mais um mês de risk off no mercado acionário americano. Por outro lado, a reabertura da China segue impulsionando o seu mercado doméstico, com impacto positivo em algumas commodities.

O fundo teve contribuições positivas principalmente no setor de commodities, com destaque para Mineração, e em posições táticas em ativos domésticos. Os maiores detratores vieram dos setores de varejo e consumo cíclico.

Perspectivas para o mês de janeiro:

#ALPHA MACRO

Com isso, o fundo mantém posição pequena aplicada em Juro Real no Brasil, comprada em USDBRL mas vendida em USD vs outras moedas, e sem exposição direcional relevante em bolsa. Além disso, mantém posições tomadas em inclinação de juros em alguns países desenvolvidos, e posições táticas que se beneficiam da melhora da atividade na China.

Mais detalhes sobre o cenário e posicionamento do fundo na Carta de 4º Trimestre de 2022 disponível no site.

#EQUITY

Mantivemos o posicionamento mais defensivo neste mês através de uma menor exposição líquida, e menor peso relativo nos setores domésticos. Aumentamos também a exposição bruta no book de pares, onde temos visto oportunidades interessantes de geração de alpha.

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

ESG Credit Selection:

No mês, o fundo superou confortavelmente seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +1,21%, equivalente a 108% CDI, acumulando em 2022 um retorno de +13,87% (111% CDI). No período, a volatilidade do mercado secundário diminuiu em relação ao mês anterior, embora papéis específicos, emitidos por companhias mais cíclicas, tenham se desvalorizado. A liquidez permaneceu saudável e o mercado primário seguiu aquecido a despeito da turbulência política, da Copa do Mundo e das festas de final de ano. No período, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram Aura Minerals, Desktop, Aegea, Vamos, Orizon, Rede D'Or e Ômega. Grosso modo, essas posições apresentaram maior resiliência em meio à volatilidade mais acentuada e beneficiaram o portfólio também através do carregamento elevado. Não houve posições com retorno negativo no período.

D30:

No mês, o fundo superou confortavelmente seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +1,26%, equivalente a 112% CDI, acumulando em 2022 um retorno de +14,59% (117% CDI). No período, a volatilidade do mercado secundário diminuiu em relação ao mês anterior, embora papéis específicos, emitidos por companhias mais cíclicas, tenham se desvalorizado. A liquidez permaneceu saudável e o mercado primário seguiu aquecido a despeito da turbulência política, da Copa do Mundo e das festas de final de ano. No período, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram Aura Minerals, Armac, Eldorado, CSN, Desktop, Aegea, Vamos e Ômega. Grosso modo, essas posições apresentaram maior resiliência em meio à volatilidade mais acentuada e beneficiaram o portfólio também através do carregamento elevado. Não houve posições com retorno negativo no período.

Long Biased:

No Brasil, Lula assumiu o cargo em 1º de janeiro de 2023, para seu terceiro mandato presidencial, após aprovar um pacote de expansão fiscal de R\$ 170 bilhões/ano para aumentar os gastos sociais. O pacote acabou sendo maior do que o esperado, gerando sérias preocupações em relação à sustentabilidade da dívida do governo. De acordo com a emenda constitucional aprovada no Congresso, o novo governo tem até o final de agosto para apresentar uma proposta revisada das regras fiscais do Brasil e está autorizado a alterar as regras por meio de lei ordinária. As definições das novas regras fiscais junto com a reforma tributária dominarão o debate econômico nos próximos meses.



A nova administração terá que criar medidas compensatórias para financiar os gastos adicionais aprovados. Em razão disso, decidi dar prioridade máxima à aprovação de uma reforma tributária ampla e extremamente necessária. Uma reforma inteligente poderia melhorar a eficiência e arrecadação de impostos, além de ajudar a minimizar o roubo fiscal, mas aprovar uma reforma ampla pode ser difícil devido à falta de consenso sobre o que realmente é uma reforma ideal. Concordamos com a importância de uma reforma fiscal, mas preservar os ganhos institucionais trazidos pelas reformas aprovadas em governos anteriores é tão importante quanto. A autonomia do Banco Central, a lei das estatais, o marco regulatório do saneamento e a privatização da Eletrobras são ganhos institucionais que a sociedade brasileira espera que permaneçam independentemente de quem está governando o país. Em relação ao nível de preço das ações brasileiras, consideramos baratas, sendo negociadas a 7x P/L, um dos níveis mais baixos desde 2005. Mas se a situação fiscal do Brasil continuar deteriorando, as taxas de juros continuarão subindo, fazendo com que as ações tenham um desempenho ruim. Vemos um início de 2023 difícil para as ações brasileiras, já que o pacote de expansão fiscal de R\$ 170 bilhões/ano aprovado pelo Congresso pressiona a inflação e, portanto, as taxas de juros, prejudicando o crescimento do Brasil. O novo governo precisa urgentemente encontrar maneiras de financiar os gastos extras, assim como definir uma regra fiscal crível e capaz de estabilizar a dívida bruta/PIB no longo prazo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

ESG Credit Selection:

No cenário macroeconômico e político atual, continuamos posicionados em setores mais defensivos em decorrência de apreensões sobre a atividade em 2023. O quadro fiscal também preocupa e justifica a instância mais conservadora na alocação setorial. No nível intrassetorial, tomamos mais risco de crédito nos últimos meses em função da robustez dos fundamentos corporativos das empresas brasileiras. A liquidez do portfólio, que deve se situar gerencialmente entre 20% e 30% do PL, foi ajustada para a posição intermediária desse intervalo para proteção do portfólio, que possui um mandato mais conservador. Encerramos o mês com um carregamento bruto de CDI + 1,7% a.a., duration de 2,2 anos e rating médio local AA+.

D30:

No cenário macroeconômico e político atual, continuamos posicionados em setores mais defensivos em decorrência de apreensões sobre a atividade em 2023. O quadro fiscal também preocupa e justifica a instância mais conservadora na alocação setorial. No nível intrassetorial,



tomamos mais risco de crédito nos últimos meses em função da robustez dos fundamentos corporativos das empresas brasileiras.

A liquidez do portfólio prossegue no limite inferior do intervalo gerencial para beneficiar o fundo dos spreads atrativos encontrados em operações primárias e no mercado secundário. A liquidez do mercado e o PL do fundo também nos dão conforto para operar nesse patamar de caixa. Encerramos o mês com um carregamento bruto de CDI + 2,4% a.a., duration de 2,9 anos e rating médio local AA.

Long Biased:

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: discussão da reforma tributária e novo regime fiscal; aumento nos casos de covid na China devido à reabertura da economia e seus possíveis impactos 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 próximo a 60% no final de dezembro, mesmo nível do final de novembro. Ao longo do mês, diminuimos a posição comprada nos setores de siderurgia/cimento e energia elétrica; e aumentamos a posição comprada nos setores de agronegócio, petróleo, varejo e consumo. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Minerva e PetroRio; e as maiores perdas nas posições compradas em Sabesp e Centauro.

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



CTM Investimentos

No cenário internacional dezembro foi um mês de mais do mesmo. Nos EUA e na Europa o aperto monetário continuou, porém com indícios de que o processo de inflação nos países desenvolvidos atingiu o seu pico. Aumentaram os debates sobre recessão, se e quando ela virá.

Na China, a esperada reabertura econômica ocorreu. As comunicações do governo sobre o COVID-19 agora são claramente no sentido de volta a normalidade. É provável que o país esteja chegando no pico de contaminação. Essa mudança de direção em relação a doença impulsionou os mercados de ações chinesas e commodities.

No Brasil, os assuntos que dominaram o mercado financeiro foram relacionados a política: o tamanho da PEC da transição, as declarações do novo governo e os nomes dos novos ministros.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Os fundos geridos pela CTM Investimentos iniciaram o ano de 2023 com as mesmas teses de investimentos, porém com posicionamento bastante defensivo através de posições de hedge. Para saber mais sobre as teses, acesse abaixo o link para o vídeo comentário.

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



Dahlia Capital

Em dezembro, vimos duas importantes tendências distintas no mercado. Nos Estados Unidos, os dados ainda fortes de emprego mostraram que a economia ainda apresenta poucos sinais de desaceleração, elevando a taxa de juros de longo prazo e impactando negativamente as ações. Por outro lado, na China, o início da retirada das restrições das políticas de COVID zero aumentaram a expectativa de uma melhora nos indicadores econômicos em 2023, impulsionando a bolsa local e os preços de algumas commodities. Os ativos brasileiros continuaram a sofrer com uma maior preocupação com a sustentabilidade fiscal do país no médio e longo prazo. O Ibovespa caiu 2,4% no período, enquanto que o dólar subiu 1,7%. Para o Dahlia Total Return, os principais destaques positivos no fundo foram posições compradas em empresas de commodities (petróleo e minério de ferro) e os negativos foram em cíclicos domésticos.

Já para o Dahlia Global Allocation, os principais destaques positivos no fundo foram posições compradas em ações de mercados emergentes, vendidas em índices de países desenvolvidos e comprados no dólar.

Para o Dahlia Ações, os principais destaques positivos no fundo foram posições compradas em empresas de commodities (petróleo e minério de ferro) e os negativos foram em cíclicos domésticos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Apesar do aumento da percepção de risco no cenário doméstico, para o Dahlia Total Return mantemos o nível de risco dos nossos fundos próximos ao neutro, alocado principalmente em ações no Brasil. Em nossa visão, a melhora do cenário externo (menor inflação nos EUA e mais estímulos na China) e níveis de preços atraentes dos ativos brasileiros corroboram essa visão.

Para o Dahlia Global Allocation, mantemos o nível de risco do fundo relativamente baixos. Com a melhora do cenário externo, particularmente na China, aumentamos nossa exposição a ações em mercados emergentes. Podemos ainda alterar essa exposição dependendo da dinâmica de inflação nos mercados desenvolvidos e a evolução da situação econômica na China. O fundo segue comprado em petróleo, ações de países emergentes e vendido em uma cesta de moeda de países emergentes.



Já para a estratégia do 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 a commodities, principalmente petróleo e mineração, e 4) exposição ao exterior. O nível baixo de valuation e uma eventual recuperação da China podem favorecer o desempenho desses segmentos.

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



DAO Capital

No mês de dezembro, o DAO Multifactor encerrou com pequena queda de 0,2%, contra a queda de 2,5% do Ibovespa. No acumulado do ano, o DAO Multifactor fechou com alta de 12,7% contra 4,7% do Ibovespa.

O fundo acumula alta de 26,8% desde sua abertura (março de 2021), com uma volatilidade anualizada de 10,6%. No mesmo período, o Ibovespa acumula queda de 4,6%, com o dobro de volatilidade (20,3%). Com os resultados obtidos até o momento, o DAO Multifactor está entre os 1% melhores fundos long biased em termos de retorno ajustado ao risco (índice de Sharpe) e entre os melhores 5% em termos de retorno absoluto.

A performance dos fatores no mês de dezembro pode ser dividida em dois momentos bastante distintos.

Na primeira metade, o Ibovespa chegou a acumular queda de mais de 9% e o fundo, over-weight no fator Baixa Volatilidade (vide final da carta do mês passado), conseguiu defender muito bem e extrair resultados bastante positivos dos fatores como um todo.

Aproximando-se do fim do ano o Ibovespa iniciou uma forte recuperação com alta de 7,2% nos últimos nove pregões, configurando-se novamente o padrão de “recuperação em V” em que, como já comentamos em outras cartas (aqui e aqui), o fundo tende a ficar atrás do mercado.

No cômputo geral, então, a performance dos fatores foi marginalmente positiva para os fatores Valor, Momentum e Qualidade, com retornos de 2,9%, 1,7% e 1,2%, respectivamente. O fator Baixa Volatilidade, apesar de ter acumulado uma alta de quase 11% no decurso do mês, encerrou com ligeira queda, de 0,8%.

Já os fatores Mercado e Tamanho, aos quais o DAO Multifactor não mantém uma posição estrutural, encerraram o mês com queda de 3,5% e alta de 2,3% respectivamente.

No resultado acumulado de 12 meses do DAO Multifactor, todos os fatores de exposição estrutural do DAO Multifactor contribuíram positivamente para o resultado do fundo.

Por sua vez e apesar do Ibovespa ter encerrado com alta no ano – a exposição ao Fator Mercado foi, pelo segundo ano consecutivo, um detrator de resultados do fundo, impactando em -2,5% na rentabilidade da cota.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Iniciamos o ano de 2023 com exposições relativamente equilibradas para todos os fatores. Para Valor e Momentum, estamos ligeiramente overweight. Para Qualidade, ligeiramente underweight. E neutro em Baixa Volatilidade.

Seguimos com expectativas de retorno positivas para todos os fatores, à exceção do fator Tamanho. Vale mencionar, o fator Tamanho, que estava com uma estimativa muito negativa, apresentou uma melhora marginal. Enquanto isso, a expectativa para o fator Mercado segue ligeiramente positiva, mas após dois meses de performance ruim do Ibovespa (e um início de janeiro-23 nada promissor), é bem possível que os modelos voltem a estimar retornos neutros ou negativos para o fator Mercado.

O ano de 2022 foi muito desafiador para o nosso modelo multi-fatores, dada a quantidade de rápidas reversões de tendência e o nível elevado de volatilidade para os mercados local e global. Nossos modelos de exposição dinâmica aos fatores tiveram que trabalhar em ritmo acelerado para se ajustar a um mercado errático e sem tendências de médio, ou mesmo cur-to prazo, e estamos felizes que conseguimos extrair retornos positivos e superiores ao benchmark mesmo em um cenário tão adverso.

Para 2023, esperamos um desafio equivalente ou superior. Não só todas as situações de stress do ano passado permanecem em jogo (guerra, inflação global em níveis recordes, re-versão das políticas dos bancos centrais e juros bastante elevados no Brasil), como estamos a incerteza de uma nova política econômica pelo governo eleito, cujos primeiros sinais indicam um retorno ao desenvolvimentismo.

E para encerrar esse tumultuado contexto macro, após dois anos de quedas muito expressivas para algumas empresas (em especial no setor de varejo, consumo cíclico e tecnologia, com quedas superiores a 70%), nós talvez estejamos chegando no ponto em que parte dos ativos já esteja precificando o pior cenário possível. Pelo menos, essa é uma leitura possível para um dos nossos indicadores de atratividade da bolsa brasileira que, após dois anos com sinal negativo e piorando, tem apresentado uma melhora significativa nos últimos três meses.

O conjunto da obra ainda é um cenário bastante indefinido. Seguimos confiantes de que os fatores continuarão entregando retornos positivos e consistentes, tal como fizeram no ano de 2022, mas os acontecimentos políticos e econômicos ainda são muito recentes para se ter um direcionamento mais claro sobre o mercado local.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Devant Asset

Juros, inflação, PIB: projeções ruins para 1º ano do novo governo Lula

Crescimento menor, economia global desaquecendo, incertezas fiscais e possibilidade de aumento na Selic. O cenário que se materializa para 2023 é desafiador para a equipe econômica do novo governo.

As expectativas continuam se deteriorando, aponta o boletim Focus do Banco Central. Nas últimas quatro semanas, as projeções para a taxa Selic no final de 2023 passaram de 11,75% para 12,25% ao ano. E as da inflação avançaram de 5,08% para 5,31%.

Dependendo do que sair do novo regime fiscal, o Banco Central pode subir a taxa de juro em 150 pontos, podendo chegar à 200 ao ano. Atualmente, a Selic está em 13,75%.

O Congresso Nacional em troca de “emendas”, orçamentos e cargos ficará em um dilema entre: olhar para os seus interesses pessoais ou jogar o país em uma crise fiscal. Quanto maior for esta crise, maior será a subida da taxa de juros.

O impacto de juros mais elevados é um crescimento menor em 2023. Depois de uma expansão que pode chegar a 3% em 2022, o PIB deve aumentar bem menos no novo ano. A mediana das projeções do boletim Focus para o crescimento da economia é de 0,8%, podendo sofrer revisões ainda mais para baixo.

Neste cenário é natural que os investidores busquem um porto mais seguro para proteger os seus investimentos e surfar as rentabilidades de títulos atrelados à Selic e ao IPCA.

Para essa finalidade, os ativos de renda fixa e crédito privado são uma excelente opção de investimento, tanto pela rentabilidade, como pelo menor risco desses ativos. Para o investidor que busca um prazo mais curto de resgate, o “Devant Solidus Cash” configura-se como uma excelente alternativa. Já para os que olham para um prazo mais estendido, tanto o “Magna” quanto o “Audax” se apresentam-se como excelentes opções de investimento.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Não tivemos alterações significativas nas carteiras. Entendemos que a relação Risco vs. Retorno está muito bem ajustada para o cenário econômico atual.



Devant Magna (4 estrelas pela Morningstar) aumentou para 89,5% em ativos grau de investimentos;

5 maiores posições por setor: instituições financeiras 16,39%, crédito estruturado 14,10%, locação de veículos 6,28%, papel e celulose 5,95% e Varejo 4,35 % (carteira diversificadas em 74 emissores).

Devant Audax (5 estrelas pela Morningstar) se manteve em 79,35% em ativos grau de investimentos;

5 maiores posições por setor: crédito estruturado 16,84%, instituições financeiras 14,94%, papel e celulose 4,82%, geração de energia 3,59 % e varejo 3,48% (carteira diversificadas em 78 emissores).

Devant Solidus, por regulamento tem 100% dos ativos grau de investimento;

5 maiores posições por setor: instituições financeiras 18,09%, papel e celulose 6,12%, geração de energia 5,50%, varejo 4,93% e crédito estruturado 4,01% (carteira diversificadas em 77 emissores).

O monitoramento constante dos ativos, das empresas e contato direto com CFOs e executivos das companhias, é de extrema importância para a saúde das carteiras, principalmente em momentos de juros altos, onde naturalmente existe um aumento das despesas financeiras das empresas. Ter um portfólio mais voltado para ativos grau de investimento que possuem um nível elevado de governança e balanços mais robustos com uma posição de mercado em destaque é um diferencial, dado que essas companhias tendem a passar por esses períodos turbulentos de forma mais eficaz que as demais.

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



Empírica

O Empírica Lótus IPCA entregou uma rentabilidade de 1,06%, o que representa IPCA + 5,52% a.a. O Empírica Lótus apresentou uma rentabilidade de 1,35%, acumulando no ano uma rentabilidade de 14,39% ou CDI + 1,79% a.a. Apesar de ser um ano desafiador, dado o cenário de alta inflação e de aumento da inadimplência em alguns setores da economia, ambos os Fundos permaneceram entregando retornos consistentes aos investidores.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o Empírica Lótus confortáveis com a carteira atual que majoritariamente está atrelada ao CDI. 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. Reforçando o que já comentamos nos meses passados sobre o cenário futuro para o IPCA, na nossa visão ainda é preciso ter cautela quanto à queda da inflação - ainda há várias incertezas sobre como o novo governo conduzirá a política fiscal e o fato dos núcleos de inflação continuarem pressionados. Sobre os meses que registraram deflação - julho, agosto e setembro -, entendemos que esse movimento aconteceu mais por conta do incentivo fiscal que foi dado aos combustíveis, do que por um arrefecimento dos preços em geral. Com esse cenário, nossa estratégia para o longo prazo será de aumentar nossa exposição a ativos em IPCA, que hoje representam 40,58% do PL. Esse movimento será feito de forma lenta e gradual, ao longo de vários meses, dada a característica dos ativos investidos.

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 encerrou o mês com rentabilidade de -2,40%, e o fundo Encore Ações encerrou o mês com rentabilidade de -3,46%. O Ibovespa fechou o mês de dezembro caindo 2,5% aos 109.734 pontos, encerrando o ano em alta de 4,7%. Já o dólar subiu 1,7% cotado a R\$5,28, mas acumulando uma desvalorização de 5.3% em 2022. Apesar da baixa oscilação dos ativos de risco no ano fechado, tivemos momentos de extrema volatilidade com a bolsa oscilando entre 96.000 e 122.000 ao longo de toda a trajetória enquanto a moeda americana chegou a bater tanto R\$4,60, como R\$5,70. O tom no final do mês foi que teremos um 2023 bastante desafiador, uma vez que boa parte das pessoas escolhidas para integrar o novo governo pertencem a uma ala mais radical. No cenário internacional, mais um mês de extrema volatilidade. Depois de um novembro onde tivemos a inflação dando a sensação que poderia acalmar, a preocupação voltou com dados de atividade ainda fortes, e aumentou bastante após a reunião do FOMC, quando o presidente Powell deixou claro que ainda existe bastante trabalho a ser feito com relação a estabilização dos preços da economia. Dessa forma, tivemos novamente acentuada queda nos mercados de ações com o índice S&P500 fechando o ano em queda próxima a 20% e o Nasdaq 100 encerrando com queda superior a 33%, desvalorização não observada desde o ano de 2002 para as empresas de tecnologia. Outro movimento relevante que tivemos foi quando o banco central japonês decidiu sinalizar que pode finalmente mudar a postura com relação ao controle da curva de juros e permitiu que os títulos de 10 anos oscilem em uma banda maior. A interpretação do mercado é que o último banco central do mundo com taxas de juros negativas, está abandonando essa ideia em função da volta da inflação no país. O Yen, que chegou a ser cotado a ¥150 ao longo do ano, encerrou próximo de ¥133 após essa medida.

Perspectivas para o mês de janeiro:

A grande questão para o ano de 2023 é até onde a taxa de juros americana precisara subir para conter de forma definitiva a inflação e se a economia aguentara essa alta acumulada de forma saudável ou se veremos uma recessão mais aguda.

Com relação ao nosso portfólio voltamos a comprar Banco do Brasil (BBAS3), esperando uma indicação de carreira para a presidência. Além disso, aumentamos marginalmente as exposições de Petrorio (PRIO3), Localiza (RENT3) e Vivara (VIVA3). Do lado das reduções optamos por zerar Itau (ITUB4), Tenaris (T1SS34), Vale (VALE3) e Banco Pactual (BPAC11), além de reduzir marginalmente Sendas Distribuidora (ASAI3). Atualmente estamos com aproximadamente 95% net long tanto no Long Only, como no Long Bias e fundos de previdência. Achamos que 2023



não será um ano fácil para ativos de risco lá fora e esperamos um momento oportuno para proteger novamente.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em dezembro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +1,20% (vs. 1,12% do CDI), com o Ibovespa -2,45% e dólar +1,29%. Nossas correlações de 12 meses permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,15 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,03.

Entre as estratégias, tivemos contribuições positivas em Momentum Based Trend Following (MBTF) (+0,24%), Pattern Recognition (PR) (+0,02%), já as negativas vieram de Event Driven (ED) (-0,08%) e Relative Value Fundamentalista (RVF) (-0,12%).

A única classe de estratégias que apresentou resultado relevante em dezembro foi MBTF, contribuindo com o retorno em excesso ao CDI no mês. Curiosamente, as demais estratégias, apesar de alguma variação de resultados durante o mês, acabaram fechando praticamente sem variação, ainda que dentro das estratégias tenha havido oscilações no período.

O fundo posiciona-se sistematicamente, utilizando-se de modelos quantitativos para seleção de todos os ativos, o posicionamento ao longo de dezembro era:

- Renda Variável: algumas mudanças de posição, no consolidado, terminou comprada em information technology, commodities e energy; e vendida em financials e health care;
- Juros: posição terminou parcialmente doadora (vendida em taxas), após termos iniciado o mês parcialmente tomadora (comprada em taxas);
- Moedas: posição comprada em BRL.

Perspectivas para o mês de janeiro:

- Renda Variável: comprados em information technology, commodities e energy; vendidos em financials e healthcare;
- Juros: posição parcialmente doadora (vendida em taxas);
- Moedas: posição parcialmente comprada em BRL.



Racional:

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

- Baixa correlação histórica com Ações e Renda Fixa e potencial baixa correlação com outras classes de fundos.
- Exposição sistemática a fontes de excess return.
- Diversificação por capacidade de cobertura de inúmeros ativos e mercados.
- Escalabilidade alta, proporcionando melhor diversificação e menor impacto de mercado.
- Eliminação do fator humano e seus vieses comportamentais na execução da estratégia (Systematic Trading).
- Melhor compreensão histórica do comportamento das estratégias e do portfolio.

EnterCapital Turing FIC FIM



EQI

O ano de 2022 foi um ano bastante desafiador para nós. Apesar de trabalharmos sempre próximo ao limite mínimo de renda variável no fundo, nossas posições sofreram de maneira considerável, mesmo que os seus números financeiros não tenham sofrido quaisquer impactos. Empresas como Globant, MercadoLibre, Locaweb e Sequoia foram as principais detratoras de resultado do fundo em 2022, enquanto Sabesp, Vale, Equatorial e Petro Rio foram os destaques positivos. A escalada da taxa básica em todo o mundo e a abertura da treasury de 10 anos americana pressionaram os ativos de crescimento, cujo valor está em maior parte nos fluxos futuros mais distantes – estes investimentos são chamados de long duration assests. Nosso principal erro ao longo do ano foram dois:

(i) o de acreditar que uma recessão americana estava próxima e a escalada da taxa longa americana iria ser interrompida e (ii) subestimar os resgates da indústria local de ações, que, uma vez concentrada em ativos locais, proporcionaram uma venda contínua destes, levando eles a valuations não imaginados por nós.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Olhando para 2023, estamos otimistas com mercados emergentes, negativos com a bolsa de países desenvolvidos e negativos com o dólar no mundo. O principal motivo é nossa visão de convergência da inflação americana para baixo, o fim do ciclo de aperto monetário pelo Banco Central Americano (FED) e o estágio avançado do ciclo monetário nos países emergentes.

Hoje, as posições mais importantes do portfólio são Iguatemi, o e-commerce latino MercadoLibre, os shoppings MallPlaza/Parque Arauco no Chile, XP e Energisa. A exposição líquida de renda variável da estratégia Long Bias está em 55% e a nossa ideia é aumentar essa exposição estrategicamente ao longo dos próximos meses. A ideia é diversificar entre mercados emergente e fugir de uma forte concentração em Brasil. Nossa exposição em mercados emergentes excluindo o Brasil ainda é menor que a soma dos ativos brasileiros, porque reconhecemos que os ativos locais têm uma TIR de 3 anos superior a 20%, uma das mais atrativas do mundo e com uma relação risco retorno favorável em nossa visão.

EQI Long Bias IQ FIC FIA



Esh Capital

Passadas as eleições, o mês de dezembro foi marcado pelo foco dos players nas nomeações para os ministérios do novo governo. Como antecipado e esperado, os nomes que foram sendo revelados não agradaram o mercado, levando o Ibovespa a fechar o mês em queda de -2,45%.

As três principais posições do book de ativismo societário continuaram a ser determinantes para o desempenho do fundo em dezembro.

As ações de Gafisa registraram forte alta de 60,2% em dezembro, auxiliadas principalmente por possíveis melhorias na companhia após maior visibilidade dos eventos societários e sendo a principal alavanca para o desempenho positivo do Theta no período.

As ações de Alliar registraram alta no mês de 6,9%. Com base no preço da OPA de R\$20,50 mais a variação do CDI, no preço atual, a exposição na ação oferece um retorno esperado de variação do CDI mais 7,5%.

Por último, as ações de Terra Santa caíram -1,2%, impactando negativamente o desempenho do fundo no mês.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O cenário para ações permanece bem nebuloso, com o mercado aguardando as primeiras declarações do novo presidente. Vale lembrar que alguns players estão revisando suas previsões de inflação e SELIC para cima, cenário este que pode prejudicar ainda mais o mercado de ações, visto que o custo de oportunidade, que já está alto, pode ficar ainda maior.

Além disso vale atenção no mercado americano, onde a economia se encontra frágil, com expectativa de uma possível recessão. Foco e atenção total nos números de inflação e taxas de juros nos EUA.

Esperamos que caso o mercado acionário americano enfrente perdas, possivelmente o mercado local será pressionado também.

Esh Theta FIM / Esh Prospera FIA



Exploritas

Em dezembro, o Exploritas Alpha teve um desempenho positivo de +3.66%, com destaque para posições fora do Brasil. Na Argentina, tivemos contribuição positiva de 70 bps, sendo metade dos ganhos em bonds e metade em uma posição comprada em ações. Na parte de hedge/proteção da carteira, tivemos ganhos de 153 bps em uma posição vendida em S&P 500 nos EUA. Outras posições compradas em América Latina contribuíram com 20 bps. Em linhas gerais, portanto, tivemos cerca de 2/3 dos nossos ganhos vindo de fora do Brasil no mês.

Com essas contribuições positivas vindo de fora, tivemos ganhos tanto na parte comprada (7 bps) como na parte vendida em ações (322 bps). Na segunda metade do mês, cobrimos alguns shorts e adicionamos algumas posições compradas no Brasil que ajudaram na performance, à medida que o índice de ações local se recuperou.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Como comentamos acima, o cenário doméstico no Brasil não está muito convidativo e iniciamos o ano sem grandes posições direcionais estruturais. Possuímos, porém, muitas posições relativas em ações no nosso portfólio, que oferecem alguma proteção em meio a um quadro macro conturbado. Na medida em que os preços locais se movam e as assimetrias apareçam, podemos voltar a ter posições direcionais táticas de curto prazo visando um retorno maior para o fundo. No resto da América Latina, seguimos com posições direcionais compradas em papéis que julgamos estarem em níveis muito atrativos.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC caiu 7,2% em dezembro, enquanto o Ibovespa caiu 2,4%. As contribuições positivas vieram de B3, Klabin e Raia Drogasil. As principais contribuições negativas vieram de Localiza, Lojas Renner, e Locaweb. Dezembro foi marcado por uma grande da incerteza quanto à condução da política fiscal do novo governo, continuando o movimento iniciado após as eleições. As nomeações dos novos ministros chave e o primeiros indícios da condução da política econômica tampouco agradaram os mercados. Conseqüentemente, vimos a curva de juros ainda muito estressada se juntando a uma expectativa de inflação crescente. Isso naturalmente tem um impacto negativo no preço das ações, principalmente naquelas das empresas voltadas ao mercado doméstico, universo do qual a maioria das nossas investidas fazem parte. Nossa expectativa é que com o melhor perfilamento das políticas orçamentárias do governo os mercados passem a demandar menos prêmio pela incerteza, favorecendo ativos de renda variável.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Fizemos algumas alterações no portfólio durante o período, mas apenas mudanças de peso entre empresas já investidas. O portfólio continua investido em 18 empresas e mantém cerca de 1% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

Fama Ações FIC FIA



FCL Capital

Após dois meses de forte recuperação, o FCL Opportunities terminou dezembro com uma performance de -3,87% em reais e -5,60% quando medido em dólares, como comparação, no mesmo período, o S&P500 caiu 5,90% e o Ibovespa -2,45%.

Dessa forma, o fundo fechou o ano com uma rentabilidade de -27,11% em reais contra +4,7% do índice Ibovespa e -23,17% em dólares, contra -19,4% do S&P500, -33,1% do Nasdaq e -18,4% do All Country Index. Conforme já discutido por diversas vezes em nossas cartas, durante 2022, uma confluência de fatores econômicos e políticos se uniram para tornar o ano extremamente desafiador para gestores de recursos. Não à toa, esse foi o pior ano para as principais bolsas globais, e ativos financeiros em geral, desde a Crise de 2008.

Dito isso, apesar do FCL Opportunities ter ficado praticamente em linha com a queda do mercado como um todo (que é certamente mascarado pelo desempenho dos índices que dão maior peso a determinadas “megacaps” que tiveram performances mais satisfatórias), sem dúvida, 2022 foi um ano que nos deixou bastante a desejar, mas que, ao mesmo tempo, tivemos muitos aprendizados.

Ao olharmos apenas para o desempenho operacional das empresas em que investimos, deixando de lado por um momento as flutuações dos preços de suas ações, na nossa avaliação, a grande maioria delas nos parece estar ainda em melhor posição dentro de suas determinadas indústrias do que há um ano, porém as valuações muito mais descontadas. Ao longo de 2022, também aproveitamos para realizar algumas mudanças no portfólio, que atualmente é composto por 15 empresas geograficamente diversificadas e com uma inclinação maior a “growth” do que no passado mais recente (uma dessas novas teses será discutida mais a fundo em nossa próxima carta trimestral, que será divulgada ao final de janeiro).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Quanto aos próximos meses, seguimos bastante otimistas com os sinais vindos da China que parecem indicar que a draconiana política de Covid Zero daquele país finalmente chegou ao fim e esperamos que isso seja um fator importante para a valorização de nossas posições em empresas chinesas, como já tem sido o caso neste início de janeiro. Ademais seguimos estudando cada vez mais a fundo as empresas presentes em nosso portfólio e atentos a novas oportunidades que possam aparecer por nosso caminho.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA fechou o ano de 2022 subindo 9.37% contra uma alta de 4,69% do Ibovespa. O fundo caiu 3,47% em dezembro contra uma queda de 2,45% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques negativos do mês foram posições compradas nos setores de Mineração e Siderurgia (-1,47%), Utilidade Pública (-1,00%) e Seguros (-0,63%). Os destaques positivos foram posições compradas nos setores de Consumo e Varejo (1,11%) e Infraestrutura (0,44%). A carteira de proteção gerou ganhos de 0,22%, predominantemente nas opções de venda de dólar.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Iniciamos o ano novo com posições mais defensivas, concentradas nos setores exportadores de commodities. Consideramos que o próximo ponto de atenção será o envio do texto da Reforma Tributária para o Congresso. Assim como no caso da PEC 'fura teto', acreditamos que o mercado deverá se assustar com o conteúdo da proposta. Aumento de impostos, confisco de patrimônio e uma eventual volta da CPMF podem gerar nova rodada de vendas no mercado acionário. O plano do novo governo parece estar bem claro: aumento de gastos e aumento de impostos de maneira agressiva.

A carteira de proteção do fundo aumentou recentemente posições em opções de venda na bolsa local nos setores não commodities.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Franklin Templeton Investimentos

O mês de dezembro se mostrou um pouco mais agitado que o normal. O desempenho dos mercados de ações nos países desenvolvidos foi bastante negativo no período (S&P 500 -5,90%). Como esperado, a política monetária nas principais economias continuou sendo o foco das atenções. O FED permaneceu hawkish apesar dos dados de inflação encorajadores e o aumento das taxas de juros em 50 pb nos EUA representou uma desaceleração em comparação com as reuniões anteriores, mas veio acompanhado de uma sinalização bastante clara de uma taxa terminal mais alta e estável por mais tempo. Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) também abrandou o ritmo de subida para 50 pontos básicos, elevando a taxa de depósito para 2,00% (nível mais elevado desde dezembro de 2008). O BCE também surpreendeu ao sinalizar um intenso aperto monetário para as próximas reuniões, tônica mantida também por outros bancos centrais de mercados desenvolvidos. Na China, o índice de contaminação pela Covid-19 continua no radar e o país sinalizou mais medidas pró-crescimento para estabilizar a economia em meio às esperanças de reabertura, assim como promessas do Banco Central quanto a novas medidas para neutralizar riscos no setor imobiliário.

No Brasil, o Congresso Nacional aprovou em dois turnos, emenda à Constituição que amplia o teto de gastos em aproximadamente 1,5% do PIB apenas para o ano de 2023. Apesar das mudanças propostas serem menores do que as desejadas pela equipe de transição, o impacto fiscal ainda assim é elevado e irá demandar medidas adicionais para conseguir estabilizar a dívida pública. As indicações dos principais nomes para compor o gabinete do governo Lula a partir de 2023 também foram foco de atenção. A confirmações do ex-prefeito Fernando Haddad para a Fazenda e de Aloizio Mercadante no BNDES foram mal recebidas pelo mercado.

Outro ponto que trouxe bastante desconforto foi a facilidade com que a chamada Lei das Estatais foi derrubada na Câmara dos Deputados gerando um cenário de bastante desconfiança, e que refletiu em uma desvalorização do Índice Ibovespa em 2,45% no período, o que reduziu a alta do ano para apenas 4,7%. Já o índice de ações small caps caiu 14,8% em 2022. O real depreciou 4,2% no mês, mas ainda conseguiu terminar 2022 com apreciação frente ao dólar norte americano. No mercado de renda fixa, o CDS encerrou dezembro cotado a 254 pontos (+7 pontos no mês e + 50 pontos no ano). A curva de juros real voltou a apresentar alta nos vértices mais longos, com a NTN20 2050 rendendo IPCA+6,22% (+25pbs m/m). No espaço da política



monetária, o Banco Central divulgou a ata da última reunião do Copom, quando a autoridade manteve a taxa Selic em 13,75% pela terceira vez consecutiva. Por ora, a estratégia do BC é manter a taxa Selic em patamar restritivo por um período suficientemente prolongado para garantir a convergência da inflação, porém o comitê também sinalizou que “não hesitará em retomar o ciclo de aperto monetário caso o processo desinflacionário não ocorra conforme o esperado”.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para 2023 vemos um cenário ainda bastante desafiador e incerto. No exterior os riscos de recessão ainda permanecem altos em meio aos juros das principais economias em território contracionista, o que aumenta as chances de revisões dos lucros das empresas para baixo. Também muito se fala da (potencial) reabertura econômica da China juntamente com a flexibilização da política de Covid-zero. No entanto, o mais provável é que os impactos sejam maiores para o setor de serviços do que o industrial propriamente dito, limitando o impulso na economia global.

No âmbito doméstico, os maiores riscos dizem respeito de como serão percebidas as novas orientações de política econômica e regras fiscais do governo recém eleito, indispensáveis para manter a sustentabilidade das contas públicas, ancorar as expectativas e manter aberta a possibilidade de corte nas taxas de juros pelo Banco Central. Além disso, será preciso encontrar uma forma de encontrar uma saída para a armadilha de crescermos apenas com a concessão de estímulos creditícios artificiais, que possuem baixa efetividade e curta duração.

A boa notícia disso tudo é que a solução desses desafios depende apenas de nós mesmos. Além do Brasil ser uma das economias mais verdes do mundo, o presidente Lula dispõe de grande cacife internacional e tem sido bem recebido pela maioria dos líderes globais. Ou seja, a pré-disposição para se investir no país existe. O que é preciso é uma agenda econômica pró business, controle dos gastos públicos e uma regra fiscal clara e duradoura, capaz de garantir a sustentabilidade da dívida pública.

Um feliz 2023!

Franklin Valor E Liquidez FvI FIC FIA



GAP Asset

O resultado negativo do fundo no mês de dezembro se deveu a posições compradas no dólar contra o real, posições táticas compradas em bolsa americana e posições táticas aplicadas em juros nacionais. No Brasil, depois de muitas semanas confirmou-se um ministério com nomes ruins e a frente ampla não se confirmou. A PEC mostrou uma expansão de gastos bem acima do que considerávamos razoável e o ministro Haddad não passa uma confiança de que conseguirá conter os ímpetus de mais gastos do PT. Diante desse cenário estamos mantendo uma posição comprada no dólar contra o real. A dificuldade passa em navegar pelas escolhas ruins e pelo montante de prêmio de risco já existente. As bolsas americanas tiveram um péssimo dezembro apesar da inflação divulgada no mês ter vindo abaixo do esperado pelo mercado. Na bolsa brasileira seguimos com uma visão negativa, a Vale continua a ser o destaque pela reabertura de China. Em commodities, nossa posição comprada em petróleo não foi relevante para o resultado do fundo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Brasil, continuamos com uma visão negativa para o governo Lula 3. Seguimos considerando que os prêmios de risco são insuficientes e mantemos posição comprada em dólar contra o real. Na bolsa também mantemos uma visão negativa e iniciamos posição vendida. Em termos de setores da bolsa estamos pessimistas com domésticos e Petrobras, mas mantemos visão mais construtiva sobre os bancos. Mantemos uma posição comprada em petróleo. Com a reabertura da China a demanda do país deve voltar a apresentar crescimento e o lado da oferta do petróleo segue restrita.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

Durante o mês de dezembro, na estratégia de cupom cambial, após meses de pressão na parte curta devido principalmente a questões regulatórias de virada de ano, a curva voltou a um formato mais racional, gerando um resultado positivo para o fundo. Seguimos com apenas algumas posições menores em alguns vértices da curva. A posição comprada em algumas moedas (JPY, EUR, CNH, AUD) contra o Real, embora volátil, gerou pequeno resultado positivo. Na renda fixa doméstica, o resultado foi neutro. O fundo perdeu tomado em juros nominal que foi compensado por posições relativas no juro real. Mantivemos durante o mês de dezembro baixa exposição direcional ao livro de juros internacional, resultado levemente negativo graças a posições aplicadas em juros no México. Na estratégia sistemática, o mês foi marcado pela continuação da dinâmica de reversões fortes e recorrentes de tendência em todas as classes de ativos que operamos. Tal dinâmica configurou um desafio constante para nossas estratégias durante a maior parte do segundo semestre de 2022. Em dezembro as posições da estratégia foram limitadas por regras de controle de risco. Durante o mês registramos pequenas perdas líquidas compostas por perdas em moedas e ganhos em juros e commodities. Em moedas obtivemos perdas na posição long BRL, cujos modelos foram sujeitos a sucessivos gatilhos de stop de posição. Em juros nominais obtivemos ganhos com posição aplicada na curva curta. Já em commodities registramos ganhos líquidos compostos por ganhos em posições compradas em ouro e cobre, e perdas com posições compradas em soja e alternadamente vendidas e compradas em petróleo. O mês foi marcado por performance negativa na bolsa local, além de forte queda no mercado americano (S&P -6% e Nasdaq - 9%). No mercado doméstico apesar da queda, o Brasil seguiu melhor que os pares internacionais com forte entrada de recursos do investidor estrangeiro. No mercado americano, as bolsas tiveram performance negativa devido ao aumento da TSY (FED mais hawk na margem), com temor de uma taxa terminal mais longa para conter a inflação, assim como alguns dados de desaceleração econômica. Já o book de commodities seguiu praticamente zerado, apenas com uma leve posição comprado em petróleo, dessa forma a contribuição para a performance do fundo foi pequena. Com o fim da política de zero casos de Covid na China, houve uma explosão no número de casos no final do ano, o que resultou na diminuição da mobilidade no país asiático e queda na cotação do petróleo. Assim, mesmo com o otimismo dos ativos relacionados a economia chinesa (comodities metálicas, minério de ferro etc.), devido ao fim da política de zero casos, os preços do petróleo ainda sofreram.



Perspectivas para o mês de janeiro:

No cenário internacional, continuamos acompanhando em dezembro um progresso benigno nos indicadores de inflação, principalmente nos EUA, o que nos deixa mais confiantes no nosso cenário base de mais duas altas de 0.25pp até o final do atual ciclo de aperto monetário do Fed. Por outro lado, acompanhamos uma mudança de postura mais hawk no ECB, que apesar da desaceleração no ritmo de alta de juros sinalizou um prolongamento do ciclo e, conseqüentemente, uma taxa terminal mais alta – na nossa visão, 3% deveria ser um piso dada a atual situação econômica na Zona do Euro. Por fim, na China, o cenário até então extremamente benigno ligado à reabertura da economia diante da disseminação do COVID-19 se deteriorou nas últimas semanas, com a alta de casos graves e possível aumento no número de mortes colocando em dúvida a resiliência do governo do país para manter o ritmo de afrouxamento das medidas de combate ao COVID-19. No cenário doméstico, as nomeações para os ministérios e empresas estatais do governo Lula e a aprovação da PEC da gastança no final do ano passado revelam um governo mais à esquerda e com predileção por mais gastos públicos e maior presença do Estado na economia. Esse novo direcionamento de política econômica deverá resultar não só no aumento do risco fiscal, mas também uma volta de uma política parafiscal mais ativa (via bancos públicos) e pior governança das empresas estatais (leia-se Petrobras). Com isso, acreditamos num juro de equilíbrio mais alto e maior pressão sobre a política monetária do BC, que não deverá cortar juros em 2023. O próximo grande evento deste governo deverá ser a substituição do Teto de Gastos por um novo arcabouço fiscal que poderá culminar em uma nova crise fiscal. Dessa maneira, mantemos nossa visão pessimista com os rumos da economia brasileira e, conseqüentemente, com os preços de ativos domésticos.

Sobre as estratégias, no cupom cambial, seguimos com apenas algumas posições menores em alguns vértices da curva. Na posição de moedas, seguimos vendidos no BRL contra essas moedas, na expectativa de capturar uma deterioração relativa do cenário doméstico, em meio a um cenário de fraqueza do dólar global. Temos uma pequena posição tomada em juros nominais e estamos operando de forma tática. Na estratégia de juros real, temos uma posição tomada na parte média da curva e alguns plays relativos no meio da curva. Em juros globais, seguiremos procurando oportunidades para aplicar juros onde o ciclo econômico esteja mais avançado e existam claros sinais de que a inflação esteja em trajetória descendente. Já na estratégia sistemática, mantemos posições long BRL, aplicado em juros nominais na curva curta e long commodities. Seguimos sem posições nos mercados de bolsa no Brasil e no exterior. Nossa visão é de cautela no mercado doméstico com possível deterioração fiscal e impacto nos ativos de risco.



No mercado global, seguimos pessimistas com Estados Unidos, por revisões nos lucros das empresas que ainda não parece estar nos preços dos ativos. Por fim, no book de commodities, começamos 2023 com uma pequena posição comprada em petróleo, mas esperamos uma melhor visibilidade da situação do COVID na China para aumentar a posição. Seguimos otimistas com a trajetória de preços do petróleo nos primeiros meses desse ano que se inicia. Adicionalmente, mantivemos nossa posição comprada em açúcar no livro das commodities agrícolas.

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



Gávea Investimentos

A volatilidade dos juros americanos perante à incerteza do final do ciclo de aperto monetário impactaram os ativos de risco globais. Na China, a suavização da política de COVID-zero pode ser positiva para a atividade no médio prazo. Na Europa, os riscos de recessão reduziram no curto prazo. No Brasil, as incertezas fiscais associadas aos planos do novo governo vêm pesando nos ativos locais. Em termos de atribuição de performance, estratégias em juros na América Latina e nos EUA, e posição comprada em Dólar contra o Real geraram as principais contribuições positivas do mês. No entanto, estratégias compradas em ações no Brasil e compradas em Dólar contra Euro subtraíram retorno.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No portfólio, seguimos liquidamente comprados em Dólar contra uma cesta, incluindo o Euro e moedas selecionadas da América Latina. Em renda fixa, terminamos o mês com posições a favor da queda dos juros futuros nos países desenvolvidos e a favor da alta na América Latina e Leste Europeu. Em bolsa, mantivemos posições compradas em ações no Brasil que vemos valor.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

A economia americana continuou apresentando sinais mistos nos dados de mercado de trabalho e inflação. Na China, a flexibilização da política de Covid-Zero impactou negativamente o setor de serviços. No Brasil, os riscos fiscais e institucionais trazem volatilidade aos mercados e aversão à risco dos investidores. Esperamos que o primeiro semestre do ano seja de desaquecimento econômico.

GENOA CAPITAL RADAR / CRUISE PREV:

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições direcionais de juros nominais no Brasil. Também ganhamos com a compra do dólar de singapura, nas apostas compradas em inflação implícita no Chile e nas posições tomadas em juros na Europa, África do Sul e EUA. Em contrapartida, foram detratoras as posições direcionais na bolsa americana e relativas na bolsa local, de juros no Chile e na Colômbia, e compradas no peso mexicano.

GENOA CAPITAL ARPA:

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições vendidas em empresas de energia e dos setores financeiro e de consumo básico. Em contrapartida, houve perdas nas apostas compradas em utilidades e materiais básicos, de infraestrutura e de consumo discricionário.

Perspectivas para o mês de janeiro:

GENOA CAPITAL RADAR / CRUISE PREV:

No Brasil, estamos comprados no dólar contra o real. Estamos aplicados nos juros nominais e liquidamos as apostas de desinclinação da curva. No exterior, seguimos comprados no dólar de Singapura, e estamos vendidos no dólar americano contra o euro. Nos EUA, estamos tomados nos juros curtos e com apostas na inclinação da curva. Reduzimos a posição tomada em juros na África do Sul. No Chile, estamos aplicados na parte curta da curva de juros, apostando na inclinação da curva e comprados na inflação implícita. Estamos liquidamente vendidos em renda variável no Brasil. No valor relativo, a carteira comprada é composta majoritariamente por índices globais e empresas nos setores de tecnologia, de utilidades públicas e infraestrutura. Estamos vendidos em energia e no setor financeiro.



GENOA CAPITAL ARPA:

Os sinais de piora da atividade econômica foram reforçados. Acreditamos que as empresas domésticas devem continuar a rever suas expectativas de receita e lucro para baixo, e que o investidor local deve seguir reduzindo sua exposição aos ativos de risco brasileiros. Dessa forma, durante o mês, reduzimos a exposição líquida do fundo e aumentamos a relevância das estruturas de proteção e das posições relativas. Atualmente, nossas exposições líquida e bruta à renda variável se encontram em cerca de 20% e 90%, respectivamente.

Atualmente, o fundo é composto majoritariamente por empresas domésticas dos setores de utilidades públicas, infraestrutura e tecnologia. Adicionamos ainda algumas estruturas compradas em índices globais e posições vendidas em energia e no setor financeiro.

Genoa Capital Arpa FIC FIM / Genoa Capital Radar FIC FIM



Geo Capital

O mês de dezembro se encerra com quedas nos mercados internacionais. Os investidores estão mais céticos sobre um rali de fim de ano e tentam equilibrar o apetite por barganhas com a cautela sobre a economia.

Embora os resultados da inflação americana tenham vindo dentro das expectativas, o mercado internacional sentiu bastante os dados do relatório divulgado na última reunião do FED. A mediana publicada no relatório veio acima dos últimos números reportados, trazendo dúvidas quanto ao comportamento de Jerome Powell no próximo ano e um possível aperto monetário mais rigoroso.

Em linha com o movimento americano, o BCE eleva as suas taxas de juros a patamares não vistos há muito tempo e sinaliza a subida de forma significativa e constante. A inflação segue ainda em níveis elevados, impactados, principalmente, por problemas de ofertas provenientes da guerra.

Na China, iniciou-se uma nova fase de flexibilização da sua política de “COVID zero”. No entanto, a grande questão para os mercados é se a reabertura será duradoura e quais os possíveis efeitos na economia e nos ativos financeiros ao redor do mundo. Os temores são de um possível efeito inflacionário global com sua reabertura e extensão do ciclo de aperto monetário.

No Brasil, apesar da volatilidade do real, a moeda fechou o mês estável e valorizou frente ao dólar em 1,29% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 5,29.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES:

O fundo fechou o mês com retorno de -4,82%, acumulando - 22,35% no ano. O portfólio terminou o mês com 30 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Equipamentos Médicos e Saúde e Mídia. As 10 maiores posições do fundo representam 61% do patrimônio.

Atribuição de performance: SolarEdge Technologies, Inc., Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX), Novo Nordisk A/S, Moderna Inc. e Universal Music Group N.V.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de -3,97%, acumulando -8,42% no ano. O portfólio terminou o mês com 22 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 55% do patrimônio.

Atribuição de performance: SolarEdge Technologies, Inc., Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX), Novo Nordisk A/S, Moderna Inc. e Universal Music Group N.V.



GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de -3,12%, acumulando -27,04% no ano. O portfólio terminou o mês com 52 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Consumo & Varejo e Tecnologia. As 10 maiores posições do fundo representam 28% do patrimônio.

Atribuição de performance: NIKE, Inc., Novo Nordisk A/S, The Estée Lauder Companies Inc., Universal Music Group N.V.e Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Enxergamos um bom momento para uma alocação tática de portfólio, considerando que o nosso baratômetro (yield médio do portfólio) está apontando para um valor de 16% a.a. em dólar por 5 anos. Para este mês foi considerado um novo cenário: 100% do cenário soft landing (recessão branda).

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



Geo Capital

O mês de dezembro se encerra com quedas nos mercados internacionais. Os investidores estão mais céticos sobre um rali de fim de ano e tentam equilibrar o apetite por barganhas com a cautela sobre a economia.

Embora os resultados da inflação americana tenham vindo dentro das expectativas, o mercado internacional sentiu bastante os dados do relatório divulgado na última reunião do FED. A mediana publicada no relatório veio acima dos últimos números reportados, trazendo dúvidas quanto ao comportamento de Jerome Powell no próximo ano e um possível aperto monetário mais rigoroso.

Em linha com o movimento americano, o BCE eleva as suas taxas de juros a patamares não vistos há muito tempo e sinaliza a subida de forma significativa e constante. A inflação segue ainda em níveis elevados, impactados, principalmente, por problemas de ofertas provenientes da guerra.

Na China, iniciou-se uma nova fase de flexibilização da sua política de “COVID zero”. No entanto, a grande questão para os mercados é se a reabertura será duradoura e quais os possíveis efeitos na economia e nos ativos financeiros ao redor do mundo. Os temores são de um possível efeito inflacionário global com sua reabertura e extensão do ciclo de aperto monetário.

No Brasil, apesar da volatilidade do real, a moeda fechou o mês estável e desvalorizou frente ao dólar em 1,29% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 5,29.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de -4,82%, acumulando - 22,35% no ano. O portfólio terminou o mês com 30 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Equipamentos Médicos e Saúde e Mídia. As 10 maiores posições do fundo representam 61% do patrimônio.

Atribuição de performance: SolarEdge Technologies, Inc., Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX), Novo Nordisk A/S, Moderna Inc. e Universal Music Group N.V.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de -3,97%, acumulando -8,42% no ano. O portfólio terminou o mês com 22 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 55% do patrimônio.

Atribuição de performance: SolarEdge Technologies, Inc., Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX), Novo Nordisk A/S, Moderna Inc. e Universal Music Group N.V.



GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de -3,12%, acumulando -27,04% no ano. O portfólio terminou o mês com 52 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Consumo & Varejo e Tecnologia. As 10 maiores posições do fundo representam 28% do patrimônio.

Atribuição de performance: NIKE, Inc., Novo Nordisk A/S, The Estée Lauder Companies Inc., Universal Music Group N.V.e Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Enxergamos um bom momento para uma alocação tática de portfólio, considerando que o nosso baratômetro (yield médio do portfólio) está apontando para um valor de 16% a.a. em dólar por 5 anos. Para este mês foi considerado um novo cenário: 100% do cenário soft landing (recessão branda).

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



GTI

O presidente eleito iniciou a montagem de sua equipe e os primeiros sinais foram bastante negativos. Lula quer aumentar as despesas e financiá-las com novos impostos. As expectativas de inflação voltaram a se deteriorar e a curva de juros foi deslocada para cima, o que levou a forte correção de preços nos ativos brasileiros, principalmente àqueles voltados à atividade interna.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para 2023 esperamos um ano mais desafiador e com um governo que tende a se pautar pela heterodoxia. Nossa esperança repousa sobre a oposição que deve ser exercida pela nova legislatura do Congresso Nacional. O Senado tende conter os arroubos ditatoriais que sistematicamente vêm sendo cometidos pelo STF enquanto a Câmara dos Deputados deve ajudar a preservar o arcabouço fiscal do teto dos gastos, ameaçado, a Lei das Estatais e alguma disciplina fiscal. Dito isso, os preços das ações estão num dos patamares mais baixos que temos lembrança. Seguimos mais concentrados em empresas relacionadas as commodities, que são menos expostas à atividade doméstica e ao varejo menos discricionário, que seguirá se beneficiando da renda extra oriunda do "auxílio Brasil" ou Bolsa Família.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Guepardo Institucional FIC FIA teve uma performance superior ao Ibovespa no ano de 2022, sendo que no mês de dezembro o Fundo performou em linha com o índice. As posições que mais contribuíram no mês foram Multilaser (MLAS3) e Klabin (KLBN11). As maiores detratoras foram Grupo Ultra (UGPA3), Ânima (ANIM3) e Rumo (RAIL3). Durante o mês, aumentamos nossas posições em Itaú e Grupo Ultra.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que o Banco Itaú e o Grupo Ultra estejam bem-posicionados em seus respectivos setores e muito descontadas de seus valores justos. No caso de Itaú, o Banco vem entregando ótimos resultados, bem acima dos seus concorrentes privados. Já o Grupo Ultra sofreu com trimestres ruins no mercado de distribuição (Ipiranga), porém o mesmo já se recuperou. 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 dezembro de 2022, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,558% (138,65% do CDI). O fundo encerrou o ano de 2022 com retorno de 17,5% (141,43% do CDI). Em relação a alocação, o fundo encerrou setembro com 1,33% do PL alocado em fundo DI com liquidez diária e 99,56% em cotas Senior e Mezanino de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. Um dos FIDCs investidos é aberto para facilitar a gestão de liquidez do fundo. A rentabilidade se manteve muito próxima a verificada no mês de novembro, com a manutenção da taxa SELIC em 13,75% - teto alcançado em agosto/22. O mercado de crédito no país continua com forte crescimento - as concessões totais de crédito totalizaram R\$506,4 bilhões em novembro, com elevação de 21,9% no acumulado em doze meses, em relação aos doze meses anteriores. A taxa média de juros no crédito livre para as empresas situou-se em 23,4% a.a. (estável no mês, + 3,3% em doze meses).

O principal desafio continua sendo o monitoramento da qualidade de crédito da carteira dos fundos estruturados. A inadimplência em patamares elevados exige uma atuação próxima às consultorias de crédito responsáveis pela originação e cobrança dos direitos creditórios. Alguns casos relevantes de recuperação judicial impactaram negativamente alguns fundos da indústria com maior concentração em poucos devedores. Torna-se ainda mais clara a importância de alocação em fundos com diversificação de risco de crédito em número relevante de devedores.

Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis passou de 0,6% em outubro para 0,5% em novembro. Já a inadimplência do Capital de Giro com prazo superior a 365 dias passou e 2,8% em outubro para 3,0% em novembro. A inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado teve leve alta no mês passando de 7,5% para 7,7%. Em novembro de 2021 a inadimplência foi de 4,7%, demonstrando um acréscimo de 3 pontos percentuais em um ano.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No mês de janeiro devemos manter a proporção de alocação em crédito estruturado atrelado ao CDI. Essa alocação nos dá segurança em um cenário de desaceleração da inflação. Com a queda projetada para a SELIC no próximo semestre, a rentabilidade do fundo deve ampliar vantagem gradativamente em relação ao CDI.

Também estamos realizando a análise de novas oportunidades de alocação em FIDCs para diversificação da carteira em diferentes estratégias e modalidades de crédito. Ao longo do mês de janeiro adicionaremos ao portfólio mais um FIDC aberto sob própria gestão.



Esse novo ativo trará ainda mais segurança na gestão de liquidez do HARBOUR NAUTILUS, além de introduzir no portfólio uma nova estratégia de crédito – reduzindo o risco agregado do fundo.

Harbour Nautilus FIC FIM CP



Helius Capital

Em dezembro, o Helix Lux LB registrou queda de 1,74%, vs. 0,97% do benchmark e -2,45% do Ibov. O cenário internacional foi marcado pela reabertura gradual da China e pelas sinalizações duras do Fed com revisões altistas nas projeções de juros. No lado doméstico, foi aprovada a PEC da Transição e consolidada a equipe que comandará as principais pastas do governo. Porém, uma série de fatores cruciais em relação à futura agenda permanecem incertos. O fundo teve contribuições positivas vindas do setor de saúde, destaque p/ RDOR, devido a melhora operacional e potenciais ganhos de sinergia após a fusão com SULA, seguido pelo setor de Agronegócio, destaque p/ SLCE, que se beneficia de um cenário favorável para commodities agrícolas somado ao posicionamento competitivo do Brasil à medida que outros países têm sofrido pressões climáticas. Do lado negativo, o setor de Utilities, devido abertura da curva de juros e a posição em SBSP, uma vez que o governo de transição deu sinais ruins em relação a possíveis mudanças no Marco do Saneamento, e o setor de varejo, no qual ainda mantínhamos posições em supermercados, que sofreram devido à piora nas expectativas de resultados - destaque p/ ASAI.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para janeiro, mantemos uma postura similar à do último mês, optando por maior cautela em relação aos nomes relacionados à atividade local e atentos aos novos acontecimentos. Os dados divulgados em dezembro - PIB 3T22, mercado de trabalho, crédito e confiança – reforçam o quadro de arrefecimento da atividade econômica em 2023 e, além disso, o BC vem sinalizando que em um cenário de expansão fiscal, e subsequente deterioração dos ativos e expectativas, pode haver um prolongamento do ciclo de aperto monetário.

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

A atividade agregada voltou a perder tração, segundo o PIB do 3T2022, que cresceu 0,4%. O setor de serviços se destacou mais uma vez, impactando positivamente o componente de consumo às famílias, reforçando a heterogeneidade da retomada da atividade. No entanto, os juros mais altos apertam mais as condições financeiras das famílias e reduzem o ritmo de geração de empregos. Entretanto, o mercado de trabalho deve permanecer em bons patamares históricos nos próximos meses, com crescimento dos rendimentos médios, em que os aumentos reais do salário-mínimo auxiliarão tal recomposição.

Somado à resiliência da demanda doméstica, a questão fiscal continua a pairar sobre o cenário doméstico. Na última semana do ano parlamentar, o Congresso aprovou a PEC 32/2022 (PEC da Transição) para garantir a manutenção do Bolsa Família em R\$ 600 bilhões e um adicional de R\$ 150 para cada criança de até 6 anos às famílias beneficiárias, bem como despesas com investimento. Embora com prazo mais curto que o esperado pelo governo (como comentamos na versão anterior do Aspas, o governo propunha a mudança permanente), a PEC promulgada prevê um impacto que pode totalizar cerca de R\$ 168 bilhões, bem acima dos R\$ 100 bilhões esperados pelo mercado no início da tramitação.

O Comitê de Política Monetária (Copom) manteve inalterada a taxa Selic em sua última decisão do ano. No entanto, os membros se mostraram mais preocupados com a elevação das expectativas de inflação para 2024 e com os possíveis efeitos das questões fiscais e parafiscais. Segundo a ata da reunião, a despeito da expansão da atividade a curto prazo, tais políticas podem ter sérias implicações sobre a potência da política monetária, expectativas e taxa neutra de juros, a depender de seu formato.

Perspectivas para o mês de janeiro:

A incerteza fiscal dominará os noticiários neste início de ano. Parecia certo que os combustíveis seriam reonerados após o fim da medida provisória (MP) editada pelo então governo Bolsonaro que isentava o PIS/Cofins sobre os itens, e que perdeu validade no último dia 31. No entanto, o presidente Lula determinou a prorrogação da medida na virada de mês. A um custo aproximado de R\$ 25 bilhões, a MP publicada prorroga a desoneração por dois meses.

A posição contrária de Fernando Haddad, novo ministro da Fazenda, não foi suficiente para frear a decisão. Este e outros episódios recentes mostram que Haddad tende a ter menos voz do que se pensava e que, dado o contexto, precisará de muito mais do que apenas a retórica para acomodar as expectativas até que se tenha noção mais concreta sobre as ações do novo



governo. A discussão sobre o arcabouço fiscal, que deve ser apresentado na primeira metade do ano, bem como a condução da proposta de reforma tributária, serão testes cruciais.

Mantemos a indicação de que, por ora, o efeito prático da piora das condições fiscais sobre a política monetária será o de postergar os cortes de juros e reduzi-los menos que o esperado, e não novos aumentos nos juros, por conta do cenário desafiador e de seu efeito deflacionário. No entanto, é nítido que a perseguição da meta no horizonte relevante pode ser dificultada. Resta esperar a atualização de cenário na próxima reunião do Copom, que se iniciará no dia 31 deste mês.

HGI High Multiestratégia CP FIC FIM



HIX Capital

Nesse mês, em grande parte os Bancos Centrais fecharam o ano elevando suas taxas básicas, em foco FED que superou sua taxa com 4,5% e BCE com 2,5%, maiores históricas desde 2008. A boa notícia veio com o início do relaxamento das políticas de COVID Zero e potencial abertura da economia chinesa, ganhando atenção com impacto altista na demanda global – especial países emergentes.

Especificamente o Brasil, manteve sua taxa básica em 13,75%, mais uma vez à frente dos demais no ciclo de juros. No entanto, o Ibovespa encerrou o ano em -2,4% e small caps em -3,0%, ainda pressionado pela volatilidade e precificação pós-eleições, nomeação de equipe do novo governo, PEC da Transação, e agenda política e fiscal. Em meio às incertezas, o ambiente econômico sinaliza desaceleração global e local.

O HIX Institucional FIA, encerra o mês de dezembro com retorno de -1,36%, enquanto o Ibovespa fechou em -2,45%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram Arco Educação (ARCE) com +1,81%, seguido de BrasilAgro (AGRO) com +0,50% e Cury (CURY) com +0,48%. Em contrapartida, Orizon (ORVR) contribuiu negativamente em -1,29%, Sinqia (SIQIA) em -0,93% e 3tentos (TTEN) -0,92%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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 (13,10%); Orizon (9,95%) e Sinqia (9,21%).

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

HIX Institucional FIC FIA



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de dezembro 0,36%, equivalente à 32% do CDI.

No ano rendeu 9,93%, equivalente à 80% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 8,70%, equivalente à 42% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 24,58% equivalente à 89% do CDI.

Em 60 meses o fundo rende 35,45% equivalente à 96% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 40,58%, equivalente à 101% do CDI.

Janelas

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

1104 janelas de 12 meses, com média de rendimento de 112% do CDI, sendo 46% acima do CDI, 27% acima de 150% do CDI, 43% abaixo do CDI e apenas 11% negativas.

854 janelas de 24 meses, com média de 109% do CDI, sendo 60% acima do CDI, 20% acima de 150% do CDI, 33% abaixo do CDI e apenas 6% negativas.

604 janelas de 36 meses, com média de 110% do CDI, sendo 60% acima do CDI, 8% acima de 150% do CDI e 40% abaixo do CDI e nenhuma negativa.

352 janelas de 48 meses, com média de 108% do CDI, sendo 75% acima do CDI e 25% abaixo do CDI, mas todas acima de 80% do CDI.

102 janelas de 60 meses, com média de 106% do CDI, sendo 85% acima do CDI e 15% abaixo do CDI, mas todas acima de 90% do CDI.

Portanto, fica claro que, quanto mais tempo o cliente fica investido no fundo, maior as chances de ter rendimentos acima do CDI.



Atribuição de performance do mês

Os fundos Macro contribuíram com 0,49%, Equity Hedge 0,09%, Quant -0,03%, Ações Long Biased -0,04%, Ações Long Only -0,13%, Caixa +0,06% e Custos -0,09%.

Estratégia

Em dezembro o mercado continuou difícil para a maioria dos fundos. O cenário não está muito claro, tanto internacional, quanto local. A estratégia de ações tem sofrido mais com a piora do cenário local e temos diminuído essas posições gradualmente.

A carteira continua com excelentes fundos e, não é bom mexer nas alocações de forma brusca, pois o fundo está bem equilibrado, com fundos que rendem bem em qualquer tipo de cenário, de piora ou de melhora.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Carteira do Fundo Seleção Saturno:

Fundos Macro, aumentou de 51,1% para 51,8%

Asa Hedge 2,7%, Ibiuna Hedge STH 5,3% (fechado), Capstone Macro 6,9% (fechado), Vinland Macro Plus 3,1% (fechado), Vinland Macro 3,1%, Clave Alpha Macro (fechado) 5,5%, Gap Absoluto 3%, Tenax Macro 2%, Arg Hike 1,5%, Absolute Vertex 5%, Vista Hedge 4,3% (fechado), Neo Multi 2,2%, Neo Provectus 2,2%, Legacy Capital 5,2% (fechado).

Fundos Quant, diminuiu de 11,2% para 10,6%

Clave Cortex 1,9%, Daemon Nous Global 1,5%, Garde Pascal 1,1%, Giant Zarathustra 6,2%.

Fundos Equity Hedge, diminuiu de 20,4% para 19,5%

Solana Equity Hedge 4,4% (fechado), Moat Equity Hedge 3,9%, Lato Lsh1 3,9%, Real Investor FIM 3%, 3R Genus Hedge 4,2% (diminuímos).

Fundos de Ações Long Biased, estável 5,5%

3R Cedar 0,9%, Tenax Total Return 1%, Vinci Total Return 1%, Absolute Pace 1,1%, Moat Long Bias 0,4%, Mar Absoluto 1,1%.

Fundos de Ações Long Only, diminuiu de 6,3% para 5,7%

Tarpon GT 1% (fechado), Guepardo 0,5%, Charles River 1,5%, Avantgarde 0,4% (diminuímos), Forpus Ações 0,6% (fechado), Trígono Flagship 30 1,6% (fechado).



Fundo de Caixa, aumentou de 5,5% para 7%

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

Dezembro

O FED diminuiu o ritmo de alta de juros de 0,75% para 0,5%, mas segue sinalizando que a luta contra a inflação requer juros altos por um bom tempo ainda. Isso aumenta o risco de recessão. As bolsas caíram, os juros subiram e o dólar caiu.

No Brasil, o congresso limitou em 1 ano os gastos acima do teto, o que deu um certo alívio no mercado. A atividade perdeu força e inflação seguiu recuando.

A curva de juros e o dólar subiram mais um pouco e a bolsa caiu.

Cenário Internacional: Após o FED diminuir o ritmo de alta de juros, se espera que a taxa nos EUA chegue em torno de 5% e fique um bom tempo alta até controlar a inflação. Se espera uma recessão, mas não muito forte. Mas os riscos de juros mais altos e forte recessão ainda são altos. Essa incerteza gera cautela.

A China decidiu acabar com a política de covid zero de forma brusca, reabrindo a economia, mas a confiança está muito baixa ainda, portanto, pode demorar para se recuperar. As commodities podem subir forte se esse processo se acelerar.

Cenário Brasil: O governo começou da pior maneira possível na parte econômica, sinalizando volta à era Dilma, com medidas que geraram um caos no país. Porém, o governo está apenas começando e ainda há chance de corrigir o rumo. Mas o mercado não é torcedor e já se ajusta rápido aos riscos.

Se os riscos se confirmarem, vai piorar muito ainda, mas pode melhorar bastante se houver responsabilidade fiscal em Brasília. Um cenário de alta incerteza e binário. Para recuperar a credibilidade vai demorar um pouco mais agora.

Horizonte ideal

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

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

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

Nossa carteira continua diversificada com maior exposição a setores de utilidades públicas e serviços financeiros (negócios que em sua maior parte repassam com maior facilidade a inflação) e mantivemos algum montante em caixa para aproveitar eventuais correções adicionais de preços.

As principais posições detratoras de performance de portfólio em 2022 foram concentradas nos setores de logística, saúde, imobiliário e shoppings, respectivamente Sequoia (SEQL3), Tenda (TEND3) e Kora Saúde (KRSA3).

Os setores que tiveram performance positiva foram commodities (energia e materiais) e utilidades públicas. Ao longo de 2022, tivemos uma exposição média de 18% em commodities e a principal posição positiva nesse setor foi PetroRio (PRIO3).

Tivemos exposição média de 21% no setor de utilidades públicas ao longo do ano, sendo Sabesp (SBSP3) a principal contribuidora positiva de performance, seguida por Energisa (ENGI11) e Eletrobras (ELET3).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Mantemos o core da estratégia de investir em negócios com claros diferenciais competitivos e significativo potencial de geração de valor, porém, mais do que antes, temos dado maior ênfase a: (i) portfólio balanceado, com uma melhor matriz de riscos, para não cometermos de novo o erro de estar excessivamente expostos a um determinado fator de risco; (ii) negócios mais protegidos a um ambiente de altos juros e inflação - seja por balanço, ou por modelo de negócios; e (iii) investimentos de maior liquidez, que nos dão maior flexibilidade e menor custo de mudar de ideia. Apesar dos desafios de investir em empresas no Brasil em um contexto de juros reais altíssimos e política fiscal em descompasso com a política monetária, enxergamos valuations muito descontados em termos históricos (inclusive ao considerarmos 2015).

Indie FIC FIA



Infinity Asset Management

Dezembro foi o mês em que o cenário global começou a dar os primeiros sinais de que a inflação em economias desenvolvidas poderia estar próxima ao seu pico, o que, em tese, daria início à reversão das diversas políticas de maior aperto monetário, preconizadas desde o início deste ano.

Esta foi a base do movimento de redução do ritmo de elevação de juros por parte das autoridades monetárias, em meio aos desafios de custos de energia ainda impostos pela invasão russa à Ucrânia e pela redução da pressão em diversas commodities, em vista ao possível cenário recessivo em 2023.

Neste contexto, investidores alimentaram a esperança de que os Bancos Centrais possivelmente sinalizariam o fim dos ciclos de aperto monetário nas reuniões de dezembro, promovendo um movimento de apetite pelo prêmio de maior risco.

Todavia, não foi o que aconteceu, pois para diversas autoridades monetárias, basear o fim do aperto em indicadores alta frequência e em reduções pontuais do custo de energia não seria algo sustentável no curto prazo.

Já os mercados brasileiros giraram ao redor do político no último mês de 2022, entre aprovação da PEC da Transição e anúncio dos principais nomes dos ministérios de Lula. Enquanto a PEC tramitava no Senado, os ativos de risco brasileiros se deterioraram.

No Brasil, passamos as últimas semanas com risco ainda mais reduzido, fugindo desse cenário de incertezas em relação à PEC e nova equipe econômica. Ainda que continuemos enxergando algumas assimetrias, decidimos nesse momento, não manter grandes alocações. Preferimos aumentar o risco (seja apostando em mercados mais positivos ou negativos) nos momentos em que temos mais clareza do cenário econômico. Não é caso agora! Pelo contrário, vemos ainda muita volatilidade em função da postura adotado pelo novo governo e pelas escolhas iniciais.

Nesse cenário, fomos ajustando principalmente nossas posições compradas em bolsa no Brasil, aumentando os hedges à medida em que encontramos proteções em preços adequados.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Janeiro e o novo ano trazem os mesmos desafios observados em dezembro, com exceção da formação do governo, agora já estabelecido, porém as tensões do cenário internacional continuam voltadas àquilo que passou, como a disparada da inflação ao atacado no mundo, novos lockdowns na China, temores de uma recessão nas economias desenvolvidas, com os bancos centrais subindo as taxas de juros globalmente e a guerra Rússia-Ucrânia.

Infinity Select FIRF



Integral Investimentos

A volatilidade seguiu elevada nos mercados internacionais e também no Brasil durante o mês de dezembro. Lá fora, as preocupações com inflação e os impactos da política monetária contracionista sobre a atividade seguem como tema principal. Internamente, o cenário político e as discussões sobre o novo arcabouço fiscal foram os maiores focos de atenção dos investidores. Nesse contexto, a maior parte das ações se desvalorizou e as taxas de juros reais se elevaram.

No mercado de crédito privado, após o mês de novembro ser o segundo mais fraco do ano em relação a captação de debêntures, o mês de dezembro compensou e tivemos um volume total de R\$38,6 bilhões emitidos, o maior volume mensal de 2022. Destaque para as emissões da CPFL, que emitiu R\$3,19 bilhões além de papéis de Scala Data Centers, Localiza e Concessionária das Linhas 8 e 9 do Metrô de São Paulo, que captaram todos acima de R\$2,0 bilhões no mês. O ano de 2022 teve volume total de captação para o segmento de R\$273 bilhões, um crescimento de 9% em a 2021, que havia sido o ano com maior volume de ofertas até então.

Em relação ao mercado secundário de debêntures, observamos mais um mês de estabilidade no spread ponderado médio dos papéis que compõe o índice de debêntures da Anbima, IDA-DI. O spread que era de 1,70% em novembro fechou dezembro em 1,71%. Observamos a continuidade do fechamento de spreads em emissão AAA, mas uma leve volatilidade em papéis específicos que possuem menores classificações de risco. Ainda assim, o índice IDA-DI apresentou resultado de 1,25% no mês, acima do retorno mensal do CDI, de 1,12%

Perspectivas para o mês de janeiro:

O ano deve começar da mesma forma que terminou 2022, com volatilidade em alta. No exterior, a inflação segue como principal preocupação. Os números mais recentes mostram que o pior já pode ter ficado para trás, embora a inflação corrente ainda esteja em um patamar bastante elevado. A reabertura da China, após a política de covid zero, pode impulsionar os ativos de risco, beneficiando principalmente o mercado de commodities. Internamente, os investidores devem seguir atentos ao início do novo governo, com foco especial na condução da política fiscal.

No mercado de crédito privado, a captação dos fundos deve continuar positiva, ancorada pela manutenção da taxa Selic em níveis elevados. A expectativa também é positiva em relação ao mercado primário brasileiro de dívidas.



Os últimos anos foram importantes para a consolidação do mercado de capitais como alternativa de financiamento para as empresas e o que deve permanecer em 2023. A seletividade, porém, deve ganhar importância uma vez que o cenário macroeconômico tende a ser ainda mais desafiador.

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



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de dezembro, o fundo obteve um retorno de +1,17% (104,35% do CDI), ficando acima do benchmark, mas marginalmente abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresentou uma rentabilidade de +13,84% (111,84% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. O fundo não teve destaques em termos de atribuição de retorno. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,64%; Debêntures: +0,35%; FIDCs: +0,04%; Títulos Bancários: +0,19%; Outros Ativos: +0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,04%.

Pioneer: No mês de dezembro, o fundo obteve um retorno de +0,90% (80,38% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresentou uma rentabilidade de +10,21% (82,54% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. Infelizmente o fundo apresentou um resultado aquém do objetivo de retorno do fundo no mês de novembro e no fechamento do ano. O segundo semestre foi marcado principalmente pela abertura das taxas de juros e dos spreads de crédito e pela inflação corrente em queda, principalmente por medidas de Governo, o que acabou configurando em uma “tempestade perfeita” para os ativos do fundo. Olhando nesse contexto e considerando a isenção fiscal, o resultado não foi dos piores. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,09%; Debêntures Lei 12.431: +0,41%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,02%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,44%; e Custos: -0,06%.

Rhino: Definitivamente, 2022 não foi um ano fácil para o investidor de RV. Iniciamos o ano com a leitura de que, após a pandemia, os efeitos da reabertura da economia surpreenderiam positivamente as expectativas do mercado. Leitura esta que se mostrou correta em partes, principalmente quanto aos dados de atividade, emprego e inflação. Entretanto, as preocupações quanto à viabilidade futura da trajetória da dívida pública brasileira acabaram prevalecendo. Nesse sentido, as sinalizações do novo governo eleito apenas contribuíram para piorar o cenário. Vale lembrar também os desafios que vieram de fora, como a guerra da Ucrânia agravando o fenômeno de inflação global. Olhando para frente, entendemos que ainda que a nova equipe econômica faça um trabalho acima do esperado, tal reconhecimento levará algum tempo para acontecer, afinal, precisarão reconstruir a credibilidade. Por outro lado, em um cenário contrário, a situação para o mercado poderá se agravar ainda mais. É nítido que exista hoje uma assimetria para o lado do investidor que se posicionar em favor do primeiro cenário, entretanto, reconhecemos que permanecer investido em bolsa neste momento está longe de ser algo óbvio.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Apollo: Ao longo do mês, foram feitas inúmeras alocações: notas comerciais da Eletrobras a uma taxa de CDI + 1,35%a.a., FIDC Neon Sênior a uma taxa de CDI + 4,75%a.a., LFs subordinadas do Banco XP a uma taxa de CDI + 2,50%a.a., debêntures da União Química a uma taxa de CDI + 1,50%a.a., da CEMIG GT a uma taxa de CDI + 1,33%a.a., da AES Operações a uma taxa de CDI + 1,50%a.a., dentre outras. Assim, o fundo encerrou o ano com uma posição de caixa (títulos públicos e fundos de zeragem) de 57% do PL e um carregamento em linha com o seu objetivo de desempenho. A equipe de gestão segue privilegiando a estratégia de manter elevada a liquidez e prazo menor dos ativos de crédito privado nas novas alocações. Carregamento atual do fundo: CDI + 0,53%a.a. (104,11% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,13 anos.

Pioneer: A equipe de gestão tem feito algumas vendas pontuais de ativos, que apresentam spreads de crédito menores, e focado em manter na carteira apenas os que possuem maiores spreads e duration, de forma a poder ter um retorno maior quando o mercado estabilizar. O fundo encerrou o mês com uma posição de caixa de 8% do PL, se considerarmos o CDB de liquidez diária de emissão da CEF pertencente a carteira, e um carregamento de praticamente 100% do CDI. Além disso, foi continuada a estratégia de manter um nível de hedge abaixo do praticado historicamente, por acreditar na oportunidade de um bom retorno futuro, tanto através do fechamento das NTN-Bs como da redução dos níveis dos spreads de crédito. Carregamento atual do fundo: CDI - 0,01%a.a. (99,95% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,16 anos.

Rhino: Diante do futuro nebuloso, foram feitas realocações: venda das estatais (BB e Petro). Com isso, a exposição no setor financeiro ficou em Itaú e BTG. A segunda alteração foi concentrar o setor de varejo em nomes resilientes e de maior qualidade (Petz, Smartfit e Vivara) em detrimento de Natura e Centauro. Assim, reduzimos o número de posições do portfólio para 27, ao mesmo tempo em que mantivemos um caixa alto. Afinal, encontrar empresas cujo investimento faça sentido com uma Selic elevada não é uma tarefa trivial. O momento pede mais atenção a possíveis perdas do que com potenciais ganhos, mas o passado nos diz que as maiores altas da bolsa foram precedidas por momentos como esse. As maiores posições são: Itaú; BTG; Cosan; BR Malls; 3R; Neoenergia; Unifine; Bemob; Iguatemi; e P&P.

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



Itaú Asset Management

Nos Estados Unidos, seguimos observando um mercado de trabalho e dados de atividade corrente fortes. Por outro lado, dados antecedentes apontam para desaceleração. Juntando a observação geral da conjuntura devemos observar uma desaceleração da atividade com recessão leve e lenta convergência da inflação para a meta. Ambiente que tem corroborado para um enfraquecimento do dólar.

Na China, a política de covid-zero apresentou forte melhora nos últimos meses, com o governo tornando mais brandas diversas medidas de controle da doença, o que possibilita uma abertura gradual ao longo de 2023 e trás maior otimismo para a recuperação da atividade no país.

Na Europa preços relacionados a energia seguem pressionando uma postura hawk por parte do ECB, ainda que um arrefecimento da inflação tenha ocorrido nas últimas divulgações.

Após um mês de novembro apresentar certo alívio para curvas de juros, dezembro foi ruim para ativos de risco. Apesar de uma melhora da inflação, os Bancos Centrais de países desenvolvidos indicam que observam persistência no avanço dos preços (sobretudo serviços) e cautela com o momento para cessar altas de suas taxas básicas de juros.

Sobre atividade econômica, os dados para os primeiros três trimestres do ano de 2022 foram fortes, mas já observamos alguma desaceleração na margem, com possível arrefecimento do consumo das famílias, ainda que algumas indicações em dezembro, como as confianças, tenham mostrado resiliência no mês de dezembro.

Especificamente sobre o mercado de trabalho, dados apontam para uma melhora em menor velocidade do que o observado anteriormente, ainda que em ritmo decrescimento.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O Fed (Banco Central dos EUA) vem indicando uma desaceleração no ritmo de altas sem abandonar um posicionamento forte, algo relevante para que efeitos colaterais via condições financeiras não tornem a política monetária contra produtora. Suas últimas projeções divulgadas mostram juros para cima mas inflação para fim de 2023 e 2024 ainda resiliente e também revisadas para cima.

Se 2022 foi um ano em que a discussão girava em torno da desaceleração de altas de juros, 2023 terá como pano de fundo a análise sobre o momento ideal de parada para países desenvolvidos, com emergentes já podendo contemplar cortes.



Para 2023, por um lado novos estímulos relacionados à possível aprovação da PEC de transição podem elevar um pouco as projeções de crescimento, por outro a manutenção de uma taxa básica de juros por período mais prolongado conterà maiores otimismo com a atividade. Uma visão que também impacta pouco otimismo para o crescimento em 2024.

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



JGP Gestão de Recursos

Dezembro foi um mês desafiador para os mercados financeiros globais. O S&P 500 recuou 5,9%, fechando o ano em 3.939 pontos depois de ter atingido 4.071 pontos no início do mês, e apresentando o maior recuo anual desde 2008, em -19,45%. O índice Nasdaq caiu 8,7% no mês e mais de 30% no ano. A maior inflação nos Estados Unidos em quatro décadas e, como resposta, a elevação sem precedentes da taxa de juros pelo Fed fez com que a taxa do Fed Funds saísse do intervalo de 0,25% a 0,50% para 4,25% a 4,50%. A alta inflação e seu subsequente aperto monetário foram os grandes desafios do mercado acionário no ano, pressionando diversos setores, com exceção das empresas de energia que se beneficiaram da disparada dos preços dos combustíveis em um ano marcado pela invasão da Ucrânia pela Rússia. Como resultado, os juros das Treasuries registraram as maiores altas anuais em quase cinquenta anos.

Na China, haverá flexibilização da política de Covid Zero. Além disso, as autoridades chinesas sinalizaram que adotarão uma política fiscal ativa para acelerar a atividade econômica.

No Brasil, a PEC da Transição (EC 126/2022) foi o destaque. Aprovada no final do mês, a medida autoriza o novo governo a ampliar o teto de gastos em R\$ 168 bilhões. Dessa forma, ficou garantido o pagamento do Bolsa Família de R\$ 600 e do adicional de R\$ 150 por criança até 6 anos, além da liberação de R\$ 23 bilhões em investimentos financiados com os recursos do PIS/PASEP. O tempo de vigência terminou aprovado em um ano e foi retirado o trecho que permitia ao novo governo tomar empréstimos junto a organismos internacionais. Apesar de menor do que o inicialmente proposto pelo PT, estimamos que esse montante representa uma expansão fiscal em torno de 1% do PIB, gerando maior pressão inflacionária e reduzindo o espaço para relaxamento da política monetária. O período também foi marcado pelo anúncio, por parte do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, de sua equipe ministerial, com todas as atenções do mercado financeiro voltadas para o Ministério da Fazenda, até a nomeação de Fernando Haddad.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Brasil, ainda paira grande desconfiança em relação ao rumo que será de fato perseguido pelo novo governo em meio às diferentes correntes de pensamento presentes na ala política e em postos da equipe econômica. Essa divergência que já se fez presente na discussão sobre encerrar ou não a desoneração do PIS-Cofins sobre combustíveis no começo de 2023 e a evolução desse embate de ideias serão acompanhados de perto ao longo dos próximos meses.



Na China, a partir de 8 de janeiro de 2023, com a política de flexibilização da Covid, a quarentena imposta a viajantes que chegam do exterior será retirada. Em um processo bastante lento e com quase um ano de defasagem em relação à maioria dos países ocidentais, a mudança de política chinesa de enfrentamento ao vírus gera expectativa de relevante impulso para a economia global na forma de maior demanda por commodities e recuperação da atividade econômica doméstica. Vale a ressalva de que há riscos para essa perspectiva mais otimista, uma vez que a reabertura vem acompanhada de um aumento sem precedente nos casos de Covid, ao mesmo tempo em que parcela relevante da população segue sem esquema completo de vacinação (por exemplo, dentre a população acima de 80 anos de idade, apenas 66,4% estão com as três doses completas).

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



Joule Asset Management

Consideramos 2022 o pior dos últimos 22 anos para renda variável. O ano foi marcado pelo percurso mais doloroso da alta da taxa de juros que saiu de 2% em janeiro/21 para 13,75%. Para a surpresa de muitos, até o anúncio do resultado, as eleições tiveram relativamente pouco protagonismo em comparação com 2014 e 2018. Eleição superada, abria-se o espaço para uma correção significativa para as ações por, no mínimo, aumentar a previsibilidade do futuro. O histórico da nossa cota mostra esse movimento de correção. Mas a perspectiva de melhora foi atropelada pelo discurso do presidente eleito feito para sua equipe de transição, dia que entrou para a história como "boa sorte day" (em referência à despedida feita pelo ex-ministro Henrique Meirelles, nessa mesma tarde, ao final de uma palestra a convite de um importante banco de investimentos na Faria Lima). Esse dia marcou uma das maiores diferenças entre o Ibovespa e o S&P500, um marco para a história. O passado se lamenta e não se aprende. Não por acaso renda variável nunca foi e nunca será a maior parte do bolso dos investidores; apesar de considerarmos tecnicamente o melhor instrumento de investimento de longo prazo à disposição dos poupadores. As ações permitem que possamos participar dos melhores negócios, veículo que permite "surfar" a história empresarial dos melhores executivos e empreendedores do país. Diferente do que acontece com os controladores, o mercado de ações permite mobilidade sem envolver contratos societários, dissolução de sociedades entre outras coisas. E, por fim, ainda oferece liquidez de entrada e saída de forma a permitir a mobilidade de negócios que já entregaram o valor que poderiam e abrindo a possibilidade de entrar nos negócios que prosperarão à frente. É exatamente assim que pensamos, analisamos e alocamos o nosso portfólio. No longo prazo é exatamente essa oportunidade que nos traz retorno. Os últimos 18 meses mostram como o fluxo e as quebras de expectativas, com destaque para inflação e o fiscal, são capazes de descascar o Preço do Valor. É importante ressaltar que o mercado não é partidário! Mas sem dúvida os investidores de renda variável ganham muito mais com a prosperidade sustentada do nosso país.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Quando olhamos para frente, devemos sempre considerar que torna um investimento atrativo é exatamente a perspectiva. A "base" hoje está muito baixa e o mercado demasiadamente pessimista. Ao mesmo tempo, o fluxo que deixou o mercado nos últimos 12 meses de maneira recorrente também pode secar em breve; segundo a ANBIMA, os fundos de ações já representam cerca de 6,2% dos fundos de investimento no Brasil.



O que temos de maneira objetiva, que não exige "timing" é a arbitragem do valor das empresas em relação aos preços de mercado de hoje. O fechamento desse "GAP" remunera anos de juros altos, algo muito difícil de se ignorar para quem quer primeiro recuperar seu capital investido e, posteriormente, ser remunerado pela volatilidade do caminho. Em resumo, cedo ou tarde os juros deverão arrefecer, a bolsa de valores tende a antecipar esse movimento turbinada ainda por qualquer "upside" assim que o atual governo consiga apresentar os sinais de que é capaz de fazer o país andar para frente nos próximos 4 anos afastando o "terraplanismo" econômico que fez o mercado precificar. Nesse sentido o arcabouço fiscal prometido pelo nosso Ministro da Fazenda tem papel fundamental.

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



Kadima Asset Management

Em dezembro o fundo teve um resultado positivo, mais ainda insuficiente para compensar totalmente os resultados do ano. Desta forma, o fundo encerrou o ano abaixo do seu benchmark. O maior destaque positivo no mês foi o modelo de alocação sistemática, que obteve ganhos em posições nos DIs e no S&P. O modelo de fatores em sua versão long-short também contribuiu positivamente para o fundo, além do modelo de eventos corporativos. Do lado negativo, o trend-following de curto prazo apresentou perdas no DI e Dólar. No trend following de longo prazo o resultado agregado foi próximo de zero, com o DI e minério de ferro contribuindo positivamente, enquanto o dólar foi detrator.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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

Acreditamos que as pesquisas de melhorias e de novos modelos que desenvolvemos constantemente tornam o fundo cada vez melhor, com melhores perspectivas de retornos para o longo prazo. Apesar dos resultados em 2022 terem ficado aquém do que gostaríamos, acreditamos que foram dentro do mandato de risco e, seguimos acreditando na capacidade de geração de bons resultados no longo prazo.

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



Kairós Capital

O mês de Dezembro trouxe um comportamento divergente entre as principais classes de ativos pelo mundo. Enquanto as Bolsas globais caíram bastante, acompanhadas pela abertura forte das curvas de juros, vimos por outro lado uma melhora da maioria das moedas frente ao dólar americano, e de várias commodities metálicas como o minério de ferro e o cobre. Recados duros dos BCs dos países desenvolvidos quanto à continuidade do processo de alta de juros mais do que compensaram a redução do passo de aumento de taxas, números mais benignos de inflação, e até ações mais contundentes de mudanças nas políticas de contenção da COVID-19 na China. No Brasil, tal divergência entre os mercados também ocorreu com a curva de juros fechando taxas, devolvendo parte das altas de novembro, enquanto perdas na bolsa e do Real frente ao dólar seguiram mostrando o desconforto do mercado com cenário fiscal para 2023 em diante, e com a condução das empresas estatais. Atribuição de performance do mês foi: ações (+2,41%), renda fixa (+1,14%), moedas (+0,32%), juros (+0,06%), commodities (-0,16%) e despesas de (-0,61%).

Perspectivas para o mês de janeiro:

O cenário global segue difícil para 2023, com continuidade de aperto monetário, de redução de balanços dos bancos centrais e de tensões geopolíticas. Os riscos de recessão nos países desenvolvidos em 2023 cresceram. No Brasil, a escolha da equipe econômica e os primeiros discursos do presidente Lula não acalmaram o mercado, indicando mais expansão fiscal e intervenção do estado. O BC deve manter a taxa SELIC inalterada e ser vigilante com a piora das expectativas de inflação. Seguimos alocando risco majoritariamente em ativos externos, com uma visão mais negativa para ativos de risco e com um portfólio balanceado. Temos posições vendidas em bolsas globais, vendidas em dólar contra uma cesta de moedas, e no Brasil temos posições pessimistas via câmbio além de posições arbitradas em bolsa.

Kairós Macro FIC FIM



Kapitalo Investimentos

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

Em juros, abrimos posições aplicadas no Reino Unido e na Suécia e mantivemos posições tomadas no Chile, 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, aumentamos posições compradas no peso mexicano, no dólar australiano, no euro, no franco suíço e no yuan chinês e posições vendidas na libra esterlina, no dólar neozelandês e na coroa tcheca. Mantivemos posições compradas no shekel israelense e posições vendidas no peso chileno e no peso colombiano.

Em commodities, abrimos posições compradas no ouro e no cacau e mantivemos posições compradas no petróleo, na soja e vendidas no açúcar. Reduzimos posições vendidas no paládio e no gás natural.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O aperto monetário nas principais economias segue em curso, mas em ritmo menor. Continuamos observando melhoras nas cadeias produtivas globais e esperamos que continuem se beneficiando dado que a China avança com sua reabertura econômica.

Nos EUA, o Fed elevou em 50bps a taxa básica, após 4 altas consecutivas de 75bps, e o participante mediano do comitê vê a taxa terminal em 5,00%-5,25%.

Na Europa, apesar da desaceleração do ritmo de altas para 50bps, o ECB sinalizou que deve atingir um nível de juros mais restritivo que o precificado pelo mercado.

Na China, o processo de reabertura econômica foi iniciado e o número de casos graves de Covid aumentou rapidamente. Dúvidas sobre a capacidade de atendimento do sistema de saúde resultaram em forte recuo nos índices de mobilidade.

No Brasil, o novo governo negociou aprovação de uma PEC que aumenta despesas em mais de 1% do PIB, além do auxílio de R\$600. O histórico dos principais membros da equipe e medidas defendidas pela maioria deles apontam para uma política econômica similar ao governo Dilma.

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



Kínitro Capital

Em dezembro o Kínitro 30, nosso fundo Multimercado Macro, ficou muito próximo do seu benchmark e sua utilização de risco foi um pouco mais baixa que o normal durante o mês. No mercado de renda fixa tivemos resultado positivo com as nossas posições na curva de juros alemã, após o ECB indicar que o ciclo de alta de juros ainda deve continuar por algum tempo. No mercado de renda variável tivemos resultado positivo com a aposta na queda dos índices de ações internacionais mas tivemos resultado negativo na nossa estratégia long-short e na carteira de ações locais. No mercado de câmbio, nossa aposta na valorização do Yen teve retornos positivos, mas as posições vendidas em Euro e compradas em BRL tiveram prejuízo. Por fim, no mercado de commodities, nossas posições compradas em petróleo tiveram um pequeno prejuízo.

Já para o Kínitro FIA, nosso fundo de renda variável, long only, a maior contribuição positiva foi Santos Brasil, enquanto Orizon, GPS e Eneva foram destaques negativos. O cenário segue desafiador para a gestão de renda variável num momento pós-eleitoral ainda conturbado do ponto de vista político e macroeconômico doméstico. Ao longo de 2022, embora a bolsa brasileira, quando medida pelo Ibovespa, valorizou perto de 5% e o índice Small, mais representativo das empresas domésticas, apresentou queda de 15%, uma underperformance de 20%. Em 24 meses, o Small já apresenta queda perto de 30%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Brasil, a incerteza sobre a política econômica do novo governo gerou uma depreciação significativa dos ativos locais. Os preços dos ativos já refletem bastante pessimismo e, por isso, achamos que posições otimistas possuem uma assimetria mais interessante que posições pessimistas. No entanto, a volatilidade muito alta e a possibilidade de um evento de cauda não nos permite fazer posições relevantes nesse momento. No mercado externo, nossas posições e convicções não mudaram. Seguimos pessimistas com os principais índices de ações e comprados em petróleo. No mercado de câmbio temos um viés negativo para o Dólar e Euro, principalmente contra o Yen e algumas moedas emergentes. Seguimos acreditando também que o FED e o ECB serão mais "hawkish" do que está precificado atualmente.

Com relação a estratégia de renda variável, seguimos com um portfólio focado majoritariamente em setores como o de serviços, logística, infraestrutura e energia, por acreditar que as companhias expostas em tais segmentos da economia possuem vetores estruturais de crescimento com rentabilidade adequada.



Nos últimos 2 a 3 meses, temos aumentado nossa exposição em Rumo, dentro do segmento de logística, por acreditar que a empresa se encontra bem posicionada para capturar bons volumes de soja e milho à frente, em meio a um cenário competitivo melhor do que foi nos últimos anos. Em commodities, seguimos com exposição em petróleo e, mais recentemente, decidimos reavaliar nossa exposição em celulose em função do valuation da Suzano e da proteção cambial que a empresa oferece.

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



KPR Investimentos

Em Dezembro, o Presidente da República Lula e sua equipe passam a comunicar suas intenções quanto aos rumos de política econômica e fiscal, afetando os ativos domésticos. Nos Estados Unidos, mantém-se incertezas quanto ao aperto monetário a ser realizado pelo seu banco central, afetando os mercados acionários norte-americanos. No mês, o fundo obteve rentabilidade positiva de 1,98%, com ganhos concentrados na posição vendida no mercado acionário de países desenvolvidos.

No cenário internacional, membros do banco central norte-americano (Fed) sinalizam redução na magnitude dos próximos aumentos de juros, mas buscam alinhar expectativas para uma maior duração de condições monetárias em níveis suficientemente restritivos a fim de convergir a taxa de inflação à meta. No entanto, agentes econômicos passam a incorporar quedas de juros no médio prazo. Apesar de desaceleração da inflação, ao analisar-se períodos históricos de desinflação na economia norte-americana, entendemos que as premissas atuais de relativa estabilidade de lucratividade das empresas e conseqüentemente, a precificação dos mercados acionários norte-americanos (vide gráfico abaixo), não refletem o cenário a ser observado para a convergência da inflação à meta de 2%. Apesar de dados recentes mostrarem um arrefecimento da atividade econômica e da geração de empregos na economia norte-americana, entendemos que ainda estamos distantes da convergência para a meta, dado o cenário atual de inflação consideravelmente acima da meta e dados de mercado de trabalho relativamente apertados. Na China, o governo adota medidas para atenuar a desaceleração do mercado imobiliário e reduz restrições de sua política de Covid zero.

No mercado doméstico, a aprovação da PEC da Transição e por enquanto, o abandono de uma âncora fiscal crível; além de estimular a demanda agregada, adicionam um fator de incerteza quanto à trajetória da dívida brasileira e a credibilidade fiscal do governo eleito, dificultando o objetivo do Banco Central Brasileiro em sua busca da meta de inflação e assim, causando uma nova precificação na curva de juros doméstica.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Em função do cenário citado, mantemos (i) estruturas que se beneficiam da queda do mercado acionário de países desenvolvidos; (ii) posições vendidas em setores sensíveis à economia doméstica e comprada em empresas de commodities metálicas e (iii) estamos operando taticamente posições na curva de juros doméstica.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA:

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

As principais contribuições positivas foram Rede D'Or (+3,7 p.p), Mills (+1,2 p.p) e B3 (+0,7 p.p). Os detratores foram Sulamérica (-3,8 p.p), Grupo Pão de Açúcar (-1,6 p.p) e Lojas Renner (-0,9 p.p).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 46,4%, o que equivale a um retorno anualizado de 6,9%.

No mês, aumentamos a posição em Lojas Renner e B3; reduzimos Suzano e Klabin.

LEBLON AÇÕES FIC FIA:

CNPJ: 10.320.151/0001-80

Em dezembro, o fundo teve um retorno de -4,9% contra -2,4% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Rede D'Or (+3,2 p.p), Mills (+1,0 p.p) e B3 (+0,6 p.p). Os detratores foram Sulamérica (-3,3 p.p), Grupo Pão de Açúcar (-1,3 p.p) e Uber (-1,2 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 257,5%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,4% (Ibov 5,8%).

No mês, aumentamos a posição em Lojas Renner e B3; reduzimos Suzano e Klabin.

Perspectivas para o mês de janeiro:

-

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

O fundo apresentou bom desempenho em dezembro. As posições vendidas em bolsa local e externa; a venda de USDBRL casada à venda de IBOV, e a venda de USDMXN combinada à venda de MEXBOL, além da venda de inflação implícita local, contribuíram positivamente para o resultado. Já a posição comprada em petróleo contribuiu negativamente para o resultado. No Brasil, o cenário para 2023 envolve a combinação de três elementos: o quadro favorável na economia, ao final de 2022; a contração cíclica que está se desenvolvendo, entre o 4T 22 e o 1T 23; e a iminente inversão das políticas micro e macro econômicas a partir de 2023, em relação às praticadas no último quadriênio. Se o voluntarismo das políticas fiscais e parafiscais expansionistas forem intensos, os índices de confiança, a taxa de câmbio, e as expectativas de inflação podem se deteriorar com certa rapidez, levando o país à recessão e imprimindo desvalorização aos preços dos ativos. Por outro lado - ainda que essa possibilidade nos pareça menos provável - se o governo mostrar-se mais moderado, e se o quadro externo seguir ajudando, o cenário em 2023 pode ser menos adverso, a despeito da perspectiva de desaceleração cíclica.

Perspectivas para o mês de janeiro:

As posições vendidas em bolsas externa e local permanecem sendo, em nossa avaliação, aquelas que melhor expressam nossas convicções, além de apresentarem boa assimetria de preços, pelo que as mantemos, em magnitude relevante. Seguimos também com posição comprada em petróleo, que reflete nosso otimismo quanto à perspectiva de reabertura na China, prevista para os próximos meses. Mantemos também posição simultaneamente vendida em USDMXN e Mexbol, por motivos já explicados em cartas anteriores. Nos juros locais e externos não carregamos posições relevantes, nos atuais níveis de preços.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

Em dezembro, o Fundo Long Biased (LB) rendeu -4,8%. Do lado positivo, destacamos a ação da Cielo. A empresa vem apresentando uma melhora operacional ao longo de 2022, principalmente devido a (i) evolução do controle de custos e despesas, (ii) precificação acertada, (iii) ganho de market share (dado que os novos entrantes sofreram com a escalada de juros) e (iv) conclusão da agenda de desinvestimentos. Portanto, o valuation que já se mostrava bastante atrativo, passa a projetar um upside ainda maior. Do lado negativo, destacamos a Sabesp. Conforme falamos nos últimos meses, acreditamos em uma melhora de eficiência com nova governança, seguida de uma possível privatização. Sendo assim, por mais que sua performance tenha sido negativa, seguimos com nossa posição.

Já o Fundo Total Return (TR) rendeu -7,9% em dezembro, onde todos os books tiveram performance negativa. Vale lembrar que o Fundo TR possui a mesma carteira de ações do Fundo LB, podendo adicionar outras posições, além de outros mercados – como juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional, quanto como hedge. Por isso, é considerado um produto mais arrojado. Dessa forma, os mesmos setores e empresas que impactam o desempenho do LB também afetaram o TR. Neste mês, nossas exposições adicionais em ações também foram destaque negativo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para 2023, estamos bastante reticentes com a perspectiva da Petrobrás, pois (i) uma eventual modificação da lei das estatais provocaria muita incerteza, (ii) mudanças na política de preços da empresa podem gerar uma grande revisão na geração de caixa e (iii) novos investimentos podem ser aprovados com retornos duvidosos para os minoritários. Sendo assim, estamos investindo no setor através das junior oils. No setor de saneamento, seguimos confiantes com nossa posição em Sabesp.

Conforme mencionado, a carteira do TR segue a mesma lógica do LB. Portanto, também estamos comprados em bolsa, com alguns ajustes nos tamanhos de cada posição. Ainda, ao longo do mês, viemos mantendo uma posição de hedge tomada nos juros.

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



M8 Partners

Análise Macro

Encerramos o ano de 2022 com fortes ajustes nos mercados globais que apresentaram fortes perdas nas bolsas e na renda fixa, ao mesmo tempo que o dólar foi destaque contra as principais moedas do mundo. O tradicional rally de fim de ano não aconteceu e no mês de dezembro vimos um ligeiro aumento da volatilidade com os juros americanos voltando a precificar um aumento da taxa terminal do Fed Funds (de 4,60% para 5.10%) sinalizado nos “dots” do FOMC. Isso num cenário ainda não muito claro sobre o comportamento da inflação, que já dá evidentes sinais de acomodação; do comportamento da economia americana, que ainda demonstra robustez nos serviços e no emprego; e conseqüentemente sobre os juros americanos. Neste último percebemos uma maior leniência do mercado e uma acomodação dos níveis dos juros, principalmente a parte mais longa, em linha com o projetado com o FED. No resto do mundo, encerramos o ano com muita incerteza sobre a economia na Europa com a guerra e um BCE bem mais leniente com a inflação que o FED. Na Ásia encerramos o ano com a China reduzindo a rigidez no combate à Covid, dado o desconforto com crescimento de 3%, e sinalizando medidas para recuperar o crescimento, principalmente sobre as bolhas locais.

No mercado, os juros americanos (TSY) de 10 anos abriu 27bps para 3,87% no mês e encerra o ano com aumento na taxa de mais de 235bps. O dólar foi destaque do ano com forte apreciação frente as principais moedas (+5,5% contra EUR, +13,9% frente ao Yen), refletindo a maior resiliência econômica dos Estados Unidos frente ao resto do mundo. As exceções foram poucos emergentes, como Brasil e México onde o forte aumento nos juros locais contrabalançaram um dólar mais forte no resto mundo. Nas bolsas, o mercado vivenciou a tempestade perfeita com a reprecificação do cenário econômico, forte ajustes nas empresas tecnológicas por conta da elevação do custo de capital e um ano inteiro de dissabor saindo das máximas históricas pós pandemia ao fim de 2021 para quedas significativas: SPX -19,5%, Nasdaq -33,5%, Euro Stoxx -11,9% e Shanghai -14,6%. Aqui novamente alguns emergentes se diferenciaram como o Brasil e Chile que fecharam o ano +4,7% e +22,1% respectivamente, apesar de um dezembro com pequenas perdas. No risco emergente (CDS), vimos uma melhora significativa nos spreads neste fim de ano com EMBI global -17bps no mês e +44bps no ano, após abrir mais de 150bps no ano. O mês de dezembro se encerra com ligeira abertura do Treasury, dólar mais fraco frente as moedas G7 e bolsas em forte baixa, com SPX -5,9% e Nasdaq -8,7%.



No Brasil encerramos o ano com significativa diferenciação frente aos “peers” emergentes e aos países desenvolvidos, com o BRL apreciando 5,2% frente ao dólar no ano (-1,7% em dezembro) e a Bolsa subindo 4,7% no ano (-2,4% em dezembro), muito por conta do forte aumento nos juros locais que atraiu forte fluxo de estrangeiros, da percepção de “valuation” atrativo frente os seus “peers” (bolsa), da solidez das contas internacionais (elevado saldo comercial e forte FDI mais que compensando a conta corrente negativa) e de ser um beneficiário da agenda global ESG. Todavia, o ano foi marcado pela elevada volatilidade na curva de juros que abriu mais de 200bps, com o DI Jan25 fechando a 12,66% (-36bps no mês e + 207bps no ano), e o DI Jan29 fechando em 12,66% (+2bps em novembro e +195bps no ano). Além disso, vimos a inflação de 12m flertar com os 12% para encerrar o ano em 5,7% após medidas de desoneração, e vimos o arcabouço fiscal (teto de gastos) ser implodido num conluio gastador entre governo e congresso.

Encerramos o ano com a eleição mais apertada da história e uma mudança significativa de governo (da direita para a esquerda) e no congresso, que em sua fase de transição já dá fortes indicações de uma volta às políticas desastrosas do passado, da falta de compromisso com a responsabilidade fiscal e de não ser um governo de frente ampla, mas sim a volta do balcão de negociações. Em outras palavras, a própria valsa brasileira com um passo para frente (agenda ambiental, cultural e de educação) e dois para trás (política econômica, fiscal, lei das estatais, etc...).

No mercado de crédito, este foi ano da renda fixa pós-fixada com os juros locais voltando para 2 dígitos (13,75%), forte entrada de recursos na classe de ativo e fechamento de spreads tanto nas debêntures quanto nos títulos de instituições financeiras que ao longo do ano propiciaram boas oportunidades e spreads atrativos sobre o CDI. No mês de dezembro vimos mais do mesmo com debêntures de segunda linha abrindo spread, forte interesse em LF's e ligeira recuperação dos títulos pré-fixados e inflação. A novidade foi o elevado resgate em fundos de renda fixa no mês e forte migração para títulos financeiros (LIG, LCA, LCI e CDB's) que não tem marcação a mercado, onde os bancos estão oferecendo taxas competitivas e acima do 100% do CDI.



Análise de Crédito

Durante o ano de 2022, os mercados foram testados em diversas variáveis, sendo elas no mercado internacional através de um medo de recessão global, inflação nos continentes Americano e Europeu, alta de juros nos Estados Unidos, guerra na Ucrânia, temor relacionado a produção na China devido a novos “lockdowns” por conta de surtos de COVID entre outros fatores menos expressivos, enquanto no mercado local dados econômicos como alta dos juros e inflação, além do cenário político adverso por conta das eleições dominaram as discussões sobre perspectivas futuras. Estes fatores colaboraram para que este ano que passou fosse um dos mais desafiadores da última década, gerando grande volatilidade e incerteza em praticamente todos os segmentos da indústria.

Neste cenário de incertezas e adversidades, o mercado de crédito privado voltado para a economia real não passou ileso, tivemos um ano de muito trabalho relacionado as carteiras, com muitos pedidos de recuperação judicial pelas empresas tomadoras de crédito (cedentes), níveis elevados de recompras e substituições de títulos em consequência de inadimplência dos sacados, em um momento em que a gestão ativa de FIDC’s fez com que a M8 entrasse diretamente nos processos não só das concessões de crédito como também na renegociações de ativos inadimplentes. Este aumento de inadimplência verificado ao longo do ano e demonstrado nos índices corroborou a assertividade de nossa estratégia de alocação, quando a resiliência do mercado de FIDC’s multicedente/multisacado se viu diante de uma manutenção da subordinação e rentabilidade positiva das cotas subordinadas juniores, mesmo com cenário bastante negativo para o setor.

Em termos de perspectiva de crescimento, a equipe de gestão da M8 Partners entende que a captação para o Fundo continuará forte durante o ano de 2023, aproveitando o CDI ainda em patamares elevados com manutenção de incertezas global e local, com os investidores buscando menos volatilidade e olhando mais para “spreads”. Em relação a qualidade dos créditos nosso entendimento é de que o pior já passou, sendo uma volatilidade ainda esperada para o primeiro trimestre com melhoras a partir do segundo em decorrência de medidas já anunciadas pelo novo governo dando foco na geração de empregos através de subsídios a pequena e média indústria, fator bastante positivo ao mercado de atuação dos nossos Fundos.



Para o mercados de crédito middle market, especificamente o segmento de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de dezembro apresentou a manutenção de uma melhora ainda tímida relacionada aos outros meses do ano em termos de liquidez dos títulos, porém ainda com resultados de provisões de créditos vencidos em meses anteriores afetando as rentabilidades das cotas subordinadas com índices de perdas pouco mais elevados do que o usual mesmo não gerando preocupação adicional devido a subordinação elevada das carteiras.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Em nossa opinião, a visibilidade para o ano de 2023 ainda segue nublada e muito dependente dos dados de inflação e emprego, e do tamanho do aperto monetário necessário para desacelerar a economia e reverter a tendência da inflação para trazê-la para as metas dos BC's globais. O cenário básico com o qual começamos o ano ainda é de uma desaceleração nos EUA, dúvidas na Europa se já precificamos o pior momento ainda diante de uma guerra, e de como vai se dar a recuperação do crescimento Chinês diante da batalha contra o Covid. Em outras palavras vemos uma desaceleração do crescimento econômico global, mas não temos certeza se esse quadro vai trazer a inflação para as metas dentro do horizonte esperado pelo mercado (2 anos). Dessa forma, o risco de novos ajustes nos juros permanece mesmo este não sendo o cenário básico do mercado. Em termos de política monetária, o FED se situa hoje na ponta mais "Hawkish" (fazer mais e mais rápido para colocar a inflação na meta) enquanto os outros BC's se mostram mais lenientes muito por conta do já fragilizado estado de suas economias. Dentro deste cenário, achamos que o mercado já precifica uma forte desaceleração, porém não um cenário recessivo e isso pode fazer grande diferença no retorno dos ativos em 2023, bem como no manejo da política monetária. Se por um lado os juros parecem ter encontrado seu patamar (entre 4 e 5%), por outro os ativos de risco como bolsa ainda não precificam uma recessão e tem espaço para mais quedas. O dólar já parece ter feito a sua máxima (DXY a 115) contra as principais moedas após 2 anos consecutivos de forte apreciação.

No Brasil, o período de transição foi marcado pelo futuro "velho" petismo com predomínio da agenda de esquerda sobre os interesses da aliança que elegeram Lula; com um governo multifacial que embarca até PSD, MDB, União Brasil e partes do Centrão em suas negociações; com uma clara ausência de lideranças em posições chaves (teremos um poste na fazenda?) e de um projeto de Brasil; e um certo viés revisionista que só traz insegurança jurídica e econômica.



O governo inicia marcando gol na política com a aprovação da PEC de Transição e sofrendo goleada no plano econômico com a abertura de um rombo fiscal adicional de R\$175bi, decretando o fim do Teto de Gastos, propostas revisionistas de Leis (trabalhista e previdenciárias), e promessas de um novo arcabouço fiscal e tributário que despertam enorme desconfiança. Para nós, o novo governo precisa decidir suas prioridades, principalmente no plano fiscal e econômico, antes de embarcar numa agenda multifacetada pelas diferentes posições dessa aglutinação governamental. E isso irá acontecer só após a eleição dos presidentes da Câmara e do Senado, que definirá quem vai controlar a agenda no congresso (legislativo vs executivo?) e como a oposição irá se comportar diante dos anseios petistas e da esquerda que dependem de aprovação no congresso.

Diante deste cenário de início de governo com uma agenda muito difusa, revisionista e propostas que refletem os erros da agenda petista do passado (fim das privatizações, expansão fiscal, estatismo e ect...), os mercados reagem negativamente e com bastante volatilidade. O momento econômico global é bem diferente hoje do que no primeiro governo Lula, erros de política fiscal e econômica podem ter custos elevados como maior resiliência inflacionária, descontrole da dívida e pesado custo sobre o crescimento econômico. Existe hoje uma clara dicotomia entre a política fiscal expansionista e a política monetária contracionista com juros (reais e nominais) que podem permanecer elevados por muito mais tempo mesmo após a inflação cair de 12% para 6% este ano. Em outras palavras, as políticas macroeconômicas não estão conversando entre si.

Neste quadro, as perspectivas para os ativos brasileiros seguem muito incerta e dependente de importante definições políticas governamentais e de como essa agenda governamental vai ser conduzida no congresso, principalmente porque o PT vai precisar tanto do bloco PSD/MDB/União Brasil e do centrão (cara mais oposicionista) para aprovação de sua agenda. Nos juros, enquanto o Focus aumenta a previsão de Selic no fim de 2023 e 2024 para 12% e 9% respectivamente (era 11 e 8% antes da eleição), o mercado trabalha com Selic a 13% e 12,50%. Isto acontece principalmente pela falta de um arcabouço fiscal (Teto já morreu) e desconfiança das políticas ventiladas neste início de governo. A redução dos juros ainda este ano nos parece o cenário mais provável com importante casas prevendo corte da ordem de 100bps no último trimestre do ano. Achamos que os juros já se encontram em patamar elevado frente as projeções de inflação do mercado, mas os efeitos nefastos de uma política expansionista ainda podem se fazer sentir tanto na inflação (que deve ficar mais uma vez acima da meta em 2023) quanto no dólar e risco Brasil.



Na bolsa, parece existir um consenso de que o valuation é atrativo em relação aos seus “peers”, porém o técnico se mostra difuso com os gringos elevando suas apostas (entraram com mais de R\$100bi em 2022) e os locais com pouca exposição. Além disso, o quadro de desaceleração global e de baixo crescimento para o Brasil, num ambiente de custo financeiro elevado, nos deixa mais pessimista com as expectativas de resultados. Apesar disso, concordamos que no Brasil existem grandes empresas líderes de setores bastante descontadas. No dólar, apesar de acreditarmos que os fundamentos de balança comercial, conta corrente e FDI justifiquem uma apreciação do real (como vimos em 2022), vemos a moeda se mantendo nesse range de 5,10-5,50 por conta das incertezas sobre as mudanças na condução da economia e do fato de o dólar ser o hedge natural para as incertezas locais.

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



Macro Capital

Dezembro foi marcado pela realização de lucros nos principais mercados globais de risco.

Depois da boa performance em novembro, quando os participantes de mercados se animaram com a perspectiva de o ciclo de aperto monetário ser mais curto e estar próximo do seu fim, o maior receio passou a ser de uma maior desaceleração da atividade que conduziu a economia para uma recessão mais forte e duradoura.

A decisão da China de seguir com a flexibilização das restrições elevou significativamente o número de novos casos de Covid-19 e gerou um receio de que esse movimento tivesse consequências mais negativas para a economia global.

As bolsas globais em dezembro devolveram boa parte da valorização do mês anterior, com os principais índices acionários fechando 2022 com os piores desempenhos desde a GFC de 2008.

A realização dos mercados de ações foi acompanhada de um movimento de alta dos juros globais, com as curvas abrindo entre 10 pontos base e 20 pontos base na maioria dos seus vértices.

O dólar voltou a apreciar frente às principais moedas de países desenvolvidos e a maioria das moedas de mercados emergentes.

No Brasil, além do impacto do movimento global de redução de risco, os mercados locais seguiram com mau humor frente às indicações de ocupantes de cargos no 1º escalão do novo governo e à postergação da decisão sobre o futuro arcabouço fiscal.

Embora o Real não tenha variado muito, o preço da maioria das ações recuou e os juros aumentaram ainda mais.

O fundo teve um resultado positivo em dezembro com destaque para posições táticas no mercado de juros nominais e de bolsa. A posição de ações em Latam e de moedas na Europa também tiveram contribuição positiva.

Já as posições do portfólio de ações Brasil e de bolsa americana contribuíram negativamente para o resultado.

O livro Quant de pares teve um pequeno resultado positivo, mas não o suficiente para compensar o resultado do book Quant de ações contra o índice.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Iniciamos janeiro com posições reduzidas na maioria dos mercados globais e do Brasil.

Essa alocação de risco deve-se ao nosso cenário de continuação do ciclo de aperto monetário nos países desenvolvidos e de uma maior aversão ao risco sobre o desempenho do mercado de ações tanto globalmente como no mercado doméstico.

A maior alocação está atrelada às posições vendidas em renda variável nos EUA e na Europa, enquanto mantemos posições menores em ações no Brasil, mais particularmente em setores defensivos, e em Latam.

Macro Capital One FIC FIM



Mantaro Capital

O mês foi marcado por uma retração nos mercados globais, com a volta dos temores que a elevação dos juros locais terá sobre as economias. No Brasil permanecem os receios quanto à política fiscal do governo eleito, receios que não foram atenuados pelas nomeações para os ministérios e para a equipe econômica.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Salvo movimentos muito bruscos nos mercados internacionais, a direção da bolsa tende a ser determinada pelo rumo da política econômica do governo que se inicia. Até então o caminho tem sido ruim, com declarações e ruídos contraproducentes e a aprovação da PEC da Transição, que gera uma considerável expansão fiscal já no início do mandato. Por outro lado, os preços das ações encontram-se extremamente depreciados e as expectativas são baixas. Alguma indicação de seriedade na política econômica pode acarretar um movimento relevante nos mercados. Até lá, permanecemos com uma carteira concentrada em empresas preparadas para navegar um cenário ruim, e diversificada entre diferentes fatores de risco. Nossos maiores setores são energia elétrica, petróleo, minério e financeiro.

Mantaro LB FIC FIM / Mantaro Ações FIC FIA



Mapfre Investimentos

Em dezembro os mercados reagiram à redução no ritmo de aperto monetário pelo Fed e à aproximação do encerramento do ciclo, embora com elevação das projeções futuras de juros (dot plots), levando ao recuo dos rendimentos dos Treasuries e enfraquecendo o dólar frente a outras moedas de reserva. No Brasil, pesaram as incertezas em relação ao novo panorama fiscal e propostas de mudanças na área econômica do novo governo.

Com isso, o Ibovespa recuou 2,45% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 recuaram 8,73% e 5,90%, respectivamente. O dólar avançou 1,84% frente ao Real, encerrando o mês próximo de R\$ 5,28 / US\$ 1,00, enquanto no mercado de DIIs da B3 as taxas dos contratos devolveram prêmios na parte mais curta da curva de juros futuros e encerraram o mês próximo da estabilidade nos vencimentos mais longos, apesar da forte volatilidade registrada ao longo do mês de dezembro.

O alívio com os dados de inflação nos EUA no mês desarmaram a curva de juros, cujo vértice de 10 anos atingiu mínimas abaixo de ~3,5%, o que abriu caminho para o Fed reduzir o ritmo de elevação nas taxas de juros de 75 para 50 pontos base, para 4,5% a.a., com expectativa de nova redução para 25 pontos base na próxima reunião ou mesmo de pausa, encerrando assim o atual ciclo de aperto monetário.

Por outro lado, as projeções de juros para os próximos anos (dot plots) foram majoradas, sinalizando um ambiente de inflação mais persistente e em patamar mais elevado por mais tempo. Essa mesma dinâmica levou outras autoridades monetárias como o Banco da Inglaterra (BoE) e Banco Central Europeu (BCE) a também majorarem os juros e transmitirem mensagem considerada hawkish.

No Brasil, os ativos brasileiros foram pressionados pelas incertezas quanto à sustentabilidade fiscal agravadas pela tramitação da PEC do Estouro no Congresso, que prevê gastos fora do teto de até ~R\$ 200 bilhões pelo prazo de 1 ano, sem a contrapartida de um novo modelo de arcabouço fiscal. Além, disso a indicação de nomes controversos para a equipe econômica do novo governo, aliada à possível fragilização da Lei das Estatais para acomodação de nomeações políticas causaram desconforto no mercado. Em consequência, houve forte reversão nas expectativas de corte da taxa Selic a partir do 1º trimestre de 2023 para estabilidade em 2023 com viés de alta.



Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa houve incorporação de prêmios em praticamente todos os vértices da curva de juros reais (NTN-Bs), movimento que foi atenuado nas últimas semanas do ano, com o noticiário político mais esvaziado após o recesso parlamentar do congresso.

Aproveitamos a forte volatilidade apresentada ao longo do mês de dezembro para aumentar a posição pré-fixada em vértice intermediário/longo da curva de juros nominal. Além disso, realizamos ganhos em posição de inclinação de inflação implícita, na qual estávamos vendidos na parte mais curta e comprada em vencimento mais longo. Adicionalmente, trabalhamos as posições de arbitragem na curva de juros futuros, aproveitando distorções geradas no mercado. Com isso, o portfólio de renda fixa apresentou rentabilidade levemente abaixo do benchmark.

Nos multimercados, apresentamos uma performance abaixo do benchmark pela contribuição do retorno negativo das carteiras de renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou perda de 3,53% no mês (contra perda de 2,63% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou desvalorização de 1,85% no mês (contra queda de 3,01% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores varejo, petróleo & gás, mineração & metais e tecnologia, enquanto os destaques negativos ficaram com os setores de infraestrutura, telecomunicações, construção civil e varejo ligado à construção civil.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No próximo mês e ano que se inicia, o foco dos investidores estará concentrado na definição e orientação das diretrizes e políticas econômicas do novo governo que toma posse. Até agora as sinalizações não são positivas, com mais intervenção do Estado na economia e menos governança. Entre os itens de destaque estão a PEC de Transição, o novo papel do BNDES e da Petrobras e a revisão da Lei das Estatais.

Além disso, os mercados seguirão atentos aos movimentos das autoridades monetárias de economias centrais em seus ciclos de aperto monetário, que embora em ritmo menor, devem continuar (inflação em patamar mais elevado por período mais longo), aumentando os riscos de desaceleração econômica/recessão. Por outro lado, efeitos de segunda ordem de implicações sistêmicas, como aumento da inadimplência de famílias e empresas, deterioração do ambiente de crédito da qualidade das carteiras de bancos globais podem eventualmente forçar uma revisão de rumos por parte dos bancos centrais.

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



Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -3,96 % versus -2,63% do IBX em dezembro. Em 2022, o fundo fechou com a performance de -1,78% versus 4,02% do referencial.

O mês de dezembro foi marcado por uma elevada volatilidade no mercado acionário brasileiro, decorrente principalmente de fatores internos relacionados com o novo governo. De certa forma, acabou sendo uma continuidade do cenário negativo observado em novembro.

O Fundo Meta Valor apresentou desempenho abaixo do IBX-100 no mês, decorrente da posição nos setores de consumo e construção, que sofrem mais em momentos de aumento da aversão ao risco, além da posição underweight em Vale.

No setor de petróleo, as ações da 3R se destacaram e apresentaram rentabilidade positiva no mês, após a conclusão da aquisição do campo de Papa Terra, eliminando assim mais uma incerteza. Já as ações da Petrobras, que já não temos posição desde a definição eleitoral, recuaram em decorrência das incertezas com a nova gestão.

As ações dos segmentos de varejo e construção em geral sofreram com a forte volatilidade do mercado e com as previsões de juros médios mais elevados em 2023 (por conta do temor fiscal), o que afeta a rentabilidade das empresas. Não há uma perspectiva muito animadora para os resultados do quarto trimestre de 2022. Dentro deste contexto, as ações da Magazine Luiza foram destaque negativo no mês.

O setor de mineração, a exemplo do ocorrido em novembro, foi destaque de alta em decorrência da subida de 16% do preço do minério de ferro Platts. Esta escalada foi puxada pela diminuição das restrições de mobilidade na China, que afeta positivamente a demanda, além da continuidade das dificuldades das mineradoras em aumentar a produção da commodity.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Estamos avaliando o impacto do Governo Lula na Bolsa. Continuamos, pro enquanto, mantendo uma carteira relativamente agressiva com peso em setores do mercado local, como varejo, locação de veículos, shopping centers e imobiliário. Porém, não destacamos uma reformulação da carteira caso fique claro que a política fiscal será deletéria.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM:

- Exposição bruta: 156%
- Exposição líquida: +0,6% (Neutra)
- Destaques positivos: books utilities, telecom e tech (offshore)
- Destaques negativos: books varejo e financeiro e intersetorial

Os destaques positivos foram em pares nos setores de utilities, telecom e tech (offshore). Os pares nos setores de varejo e financeiro, juntamente com o intersetorial foram os destaques negativos. A exposição bruta do fundo encerrou em 156% e a exposição líquida próxima do neutro.

Moat Capital Long Bias FIC FIM:

- Exposição bruta: 202%
- Exposição líquida: 50% (29% comprado em ações no Brasil, e 21% Índice Ibovespa)
- Destaques positivos: não houve destaque positivo no mês
- Destaques negativos: carteira comprada em ações Brasil

A exposição líquida do fundo oscilou entre 30% e 50%, encerrando o mês neste patamar, sendo 29% em ações brasileiras e 21% em Índice. A estratégia comprada em ações Brasil foi o grande detrator. Não houve destaque positivo no mês.

Moat Capital FIC FIA:

- Carteira apresentou um turn over (giro) acima da média histórica diante da volatilidade
- Aumentamos a posição no setor financeiro e voltamos a aumentar a participação em 3R (com redução da Petrobras). Trabalhamos com um caixa um pouco acima do padrão do fundo,
- Destaques positivos no mês: Cielo, 3R e Ecorodovias / Destaques negativos no mês: Renner, MRV e Gol

Tivemos uma postura mais ativa ao longo do mês, apresentando um turn over acima da média histórica do fundo. O destaque positivo do mês foi Cielo e Renner foi o maior detrator.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Cenário global:

- Dinâmica negativa para os ativos de risco globalmente;
- Ano se encerra com dúvidas sobre a velocidade da desaceleração da inflação nos EUA e os efeitos da política monetária na economia;
- Recuperação do minério com estímulos monetários e expectativa de afrouxamento nas restrições de combate a Covid. Petróleo foi no caminho contrário fruto de um cenário de desaceleração global.

Mês de forte pressão para os ativos de risco. Se antes dados mais fracos da economia geravam movimentos favoráveis, sinalizando menor necessidade de contração monetária, os agentes econômicos começam a se preparar para um ambiente mais hostil em termos de crescimento econômico e revisão de lucros das empresas. O ano de 2023 se inicia ainda com dúvidas sobre a desaceleração da inflação e os impactos dos juros na economia.

Cenário Brasil:

- As incertezas sobre a política econômica do novo governo continuaram pesando sobre o mercado;
- Ativos de risco fecharam o ano pressionados com uma curva de juros em patamares bastante elevados;
- Ativos muito descontados, mas será necessária uma sinalização mais amistosa sobre temas relevantes da política econômica.

Dezembro seguiu o tom do mês anterior, isto é, ativos de risco pressionados diante das sinalizações do governo eleito. Enquanto não tivermos uma mensagem sobre a sustentação das contas públicas (arrecadação e gastos), o mercado seguirá exigindo prêmios elevados.

Mercado de Ações:

O Ibovespa encerrou o mês com retorno de -2,45% e 4,69% no ano. Mercado manteve a dinâmica do mês anterior, punindo ações de companhias mais sensíveis à juros e beneficiando exportadoras.

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



Módulo Capital

No mês de dezembro, o Ibovespa apresentou uma desvalorização mensal, seguindo a tendência das principais bolsas mundiais. Este movimento de “risk off” pode ser atribuído a expectativa de um cenário mundial mais recessivo, com a aumento das taxas de juros, inflação persistentemente elevada e disseminação da Covid na China. No âmbito local, a aprovação da PEC da Transição e as escolhas políticas para a composição do próximo governo, juntamente com os discursos do presidente eleito contra o teto de gastos, contribuíram para aumentar a desconfiança dos investidores em relação ao novo governo.

Os fundos fecharam o mês com uma desvalorização ligeiramente superior à do Ibovespa, o que pode ser atribuído à exposição a empresas ligadas aos setores elétrico, de logística e de varejo. Vale, Petroreôncavo e Arcos Dourados foram as principais contribuições para o fundo, enquanto Eletrobras, Hidrovias e Gerdau se destacaram como detratores.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Continua no nosso radar as discussões sobre a nova regra fiscal e a atuação do novo governo no que diz respeito às estatais, especialmente a Petrobrás e sua política de preços. A desconfiança, especialmente do investidor local com a política econômica do novo governo deve trazer mais volatilidade ao mercado. Estamos atentos às oportunidades e confiamos na composição e diversificação do nosso portfólio para enfrentar um ambiente de incerteza. Mantemos uma exposição relevante em commodities, consumo e varejo.

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



Mogno Capital

Cenário Macro: O mês de dezembro foi tomado em parte pela Copa do Mundo e em parte pela expectativa em relação ao novo governo. A saída prematura do Brasil na disputa, acabou elevando as atenções à transição do governo. As sinalizações no sentido de uma maior participação do governo na economia, e de um inchaço do estado para aumentar a governabilidade, não são boas. Todos concordam que ter um governo com mais atenção ao social em um país com tanta desigualdade seja algo bom e necessário, mas deveria vir junto com um arcabouço de esforços de economia de gastos em outras esferas. A forma como está sendo feita é uma repetição do segundo governo Lula e principalmente do governo Dilma, e já vimos como tudo acabou. O dinheiro e a capacidade de endividamento são sempre finitos. A má alocação de capital gerada pelas escolhas acaba gerando menos investimentos. O que a iniciativa privada deixa de fazer é sempre maior do que o que o estado consegue fazer. A necessidade de mais gastos não funciona no longo prazo, apenas dificulta um crescimento sustentável. Fechar e proteger o mercado nunca foi uma boa solução para criar produtividade. E o pior é que não temos muito mais tempo como no passado, dado que a população cresce menos hoje em dia, criando uma pressão futura entre os aposentados e os empregados. Esperamos estar errados e que o novo governo perceba os erros rapidamente e faça correções de rumo. Enquanto isso, acreditamos que enfrentaremos juros altos por muito tempo.

Mogno Pantanal: O mercado de juros no Brasil deverá manter juros altos por bastante tempo. A Selic está em 13,75% e não vislumbramos mudanças no curto prazo. Os futuros estão praticamente no mesmo patamar, independente do prazo. Por volta de 12,70%, projetando uma pequena queda no fim do ano e uma manutenção ao longo dos anos. Apesar de terem fechado algo como 30bps nos vértices médios, no ano, a curva subiu algo como 200bps. Os juros reais também mostram uma estabilidade ao longo da curva em torno de 6,20%, com uma inflação implícita da mesma magnitude. No mês de dezembro o Mogno Pantanal teve uma rentabilidade de 1,4% equivalente a 122% do CDI. No ano o resultado foi de 14,4% contra um CDI de 12,4%. No mês, o carregamento médio bruto do fundo foi de 3,22% e a volatilidade de 12 meses ficou em 0,24%.

Mogno Amazonia: A bolsa brasileira teve um mês bastante volátil. Isso ocorreu em virtude da comunicação bastante conturbada do novo governo, gerando uma expectativa de manutenção dos juros elevados por muito tempo. O Mogno Amazônia acabou sofrendo mais do que o Ibovespa nos últimos dois meses, e fechou o mês de dezembro com uma queda de 7%, e de 10,7% no ano.



Esse movimento de abertura em relação índice pode ser explicado pela alta concentração de resultado do índice nos dois setores de commodities, “Energia” e “Metais e Mineração”. Os maiores detratores foram os setores de “Varejo” e “Consumo Discricionário”. Para 2023 observamos uma bolsa muito barata. Se as projeções de lucro estiverem corretas, as ações estão a menos de 9x lucro para final do ano. Bem abaixo da média histórica. Isso sem Vale e Petrobrás, que tem múltiplos mais baixos ainda. Porém, concordamos que está difícil de enxergar os gatilhos para voltarmos a ter um movimento de compra mais consistente. Talvez a clareza sobre o compromisso do novo governo com alguma meta de gastos seja o que falta. Em um índice com muito peso em poucos setores, também ficamos sujeitos a uma forte dependência da China como grande consumidora de commodities. O processo de reabertura e relaxamento nos controles sobre a Covid 19 deve ajudar a China a voltar para um patamar mais alto de crescimento, mas pode trazer bastante volatilidade ao longo dos próximos meses.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No exterior, o principal assunto é o combate a Covid na China. Medidas mais restritivas impactam negativamente o PIB. Como o governo está inclinado a ser menos rígido, na margem, devemos ter notícias positivas. Esse cenário aumentou a pressão sobre as commodities, como observado nas últimas semanas através do aumento do preço do petróleo e do minério de ferro.

No Brasil, com a virada do ano, também tivemos a mudança de governo. Como poucos anúncios foram feitos até então, as atualizações políticas serão importantes ao longo do mês, como pudemos observar nas últimas semanas. Como o Legislativo está em recesso, outras medidas provisórias poderão ser aprovadas nas próximas semanas. Do lado das companhias, não esperamos novidades, o mercado aguarda a divulgação dos resultado do quarto trimestre.

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 posições em diferentes vértices nas LFTs. Encerramos o mês sem exposição direcional relevante.

Inflação: A elevada percepção de risco fiscal assumida pelo mercado frente às propostas orçamentárias e nomeações políticas para cargos importantes no novo Governo continuou a pressionar os ativos de risco no mês. Desta forma, desde novembro/22, seguimos com estratégias direcionais e assimétricas reduzidas no fundo, mantendo a "duration" do portfólio em uma exposição mais próxima à do benchmark, assumindo assim, uma postura mais cautelosa.

Multimercados: O mês de dezembro foi desafiador para os segmentos de bolsa e juros nominais, books nos quais obtivemos performance negativa. Conseguimos compensar marginalmente este resultado com operações táticas no book de moedas. Sobre o posicionamento, seguimos com leve posição tomada em juros locais e baixa exposição nas demais classes de ativos.

Crédito: No mercado de crédito privado local, excluindo os fundos de infraestrutura, tivemos mais um mês de captação líquida positiva, onde os spreads de crédito dos papéis indexados ao CDI abriram em relação ao mês de novembro, com destaque para os papéis mais longos, com duration maior que cinco anos. O volume de emissões de debentures no mercado primário foi o maior do ano, com aproximadamente R\$ 34 bilhões, puxadas por algumas operações com volumes bem elevados. No secundário também tivemos um volume grande de operações, desconsiderando os papéis incentivados, tivemos aproximadamente R\$ 20 bilhões em debentures. Nesse cenário, optamos por aumentar a liquidez afim de aproveitar assimetrias no secundário. As operações realizadas no secundário tiveram boa contribuição no portfólio, tanto em operações com créditos corporativos como bancários. A outra fonte de contribuição para a performance do fundo veio do carregamento dos papéis corporativos, que possuem um retorno bastante aderente ao nível de liquidez e qualidade de crédito dos emissores alocados. Com uma visão de longo prazo e na busca por estruturar a carteira de forma bastante consistente e aderente às nossas convicções no que tange os critérios de elegibilidade para este fundo, seguimos aumentando gradativamente a alocação da carteira encerrando o mês próximo a 67% do patrimônio alocado em crédito.



Entendemos que o carregamento da parcela alocada segue dentro da nossa perspectiva, e seguiremos aumentando a exposição em crédito privado de forma aderente às nossas expectativas de performance baseado no tripé liquidez, risco e retorno e com foco em emissores comprometidos com a agenda ESG.

Bolsa: O mês de Dezembro foi mais uma vez bastante volátil no mercado local de ações, marcado pela aprovação da PEC da Transição e a definição dos nomes, em grande maioria heterodoxos, para os Ministérios ligados à área econômica – que acabaram reforçando a percepção negativa em relação à trajetória da Política Fiscal brasileira. Com isso, o mês passado foi novamente marcado pela elevação dos prêmios de risco de desvalorização dos ativos locais. Em Dezembro o índice Ibovespa acabou o mês com uma desvalorização de -2,44%, fechando o ano de 2022 com uma leve valorização de 4,68%. Em relação aos fundos MAG, obtivemos um desempenho levemente inferior ao benchmark no mês por conta de alocações underweight no setor de Materiais Básicos.

Investimento no Exterior: Dezembro foi um mês positivo para os ativos de crédito corporativo devido às esperanças de um pico de inflação nos mercados globais, bem como, alguns dos principais bancos centrais reduzindo o ritmo de aumento das taxas de juros. Para esse fim, o crédito continuou a ser resiliente tanto no Investment Grade quanto no High Yield. Os mercados de títulos do governo mostraram destinos divergentes, ao mesmo tempo em que terminaram o mês com rendimentos mais altos em todos os setores. Um início de mês positivo deu lugar a uma liquidação bastante expressiva, em particular nos mercados europeus, depois que o BCE emitiu uma mensagem bastante hawkish, indicando que sua luta contra a inflação está longe de terminar. Os rendimentos dos títulos do governo alemão caíram mais de 60 bps. Por outro lado, o Banco do Japão entregou a maior surpresa aos mercados globais, afastando-se de seu duradouro controle da curva de rendimentos e deixando o rendimento dos títulos do governo japonês de 10 anos deslizar para 0,5%, de 0,25% anteriormente. Os mercados impactados negativamente por trás disso foram os mercados de títulos do governo da Austrália/Nova Zelândia.

Com os resultados do 3T22 sendo divulgados em outubro e novembro não tivemos novas informações sobre as empresas do portfólio e o movimento nos preços das ações foi atribuído ao cenário macro. No lado positivo, Eurofins Scientific, Amplifon e Penumbra. Destaque para a variedade de lançamentos de produtos pela Penumbra em 2023, o que deve sustentar o crescimento contínuo. Em contraste, Icon, Veracyte e M3 recuaram. Fora do setor da saúde, a principal contribuição positiva veio do provedor de software regulatório baseado em nuvem



Workiva. A empresa continua a operar em um espaço crescente e sua recém-anunciada parceria estratégica com um provedor especializado em dados de carbono permitirá fortalecer ainda mais sua oferta de relatórios ESG, que tem potencial para ser um grande impulsionador de crescimento nos próximos anos. No lado negativo, Samsung SDI e Advanced Drainage Systems perderam terreno, apesar da ausência de qualquer fluxo de notícias adversas.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Tanto o cenário externo como o local seguem repletos de incertezas. A inflação ainda é a maior preocupação nos países desenvolvidos, cada um na sua medida, enquanto no Brasil, as medidas expansionistas propostas pelo novo Governo seguirão trazendo volatilidade para os ativos de risco.

Nos EUA, o Consumer Price Index (CPI) arrefeceu na leitura anual no mês de novembro, saindo de 7,7% em outubro para 7,1%. Por dentro do indicador é observado uma queda mais expressiva no núcleo de bens, já o núcleo de serviços ainda contribuiu de forma relevante na inflação do mês. O mercado de trabalho segue preocupando as políticas adotadas pelo FED, pela leitura do Payroll em dezembro o mercado de trabalho continua aquecido, registrando abertura de 263 mil novos postos de trabalho. Na Zona do Euro, a dinâmica inflacionária se diferencia dos Estados Unidos, tendo em vista que na Europa os núcleos de alimentação e energia seguem como pontos centrais de preocupação diante a autoridade monetária. O BCE demorou para atuar diante a elevação da inflação, assim, demandará um ciclo de alta dos juros mais longo. O cenário preocupante da Zona do Euro se soma a queda dos PMIs do setor industrial, no qual para os principais países segue abaixo dos 50 pontos, indicando contração. Na China, a economia segue fragilizada diante as medidas de isolamento. No último mês o governo chinês iniciou um processo de reabertura, que ainda não despertou muito entusiasmo no mercado, tendo em vista o crescimento exponencial do número de novos casos, colocando em xeque a retomada das atividades.

No campo doméstico, a volatilidade observada no mês de novembro vai seguir elevada enquanto as incertezas políticas perdurarem. Em meio a demora na nomeação da equipe econômica até as indefinições sobre a proposta orçamentária, os ativos devem seguir pressionados e se ajustando às expectativas e informações que forem sendo divulgadas ao longo do processo, oscilando assim, sem uma tendência definida e com forte volatilidade. Sobre o ciclo de política monetária, não esperamos que haja alteração na Selic para a reunião de dezembro, no entanto, o BC seguirá vigilante ao desenrolar da política fiscal e não hesitará em retomar o ciclo de aperto caso as decisões deteriorem a dinâmica dos preços.



No campo político, na eleição mais apertada da história política nacional, Lula foi eleito presidente com uma diferença de apenas 1,8% dos votos válidos em relação ao atual presidente, Jair Bolsonaro. Em números, foram pouco mais de 2 milhões de votos. O governo recém eleito tem feito declarações preocupantes quanto à política fiscal pretendida para os próximos anos, e tentado excluir do teto de gastos as principais despesas sociais, incluindo o Auxílio Brasil (ou Bolsa Família, como deve voltar a ser chamado). Para isso, o PT tem tentado aprovar uma PEC que retire cerca de R\$ 200 bilhões da regra fiscal, a princípio indefinidamente. Os planos não parecem ter encontrado respaldo no legislativo, e três senadores do PSDB lançaram PECs independentes com valores mais baixos. De fato, o orçamento de 2023 já dispões de R\$ 105 bilhões, montante que comporta um auxílio de R\$ 400. Para custear os R\$ 600 prometidos pelas duas campanhas durante a eleições, seria preciso um adicional de R\$ 52 bilhões apenas. Mais R\$ 18 bilhões seriam necessários para honrar a proposta do PT de pagar R\$ 150 para famílias com crianças menores de 6 anos, o que totalizaria R\$ 70 bilhões. O prazo pretendido pelo novo governo também vem sendo refutado pelos deputados e senadores, e as últimas negociações apontam um prazo de dois anos. Os ativos de mercado, em especial as taxas de juros, vêm reagindo em alta ao risco fiscal implícito na medida.

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



Nest Asset Management

O mês de dezembro foi negativo para as principais bolsas mundiais. O S&P apresentou queda de -5,77%, o MSCI Emerging Markets caiu -2,65%, e o MSCI Brazil caiu -4,37%.

Nos Estados Unidos, o CPI de novembro veio abaixo do esperado, o que gerou inicialmente uma reação positiva nos ativos de risco. Contudo, o movimento teve curta duração, já que no dia seguinte, durante o anúncio do aumento da taxa de juros americana em 50bps, o Federal Reserve afirmou enxergar uma taxa de juros terminal mais alta e por um período mais longo do que o precificado pelo mercado. Na China, a política de COVID Zero foi flexibilizada, depois que vários protestos foram registrados em novembro, levando à maior onda da doença no país até o momento.

No Brasil, o noticiário político continua sendo o principal destaque. A PEC da Transição foi aprovada na Câmara, com uma redução no prazo de duração de 2 para 1 ano. Ademais, tivemos o anúncio dos ministros que farão parte do novo governo, e a falta de nomes técnicos não foi bem-vista pelo mercado.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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. O mercado continua aguardando uma sinalização mais clara de qual a posição do governo com relação a austeridade fiscal, o que deverá acontecer somente ao longo das próximas semanas. Embora ainda existam incertezas no cenário, como risco fiscal, posicionamento do Fed americano e desaceleração do crescimento mundial, acreditamos que seja adequada uma posição menos defensiva para o mês de janeiro.

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



Nextep Investimentos

Consideramos a janela de um mês muito curta para fazer qualquer tipo de avaliação de mercado ou de performance de empresa ou ação. Investimos com uma mentalidade de longo prazo, buscando primeiramente a preservação de capital de nossos cotistas e em seguida uma geração de retornos acima do mercado em janelas superiores a cinco anos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Como nossos clientes e parceiros sabem, não nos debruçamos sobre assuntos macroeconômicos. Focamos na qualidade dos modelos de negócio das empresas, na integridade e competência de seus executivos, em sua governança e cultura corporativa, e na avaliação do valor justo de sua ação.

Não houve mudanças significativas em nossas posições no mês de dezembro. Escrevemos sobre o ano de 2022 em nosso relatório de gestão, disponível em nosso site. Vejam abaixo alguns highlights:

De um ponto de vista micro, o ano de 2022 testou a resiliência de modelos de negócio e foi marcado por uma alta inflação que atingiu níveis não vistos desde os anos 80.

Temos, no entanto, confiança na capacidade das empresas que selecionamos para navegar um ambiente inflacionário. São empresas com poder de preço e posições de liderança nos seus respectivos mercados.

Ao longo deste ano, essas companhias sofreram com disrupções na cadeia de suprimentos que afetaram suas margens. Em muitos casos, suas ações sofreram correções maiores do que a performance do negócio propriamente dito. Aproveitamos algumas oportunidades de queda de preço para aumentar nossas posições, como em Alphabet por exemplo.

Aproveitamos também a queda do mercado para comprar participações em empresas que já vínhamos acompanhando há muitos anos, usando parte do nosso caixa, mas não todo. Uma delas foi a maior contribuinte para performance do fundo neste ano: Kering.

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



Norte Asset Management

Os principais Bancos Centrais mantiveram sinalizações conservadoras em relação à política monetária, pois apesar da surpresa positiva de alguns números de inflação corrente, o patamar ainda segue bastante elevado e muito acima das metas. Diante disso, os mercados acionários globais apresentaram performance negativa no mês. No cenário doméstico, as incertezas em relação à política fiscal que será implementada pelo próximo governo somaram-se às preocupações com o cenário internacional e a Bovespa fechou em queda.

No último mês do ano, o Norte Long Bias apresentou retorno positivo de 2,88%, apesar do principal índice da bolsa brasileira, o Ibovespa, encerrar o mês com performance negativa de -2,45%, enquanto o benchmark subiu 0,97%. Obtivemos ganhos com posições de valor relativo nas ações dos setores de petróleo, construção civil e distribuição de combustível. Na carteira comprada, os ganhos vieram de financeiros, saúde e energia elétrica. Já as perdas, de mineração e saneamento. O setor petroquímico teve contribuição positiva na estratégia vendida. O book macro adicionou ganhos com estratégia tática em juros locais, enquanto a carteira de ações global apresentou perdas marginais no período. Por fim, os hedges foram importantes e trouxeram ganhos num mês de bolsa negativa. O fundo encerrou o ano de 2022 com performance de +27,93%, versus +12,17% do benchmark e +4,69% do Ibovespa.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Iniciamos o ano de 2023 com a exposição líquida do fundo de volta ao ponto neutro, em torno de 70%, após redução realizada anteriormente. Apesar de indefinições sobre a condução da política econômica no Brasil, ampliamos as estratégias que consideramos vencedoras em um cenário de inflação mais persistente e juros altos. A carteira de ações continua diversificada, posicionada em setores mais defensivos. Aumentamos as posições em empresas ligadas a energia elétrica e construtoras de baixa renda. Em commodities, aumentamos a exposição em ações de empresas petrolíferas e reduzimos em mineradoras. A carteira global voltou a ter exposição líquida negativa, visando um cenário de intensificação da desaceleração global, com aumento das posições vendidas, principalmente em empresas de consumo cíclico, e dos hedges. O book de juros segue operando taticamente, atualmente apostando na desinclinação da curva de juros em países desenvolvidos.

Norte Long Only FIC FIA / Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em commodities e perdas renda variável, moedas e renda fixa. No cenário internacional, com relação à política monetária, o ECB, o Fed e o BoJ trouxeram tom mais hawk, com este último realizando um importante ajuste na política de controle da curva de juros. O mês também foi marcado por relevantes flexibilizações das medidas de controle de Covid na China. Nos EUA, seguimos observando dados melhores de inflação e sinais de desaceleração da atividade. No Brasil, a PEC da Transição foi aprovada, ampliando em quase R\$200 bilhões o teto de gastos; foram anunciados outros nomes relevantes que farão parte do novo governo, com destaque para o ministro da Fazenda, Fernando Haddad; o Copom trouxe a mensagem de preocupação fiscal; e dados indicaram desaceleração da atividade e melhora da inflação.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Diante de um cenário de muitas incertezas e elevada volatilidade, reduzimos nossas posições e seguimos táticos. Em renda fixa, estamos tomados na parte curta da curva de juros dos EUA e Europa e, no Brasil, nas partes intermediária e longa, além de comprados em inflação. Em moedas, estamos vendidos em dólar contra AUD e CAD. Em commodities, estamos comprados em petróleo e cobre. Em renda variável, estamos comprados em emergentes (MXEF).

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

O mês de dezembro trouxe mudanças relevantes na postura de alguns dos principais bancos centrais. De um lado, vimos um tom extremamente duro por parte do ECB e a manutenção do discurso mais conservador pelo FED, com fortes revisões altistas das taxas de juros terminais e inflação projetadas por ambos. No outro extremo, o BoE adotou uma postura mais confusa, com um tom ainda muito dove, que parece incompatível com o cenário macroeconômico. Aproveitamos esses eventos para reduzir algumas posições tomadas em juros em alguns países desenvolvidos. Nas bolsas, 2022 se mostrou um ano bastante desafiador para o mercado acionário (S&P caiu ~20%), com o maior nível de juros do FED em quinze anos, incertezas sobre resultados da política contra Covid na China e guerra na Europa, além de ser ano eleitoral no Brasil. Com gestão bastante ativa, procuramos sempre adaptar a carteira ao cenário do momento, o que deve se manter para 2023. Com pequena queda mensal, o Ibovespa encerrou o ano subindo 4,7%, levemente abaixo dos 110 mil pontos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Brasil, seguimos cautelosos dado o risco fiscal à frente e continuamos, portanto, apostando em uma curva de juros mais inclinada. No livro de moedas, optamos por concentrar uma aposta vendida na Libra contra o Dólar e seguimos carregando uma posição vendida no Real via opções e futuros. Em dezembro, o novo governo manteve os sinais de que serão anos de mais Estado e estatais focadas em investimentos e crédito. Nossa carteira de renda variável permanece sem exposição direcional relevante, mas exposição bruta alta, com posições voltadas para ativos locais resilientes e mais protegidos, com hedge em ativos alavancados e perspectivas operacionais fracas. Do lado externo, continuamos gostando da posição relativa financeiro/energia contra o S&P.

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



Opportunity

O desempenho do fundo foi impactado positivamente por posições tomadas em juros nominais. As posições em juros internacionais e em bolsa estrangeira foram os principais detratores de performance do fundo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Brasil, seguimos com viés negativo dado o elevado risco fiscal. Nossas posições no país estão bem leves. Carregamos posição tomada no juros, além de comprados no dólar contra o real. Quanto à bolsa, estamos sem exposições na carteira.

Nos Estados Unidos, ainda vemos uma economia aquecida frente aos apertos monetários do FED. Frente ao elevado risco de recessão, o mercado acionário parece ainda otimista, o que deve gerar uma correção significativa nos preços. Seguimos vendidos no S&P500 e tomados no juros. Em contrapartida, alguns países estão mais avançados em seus ciclos, gerando oportunidades para aplicar. Dessa forma, mantemos aplicados em juros de países como Austrália, Canadá e Chile.

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 dezembro, tivemos um retorno de 3.0% (vs. 0.8% do IPCA+5% e -2.5% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Bens Industriais (+2.8% de retorno) e Petróleo e Gás (+0.7% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Siderurgia e Metalurgia (-0.4% de retorno), Educação (-0.4% de retorno) e Petroquímicos (-0.3% de retorno). Ações brasileiras continuaram mostrando um comportamento bastante volátil, refletindo um ambiente político doméstico incerto. O Ibovespa terminou dezembro em queda de mais de 2%, seguindo a performance negativa dos setores petrolífero e elétrico.

O fundo fechou o mês subindo acima tanto do SMLL (-3.0% no mês) quanto do IBOV (-2.5% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Marcopolo (+21.4% no mês) e Oceanpact (+13.5% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Mangels (-11.8% no mês) e Ânima (-12.7% no mês).

Destacamos nosso investimento em Marcopolo. As ações da companhia contribuíram positivamente para o resultado do fundo em dezembro, seguindo uma melhora operacional demonstrada pela empresa nos últimos meses.

Através dos dados divulgados pela FABUS (Associação Nacional dos Fabricantes de Ônibus), é possível observar uma recuperação contínua na produção de ônibus rodoviários no Brasil, mercado de alto valor agregado em que a Marcopolo é líder. Dessa forma, devemos continuar enxergando uma melhoria gradual de mix nas operações domésticas da Marcopolo.

Adicionalmente, a Companhia continua ativa na frente de exportação, especialmente no que tange ao mercado chileno. Em dezembro, a companhia anunciou o início das entregas do maior contrato de exportação do ano – 391 veículos para o operador chileno Redbus Transdev, focado no sistema de transporte público de Santiago.

Além das operações core, a Marcopolo segue bastante ativa na frente de novos negócios, expandindo parcerias e contratos tanto na Marcopolo Rail, braço de produção de veículos para os modais sobre trilhos, quanto na frente de ônibus elétricos.

Por fim, continuamos monitorando com atenção a situação das subsidiárias estrangeiras da companhia, que ainda estão sofrendo de forma mais acentuada com a questão dos altos preços de insumos e recuperação mais lenta da demanda no pós-pandemia.



No ano, nossa rentabilidade foi de 12.5% (vs. 11.0% do IPCA+5% e 4.7% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 989.0% desde fevereiro de 2013 (vs. 93.6% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 27.3% (vs. 11.1% do IPCA+5% e 6.9% do Ibovespa).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Estamos hoje 97.8% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 31.9%; ii) serviços, com 15.0%; e iii) exploração de imóveis, com 13.3%. Em janeiro, enxergamos um cenário doméstico que deve começar a se estabilizar com a posse do novo governo e uma definição mais clara sobre as políticas públicas para os próximos anos. Já no ambiente externo, a situação econômica e sanitária na China deve continuar nos holofotes, assim como a trajetória de inflação e juros nos países desenvolvidos.

Em relação a exposições específicas, temos 82% 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

P8 Investimentos

Em dezembro, o Banco Central americano reduziu o ritmo de aumento da taxa básica de juros para 50bp, chegando a uma taxa de 4,5%. Apesar da redução de ritmo, a reunião teve uma leitura mais hawk, fruto das projeções de juros terminal mais elevadas por parte dos diretores. As discussões sobre o tamanho do próximo aumento, entre 25 e 50bp, e a possibilidade de cortes em 2023, seguem em aberto e dependem de uma continuidade da melhora da inflação e enfraquecimento dos dados de emprego. A atividade econômica continua em trajetória de desaceleração e a leitura dos dados de inflação dos últimos dois meses foi positiva, contribuindo com a narrativa de que o cenário de alta inflação está melhorando. Por outro lado, o mercado de trabalho seguiu forte no mês, com uma surpresa no crescimento dos salários.

Na Europa, o processo de desaceleração na atividade avança e as incertezas quanto a guerra, energia e inflação persistem. Em sua última reunião, o ECB reduziu o aumento da taxa de juros para 50bp, atingindo 2%. Foram sinalizados também mais aumentos e expectativa de taxa terminal de 3% com risco para cima, o que deve segurar as condições financeiras e atividade na Europa.

Na China, o início de um processo de reabertura e um surto de casos de covid marcou o mês de dezembro. O aumento expressivo nos casos de Covid nessa etapa inicial traz consigo alguns riscos como saturação do sistema de saúde e isolamento voluntário, o que retardaria a recuperação da atividade esperada com a reabertura, que deve ser positiva no médio prazo.

Por fim, no Brasil, houve uma continuidade no processo de desaceleração da atividade e inflação. O COPOM manteve a taxa de juros inalterada em 13,75% e reforçou o discurso duro, indicando que segue alerta em relação à inflação, dando destaque para os riscos fiscais iminentes. Em relação ao fiscal tivemos surpresas positivas correntes com piora das perspectivas futuras com o resultado da PEC da transição. A nova equipe econômica indica que está determinada a encerrar o ano com um resultado primário melhor do que o déficit de R\$231 bilhões projetado na LOA 2023. Nesse sentido, um dos carros-chefes para aliviar esse número seria a reoneração do PIS/Cofins sobre combustíveis. Ainda que sua desoneração tenha sido prorrogada por mais dois meses, se for realizada ainda no início de março poderá gerar uma arrecadação extra de algo em torno de R\$45 bilhões.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Mantivemos posição comprada em renda variável local e posição tática comprada em renda variável internacional, baseando-se na expectativa de um ciclo de juros do FED mais curto do que se espera. Nas moedas, mantivemos nossa posição comprada em uma carteira de moedas contra o dólar americano. Por fim, em relação às commodities, iniciamos uma posição comprada em petróleo, pautada pelas expectativas positivas advindas da reabertura da China.

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



Panamby Capital

A década pós crise financeira de 2008 somada à pandemia, em 2020, resultou em enormes estímulos monetários e fiscais em nível global, causando inflação persistente que está exigindo política monetária restritiva, além de ajustes fiscais contracionistas. A consequência é a desaceleração da atividade econômica mundial.

Este é o pano de fundo que esperamos para 2023. Inflação, dívida alta, tanto pública quanto privada, com economia fraca. Um cenário já instável e com surpresas adicionais que vêm impondo amarras ao crescimento econômico e desconforto social, sendo que a grande questão é quão longa, profunda e em que velocidade se dissipará este ambiente de desaceleração.

Países e economias mais fortes costumam se sair melhor sob essas restrições, assim como, empresas e setores mais resilientes e capitalizados. Por outro lado, economias e empresas emergentes costumam sofrer mais.

Nos EUA, o Governo Biden termina o ano bem melhor do que se imaginava, sustentando a maioria no Senado americano, com a divulgação de indicadores robustos de consumo e índices de inflação ligeiramente mais baixos. Se esta desinflação é permanente ou temporária será um dos temas super relevantes à frente.

A Europa se depara com a expectativa de fraqueza econômica mas, por enquanto, a atividade se mostra melhor que era esperado quando foi iniciada a guerra da Rússia com a Ucrânia.

Na China, onde a análise político econômica lembra uma estrada tortuosa, finalmente abandonou-se a política de Covid zero, prometendo instabilidade no curto prazo no padrão que assistimos na reabertura dos muitos países que passaram por essa situação. A seguir, esperamos que haja um boom de consumo, viagens e alguma pressão no preço dos serviços o que, de certa maneira, irá compensar a queda nas outras regiões. Mesmo sendo um crescimento diferente, menos baseado em infraestrutura, a demanda por commodities agrícola e metálicas deve favorecer o crescimento brasileiro.

Para o Brasil, ainda muitas incertezas, com o novo Governo e a baixa visibilidade das políticas macroeconômicas. A partir desse ano teremos os chamados déficits gêmeos nas finanças públicas, quando a conta externa e a conta doméstica, convivem no terreno negativo. Sem problemas se isso ocorrer por um tempo curto e com um plano plausível de ajustamento, mas a reversão costuma ser traumática, pois muitas vezes desaquece a economia, trazendo elevado custo político.



Perspectivas para o mês de janeiro:

As carteiras dos Fundos Panamby iniciam o ano fundamentadas na continuidade da normalização da política monetária global, o que significa juro e custo de capital mais alto. Como os EUA estão mais avançados no processo de ajuste e o dólar se valorizou bastante, a posição de moeda migrou para regiões onde haverá aceleração no combate à inflação, tais como Europa e Japão. Apesar do dinamismo e resiliência da economia norte-americana, parece que a moeda terá um respiro.

Mantemos posição tomada em juro tanto americano quanto alemão, na expectativa que ainda há muito espaço para alta de juro, como por exemplo no US Fed Funds que deverá atingir 5,50% a.a., durante o ano de 2023. Enquanto consumo, emprego e inflação de serviços não desacelerarem, a pressão por aperto monetário global irá continuar.

Por esse mesmo racional, com consumo em queda, espera-se que o lucro das empresas caia. Apesar do potencial processo de recessão já foi muito antecipado pelo mercado, a relação preço lucro das ações norte-americanas para 2023 não se ajustou, portanto carregamos posição vendida em índices americanos. O cenário previsto por nós é ruim tanto para as ações quanto para os títulos.

2022 foi um ano sombrio para muitos investidores. Por algumas métricas, a perda de riqueza global em 2022 foi maior que a ocorrida na crise financeira de 2008. Nunca a famosa e preguiçosa relação 60/40 para bonds e equities foi tão mal quanto nesse ano e não nos parece que será diferente em 2023. O ambiente ainda é de alta de juros o que é ruim tanto para os títulos quanto para as ações. Fazer alocação olhando o passado, nesse momento, é perigoso porque são condições inéditas. Uma alocação vencedora tem que olhar no longo prazo, porém, ainda não é possível enxergar uma tendência clara, portanto, manter duração curta e líquida é uma excelente alternativa.

Japão vem mantendo política monetária atípica por décadas e tem sido, ao lado de China, as exceções quando se trata de aperto monetário. No 1º tri de 2023 haverá troca de comando no BoJ, Banco Central do Japão e aumentou a probabilidade de alteração na gestão da política econômica, com a redução ou interrupção nas compras de títulos, seguida por alta do juro básico. Portanto, nossa posição é comprada na moeda japonesa.



Já na China, a reabertura está acontecendo, os volumes de comércio exterior vêm crescendo e, apesar do impacto na saúde pública, o Governo se mostra determinado a impulsionar a economia, que vem dando sinais de recuperação acelerada. Mantemos posição considerável em ativos que se beneficiam desse movimento tais como exportadoras brasileiras e ações chinesas, como Vale, Gerdau, Suzano e Minerva, além de Alibaba e Baidu.

Com relação aos ativos brasileiros, mantemos postura cautelosa, aguardando as decisões do novo Governo. Com a pressão inflacionária crescendo em função dos gastos fiscais, o Real se desvalorizando contra o USD e a nossa baixa produtividade, aumentam as chances de alta do juro básico, o que não é bom para o lucro das empresas. Ficaremos mais leves, posicionados em ativos líquidos e sem pressa.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

Nos mercados internacionais, tivemos mais uma rodada de números de inflação abaixo das expectativas, em particular nos EUA. Mesmo assim, os dois principais bancos centrais – o Fed e o BCE – mantiveram a retórica hawkish (austera), explicando que a redução do passo do ciclo de aperto monetário não quer dizer afrouxamento da política de combate à inflação. No caso do Fed, o comitê de política monetária revisou para cima a inflação esperada para 2023, assim como a taxa terminal da Fed Fund Rate. No caso do BCE, a postura austera dos seus membros fez com que a precificação de mercado subisse de sub 3% para 3,5% de taxa terminal. Com isso, as bolsas americanas terminaram o mês devolvendo grande parte dos ganhos de novembro. Concordamos com o tom mais austero dos bancos centrais dada a resiliência do mercado de trabalho, em particular nos EUA, e uma inflação de serviços e núcleos que segue bastante acima das metas, apesar da melhora recente. Aproveitamos a reprecificação da curva europeia para zerar a posição tomada em juros nesta região, e reabrimos uma posição tomada em juros curtos na curva americana por ela precificar uma taxa terminal abaixo da taxa projetada tanto pelo Fed como pelos nossos economistas. Seguimos atribuindo baixa probabilidade ao cenário de soft landing nos EUA, e por isso, temos mantido uma posição net vendida na bolsa americana.

No Brasil, após a grande piora nos preços dos ativos no mês de novembro, houve uma certa acomodação em dezembro. O mercado de juros foi o mais beneficiado com essa “melhora”, com as taxas caindo entre 30 e 50bps. Aproveitamos esse movimento para reduzir a posição aplicada. Apesar do fundamento ex-fiscal ser muito positivo para posições doadas em juros, o desinteresse do atual governo pela responsabilidade fiscal parece ser um empecilho bastante grande para que os juros futuros caiam de forma consistente nas próximas semanas, talvez meses. Ainda gostamos da posição aplicada diante do quadro de desinflação e desaceleração da economia brasileira, que abriria espaço para o Banco Central cortar juros muito em breve. No entanto, diante das sinalizações até aqui dadas pelo novo governo e da indefinição quanto ao novo arcabouço fiscal, é de se esperar que o BACEN seja ainda mais cauteloso, havendo o risco de não poder cortar a taxa Selic, se a política fiscal levar à desancoragem das expectativas de inflação e/ou do câmbio. Além da posição aplicada em juros, temos também uma pequena posição vendida na bolsa brasileira quer pela piora do ambiente regulatório/institucional do Brasil, quer pela postergação do eventual ciclo de corte de juros.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Para janeiro, segue o receio de recessão mundial e a discussão do novo arcabouço fiscal no Brasil.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Em um cenário de menor propensão a risco e custo de capital mais elevado, ações menos líquidas sofrem mais com a redução de risco nos portfolios dos investidores. Em dezembro, o fundo Patria PIPE Feeder Institucional FICFIA retornou -8.35% vs -2.45% do Índice Ibovespa. No mês, os maiores detratores de performance foram Localiza (-3.75%), Ultrapar (-1.88%) e CVC (-1.15%). Decerto, o ano de 2022 foi bastante desafiador, porém, quando analisamos a performance do Fundo desde o início da estratégia em 2014, o mesmo apresenta ganho líquido de 188%, superando com larga margem o Ibovespa que gerou retorno de 92% no mesmo período. No mês, destacamos (i) distribuição de juros sobre capital próprio (JCP) da Localiza acompanhado de um aumento de capital e, (ii) o Localiza Day, onde anunciou a sua nova marca que reflete a estratégia da nova companhia: ser reconhecida como uma empresa completa de mobilidade e não apenas de locação, (iii) o plano de investimento da Ultrapar para 2023, (iv) o Tenda Day e a divulgação do Guidance de 2023, (v) a aquisição da Good Winds Corretora de Seguros e da Me Sinto Seguro pela Alper e a (v) decisão da ANS quanto a aquisição do controle da SulAmerica pela Rede d'Or São Luiz, acionista relevante da Qualicorp.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O cenário de curto prazo segue desafiador, mas a maioria das empresas que investimos se encontram bem-posicionadas e com perspectivas positivas. Mesmo as companhias que enfrentaram desafios em seus negócios já começam a demonstrar tração em seus planos de ação, como vimos no resultado do terceiro trimestre dessas empresas, o que nos permite vislumbrar trimestres e anos melhores pela frente.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Persevera Asset Management

A primeira interação do novo governo com os mercados financeiros causou bastante preocupação e incertezas ao longo de dezembro. O desenho inicial da PEC de transição proposto pelo novo governo indicou uma grande disposição para expansão fiscal, à medida que representava um pedido para elevação do teto de gastos em R\$200 bilhões pelos próximos quatro anos. A redução do tamanho dos gastos autorizados pela PEC trouxe alguma calma para os ativos brasileiros ao longo de dezembro. No entanto, a desconstitucionalização do regime fiscal, aprovada na mesma medida legislativa, aponta para a possibilidade de que o novo governo venha a tentar novas expansões relevantes no futuro. Em decorrência disso, as posições aplicadas em juros nominais e em commodities, principalmente em metais básicos e siderurgia, foram os principais detratores da performance no mês. Houve perdas também na posição de Dólar vs Real. Por outro lado, a posição em renda variável local (ações e opções) e juros offshore, foram os principais contribuidores positivos

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que esse ímpeto expansionista do lado fiscal poderá prejudicar muito os ativos brasileiros, como já vem ocorrendo desde a eleição. Por um lado, uma “foto” fiscal positiva não resiste a um “filme” ruim, como vivenciamos no período 2010-2015, podendo gerar novas desvalorizações cambiais. Além disso, pelo lado da demanda, introduzir estímulos fiscais quando a economia começa a desacelerar pode levar o Banco Central a rever a estratégia monetária, necessitando até mesmo a reabertura do ciclo de alta de juros a depender do patamar do dólar.

Portanto, a política econômica do novo governo definirá o rumo dos ativos brasileiros em 2023. Se por um lado, os impulsos fiscais e parafiscais forem comedidos, poderemos reviver o período 2003-2009, com grande prosperidade econômica e redução de desigualdades. No entanto, se voltarmos às políticas da “nova matriz macroeconômica”, o desempenho da economia poderá ser diametralmente oposto. Diante essas incertezas, zeramos nossas posições em bolsa internacional e reduzimos nossa posição em bolsa local, mas continuamos comprados em algumas ações específicas. Em juros, zeramos nossas posições tomadas em treasuries americanas e reduzimos significativamente nossas posições aplicadas em juros locais. Do lado externo, temos uma posição net comprada em Siderurgia e Metais Básicos, justificada pela sinalização do banco central americano de que deve desacelerar o ritmo de altas da taxa básica na sua reunião de dezembro, em conjunto com a atenuação das medidas restritivas do Covid-19 na China.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



Plural

No mês de dezembro tivemos um leve fechamento dos spreads de ativos indexados ao CDI, por outro lado, houve abertura nos spreads de crédito das debêntures incentivadas, indexadas ao IPCA, porém, inferior ao registrado no mês anterior.

As LFTs tiveram movimento misto, com fechamento dos vértices mais curtos, até 2026, e abertura nos vértices mais longos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que o fluxo positivo de captação visto em 2022 para os fundos de renda fixa deve continuar nos próximos meses dado o elevado patamar da SELIC e das taxas nominais dos ativos de crédito privado.

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



Porto Seguro Investimentos

Defendemos ao longo de todo o ano passado que seria possível iniciar o ciclo de cortes da Selic em algum ponto do segundo semestre de 2023. Pesava em nossa avaliação (a magnitude do aperto monetário promovido pelo Copom desde o início de 2021 ii seus efeitos defasados sobre a atividade doméstica, iii a expectativa de uma desaceleração da economia mundial e iv a melhora na oferta global de bens industriais e commodities. Contudo, ao final de 2022 passamos a alertar para alguns fatores que poderiam colocar em risco esse cenário Entre eles, o risco de expansão do gasto público, que iria na direção contrária do aperto da política monetária. Com a efetivação de alguns desses riscos e da crescente probabilidade de materialização de outros, estamos promovendo uma revisão do nosso cenário macroeconômico base para 2023. Além de uma maior variação do IPCA, passamos a considerar que a taxa Selic não sofrerá nenhuma redução até o final do ano e que o crescimento do PIB será ligeiramente menor que o estimado até então. Embora o processo de redução do IPCA tenha se mostrado inequívoco nos últimos meses, sua continuidade se mostrará mais difícil ao longo deste novo ano. Primeiro, porque a significativa deflação dos chamados preços administrados, fruto sobremaneira de uma enorme renúncia fiscal, não deve se repetir neste ano. Na verdade, é bastante provável que ela seja revertida, mesmo que parcialmente, representando um freio importante no processo de redução da inflação. Em segundo lugar, embora os sinais mais recentes confirmem uma desaceleração mais expressiva e ampla da atividade doméstica, a aprovação da chamada PEC da Transição, que autoriza a elevação o Teto de Gastos em montante equivalente a quase 2 do PIB, deve evitar uma perda maior de fôlego do consumo de bens e serviços ao menos nos primeiros meses de 2023. A resiliência da demanda, por sua vez, deve limitar o processo de desinflação, sobretudo no segmento de serviços.

Perspectivas para o mês de janeiro:

É evidente que o auxílio à população mais vulnerável é uma ação mais que justificável. Porém, a ampliação do gasto público para além desse objetivo, sem qualquer mitigação ou compensação, acaba por reduzir a potência da política monetária no combate à inflação. E esse enfraquecimento se manifesta através de pelo menos dois vetores. Um primeiro diz respeito à taxa de juros real de equilíbrio ou neutra, aquela que é compatível com um crescimento econômico similar ao tido como o potencial e com uma inflação em linha com a meta estabelecida.



O efeito é direto sob uma maior percepção de risco fiscal, essa taxa é elevada. Até recentemente, o próprio Copom e a mediana das opiniões do mercado apontavam para uma taxa neutra entre 4% e 4,5%. Embora sujeita a grande incerteza, nossa avaliação, porém, é que o patamar atual do juro real de equilíbrio já esteja ao redor de 5,5%.

E por que isso é importante? Porque uma taxa real neutra mais alta exige uma Selic igualmente mais elevada para produzir os mesmos efeitos esperados. Ou seja, se a primeira sobe, a segunda tem de subir proporcionalmente para ter o mesmo impacto na atividade econômica e na inflação. Um segundo vetor de enfraquecimento da potência da política monetária em razão da expansão fiscal se manifesta através da desancoragem das expectativas de inflação. O levantamento Focus tem mostrado uma gradual, mas consistente elevação das projeções para o IPCA de 2023 e dos anos seguintes.

À medida em que se desconta da atual taxa Selic uma inflação esperada mais alta à frente, temos uma taxa básica juros menor em termos reais. E uma vez que a taxa real neutra subiu, o grau de aperto monetário efetivo (a diferença entre a taxa Selic real e a taxa real neutra/equilíbrio) se mostra menor que o imaginado até recentemente. A consequência desse menor aperto monetário em termos relativos é uma redução menor e mais lenta da inflação.

Se o conflito atual entre as políticas fiscal e monetária explica parte da nossa revisão do cenário doméstico para 2023 há fatores externos que também contribuem para a postergação do ciclo de cortes da Selic para o próximo ano. Embora os sinais de desinflação global tenham se acumulado nos últimos meses (sobretudo nos EUA e, em menor escala, na Zona do Euro), é fato que esse movimento se deve majoritariamente à redução no ritmo de alta da inflação de bens. Quanto à inflação dos serviços, normalmente com peso bastante relevante nos índices de preços dos diferentes países, o movimento tem se mostrado bastante mais modesto. Além da própria dinâmica mais inercial da inflação de

serviços, esse declínio mais lento também é explicado pelas baixas taxas de desemprego, que tanto nos EUA como na Europa, exibem níveis historicamente muito baixos. Esse

vigor do mercado de trabalho deve impedir uma piora mais acentuada da atividade nessas duas economias, ainda que o flerte com a recessão em ambas deva ser um tema recorrente neste início de ano. Se não impede a continuidade do movimento de desinflação, essa circunstância deve frear sua velocidade a ponto de impedir a convergência para uma taxa próxima à meta de inflação (2%) nos dois casos ainda neste ano recém iniciado.



Com isso, os juros internacionais de longo prazo podem até ter alcançado seu ápice no atual ciclo, mas dificilmente retornarão aos patamares praticados antes do início da pandemia. E tais juros globais, notadamente as taxas longas dos EUA, exercem um impacto relevante e direto no nível dos juros domésticos aqui no Brasil. Se o mundo talvez deva se acostumar nos próximos anos com juros maiores que aqueles experimentados ao longo da última década, é mais que razoável que o alerta sirva para nós também. Ainda mais quando fatores idiossincráticos não ajudam a mitigar esses efeitos que vêm do exterior, e alimentam o risco de que o próximo ciclo da Selic não seja necessariamente de baixa.

**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

Dezembro trouxe algumas melhorias pontuais no âmbito global, com queda dos yields de títulos mais longo, queda nas volatilidades e recuperação pontual nos índices de ações. Apesar do cenário macro mais favorável, foi um mês ainda bastante desafiador para o mercado cripto, com a grande maioria dos ativos ainda apresentando quedas expressivas no período. O contágio potencial causado pela quebra da FTX gerou novos movimentos de zeragem forçada que manteve os preços dos ativos pressionados. Rumores sobre a solvência de um grande player no mercado centralizado de empréstimo de ativos seguem sendo a principal ameaça à estabilidade do ecossistema, e vem impedindo o Bitcoin e principais criptoativos de se beneficiarem do alívio observado nos principais mercados globais.

Ainda assim, QR Blockchain Assets, nossa principal estratégia, conseguiu mostrar resultados satisfatórios versus seus peers e principais ativos desse mercado, como Bitcoin e Ether. Nossa postura defensiva mais uma vez voltou a gerar frutos, e a redução do deságio nos ETFs locais trouxe um incremento no rendimento da carteira.

O QR Crypto Factors, fundo sistemático que investe principalmente em ETFs de cripto locais, também foi beneficiado pela redução no deságio nesses produtos, com o mercado secundário voltando a operar próximo aos seus respectivos NAVs.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Após um 2022 terrível para o nosso segmento de atuação, iniciamos 2023 cautelosamente otimistas. A solvência de players importantes do ecossistema, e seus potenciais efeitos de contágio continuam sendo o maior risco de curto prazo, mas os principais ativos já começam a mostrar sinais de esgotamento da tendência de baixa. Acreditamos que 2023 como um todo será um ano “tático” para os cripto ativos, com altos e baixos significativos dado o histórico de volatilidade da classe de ativos. Apesar do ano negativo em termos de preço, houve muito desenvolvimento no lado da infraestrutura, e melhorias tecnológicas relevantes, que por sua vez devem fomentar um novo ciclo de crescimento mais à frente.

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



Quantitas

No mês de dezembro, conhecemos os nomes que comandarão a economia neste começo de governo Lula. Além disso, alguma sinalização sobre as diretrizes, ainda que superficiais, foram dadas em discursos e na própria tramitação da PEC que abriu espaços para mais gastos fora do teto em 2023. Por fim, nos primeiros poucos dias do novo governo, observamos uma série de ministros querendo indicar publicamente o norte da sua pasta. E praticamente em todas essas sinalizações, o caminho traçado não foi bom, sempre indicando expansão de gastos e pouca intenção de contenção de despesas.

A consequência prática dessas políticas em um país com dívida alta e credibilidade fiscal baixa é um patamar de juros mais altos. O Brasil está em um ponto do ciclo que se não houvesse nenhum descalabro, começaríamos um ciclo de corte de juros no 1º semestre do ano. Agora, com a perda do benefício da dívida ao longo dos dois meses de transição, parece difícil o Banco Central achar conforto para começar os cortes de juros antes de 2024. E mesmo assim, o risco parece ser de alta caso o governo se mantenha nessa trajetória unidirecional de aumento de despesas.

Verdade seja dita, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, até tem proferido alguns discursos mais positivos, fala, ainda que de maneira superficial, que deseja fazer um aperto fiscal, mas seu chefe, o Presidente, segue em discurso de campanha, desdenhando a importância de fazer ajuste nas contas públicas. Além do mais, mesmo acreditando que Lula acabará capitulando à necessidade de aperto, fica difícil criar um cenário prospectivo com uma equipe cujo histórico não milita na direção de um rigor com as contas, pelo menos não na forma mais ortodoxa de pensar economia.

Com relação aos produtos, fechamos o mês de dez'22 da seguinte forma:

Quantitas FIC FIM Mallorca: 0,94% (83,49% do CDI)

Quantitas FIM Galápagos: 1,26% (112% do CDI)

Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I: -9,97% (-7,53 p.p. Ibv)

Quantitas FIM Maldivas LS: 0,94% (83,50% do CDI)

Quantitas FIM Arbitragem: 1,63% (145,24% do CDI)



Perspectivas para o mês de janeiro:

Não significa que não tenhamos bons quadros no governo. Pelo contrário, Simone Tebet no Planejamento, Bernardo Appy na secretaria responsável pela reforma tributária, o próprio Alckmin no Mdic são alentos. Sem falar na independência do BC que permitiu que Roberto Campos permanecesse em campo para garantir uma política monetária mais austera. No entanto, não dá para desprezar os riscos que os ideais econômicos da maior parte dos membros da equipe da Fazenda e do BNDES trazem à economia.

Não esperamos que se continue acumulando notícias ruins nessa velocidade pelos próximos meses. Não será um governo cheio de reformas estruturantes. Mas, passado o início da bateção de cabeça, natural a todo governo, esperamos que possa ter pelo menos uma organização em torno de algum pragmatismo do Presidente. No jargão de mercado, estamos na fase de separar o que é ruído de tendência.

Uma luz no fim do túnel pode vir do cenário externo. A despeito de acreditarmos que a economia americana deve entrar em recessão por alguns meses, a notícia mais importante aparenta vir de uma desaceleração, que hoje parece mais consistente, das taxas de inflação.

Ainda há aperto do mercado de trabalho, então os BCs, o americano em particular, continuará subindo os juros nos próximos dois meses, mas as condições do fim do ciclo já estão dadas com a desaceleração dos preços dos bens, dos fretes, das commodities e dos preços das casas.

Se em 2022, vimos uma grande sincronia dos Bancos Centrais em subir os juros, apertar as condições financeiras globais, é possível vislumbrar que no segundo semestre de 2023 tenhamos uma nova sincronia para afrouxar a política monetária.

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 Simpar e AES Tiete, do lado negativo tivemos a Tenda. Nas letras financeiras tivemos mais um mês com o desempenho acima do CDI, sem grandes alterações nas curvas de spread, destaque para BTG e Bradesco perpétuas. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,19% no mês frente ao CDI de 1,12%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,58%, as LFs 0,19%, já os FIDCs contribuíram com 0,10%. O caixa contribuiu com 0,36% 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 e BRK, do lado negativo tivemos a Tenda. Destaque positivo também para a debenture participativa da Vale, que teve uma boa valorização esse mês. Nas letras financeiras tivemos mais um mês com o desempenho acima do CDI, sem grandes alterações nas curvas de spread, destaque para BTG e ABC perpétuas. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,26% no mês frente ao CDI de 1,12%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,77% e as IPCAs com 0,01%, as LFs 0,23%, já os FIDCs contribuíram com 0,15%. O caixa contribuiu com 0,17% e os custos com -0,06%.

Quasar Incentivado Infra RF:

Com relação a performance do fundo, tivemos mais um mês com aumento marginal nos spreads em função de uma menor demanda por esses ativos com a inflação mais controlada e também o receio do impacto da marcação a mercado para os investidores pessoa física em 2023. Apesar do carregamento dos ativos ser positivo, o desempenho do fundo foi ligeiramente abaixo do CDI, já que nesse mês a curva dos ativos ficou estável e o hedge teve ligeiro fechamento, o que gerou essa abertura marginal de spread, em torno de 4 bps na carteira. Como destaque positivo tivemos a Energisa MS e negativo a AES Tiete Renováveis. No mês o fundo rendeu 1,03% contra um CDI de 1,12%, sendo que as debêntures contribuíram com 0,26% e o hedge somou 0,76%, o caixa somou 0,12% e os custos -0,12%.



Quasar Emerging Makerts HY USD:

O portfólio apresentou um retorno positivo no mês de 3.14%, mesmo com a abertura do yield do tesouro americano de 10 anos em 27 pontos base para 3,87%. O mercado se animou com a desaceleração da inflação americana em novembro, porém o discurso hawkish do FED continuou pesando no mercado de juros e câmbio. O resultado positivo veio do fechamento do spread de crédito advindo de um relevante inflow na classe de ativos de renda fixa. As maiores contribuições para o portfólio vieram de papéis de menor duration e grau de crédito elevado, com os papéis colombianos liderando os ganhos na carteira, além disso o fortalecimento do dólar frente ao real também favoreceu a rentabilidade do fundo.

Quasar LatAm Bonds BRL:

O portfólio apresentou um retorno positivo no mês de 2.09%, mesmo com a abertura do yield do tesouro americano de 10 anos em 27 pontos base para 3,87%. O mercado se animou com a desaceleração da inflação americana em novembro, porém o discurso hawkish do FED continuou pesando no mercado de juros e câmbio. O resultado positivo veio do fechamento do spread de crédito advindo de um relevante inflow na classe de ativos de renda fixa. As maiores contribuições para o portfólio vieram de papéis de menor duration e grau de crédito elevado, com os papéis colombianos liderando os ganhos na carteira.

Quasar Tropos FIA:

O fundo encerrou o mês com uma rentabilidade de -3,87% contra -2,45% do Ibovespa, sendo as principais contribuições positivas de Construção, Energia e Healthcare.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Quasar Advantage RF CP:

O fundo manteve o patrimônio estável, e com isso, reduzimos marginalmente a alocação de caixa para 32,3% e o crédito ficou em 67,7% do PL, com algumas oportunidades que identificamos no mercado. A taxa de carregamento do fundo ficou em CDI+1,20%a.a. e com uma duration de 1,22 ano. A participação das debêntures aumentou para 45,3% do PL. No mercado primário, participamos das emissões de Oncoclinicas, Ambipar ESG e AES Tiete. No secundário aproveitamos para comprar Ambipar, LM Frotas e AES Tiete. Na parcela de letras financeiras participamos da emissão de LF do Banco XP, assim a posição em LFs ficou em 14,7% do PL. Em FIDCs não tivemos movimentação ativa, assim a concentração ficou em 7,7% do PL.



Quasar Advantage Plus RF CP:

Seguimos com uma captação levemente positiva, dessa forma aproveitamos o mercado primário e secundário para reduzir um pouco o caixa do fundo. Assim o caixa ficou em 13,2% do PL e o crédito ficou em 86,8%. O carregamento ficou em CDI+1,72% a.a. e a duration em 1,92 ano. Nas debêntures, a participação aumentou para 59,1% do PL. No mercado primário, participamos de Oncoclinicas, Ambipar ESG, AES Tiete e Usiminas. No secundário, compramos Ambipar, Vamos e Hapvida e reduzimos posição em Vale. Na parcela em IPCA, seguimos com algumas compras aproveitando o momento dos spreads, mesmo assim a alocação segue marginal, em 1,2% do PL. Na parcela de LFs participamos da emissão do Banco XP, assim a posição ficou em 16,7% do PL. Em FIDCs não tivemos movimentação, assim a concentração ficou em 11,0% do PL.

Quasar Incentivado Infra RF:

Ao longo do mês o patrimônio do fundo foi marginalmente negativo. Reduzimos parcialmente algumas posições que tínhamos maior exposição para diversificar mais a carteira. Dessa forma a exposição em crédito ficou em 90,3% do PL e o caixa em 9,7% do PL, ainda com folga sobre a necessidade de caixa para os resgates programados. Durante o mês reduzimos posições que tínhamos maior concentração com o intuito de equilibrar melhor a carteira, como por exemplo, Omega, Janaube e Eletrobras. O carregamento do fundo ficou CDI+1,06% ao ano, para uma duration de 4,45 anos relativamente baixa para esse tipo de ativo. Mesmo com as movimentações, o fundo segue bem diversificado e não tem nenhum grupo ou ativo que represente mais de 10% de concentração, sendo que na média a alocação está na faixa de 5% do PL.

Quasar Emerging Makerts HY USD:

Fizemos algumas pequenas mudanças vendendo títulos que subiram excessivamente para incluir nomes com melhor assimetria de risco-retorno. Também reduzimos nossa exposição à Nigéria antes de uma maior deterioração macroeconômica, seguimos posicionados defensivamente em empresas de melhor grau de crédito em setores resilientes, que devem ser as primeiras a se beneficiar quando os yield do tesouro americano fecharem. Além disso, continuamos alocados em emissores relacionados a commodities de energia e países exportadores líquidos de commodities com reservas estrangeiras robustas, como México, Brasil, Índia, Indonésia e Colômbia. O fundo tem, atualmente, um yield to worst de 9,7%, duration de 4,59 anos e nota de crédito média de BB-.



Quasar LatAm Bonds BRL:

Fizemos algumas pequenas mudanças vendendo títulos que subiram excessivamente para incluir nomes com melhor assimetria de risco-retorno. Seguimos posicionados defensivamente em empresas de melhor grau de crédito em setores resilientes, que devem ser as primeiras a se beneficiar quando os yield do tesouro americano fecharem. Além disso, continuamos alocados em emissores relacionados a commodities de energia e países exportadores líquidos de commodities com reservas estrangeiras robustas, como México, Brasil e Colômbia. O fundo tem, atualmente, um yield to worst de 9,7% com um carregado esperado de CDI +2,5%, duration de 4,7 anos e nota de crédito média de BB-.

Quasar Tropos FIA:

Do lado da gestão, o portfólio tem ficado mais focado em empresas líderes dos seus segmentos, seja em commodities no âmbito internacional ou em empresas que possuem mais resiliência no mercado local. Apesar de continuarmos com uma grande assimetria de múltiplos, o mês dezembro foi carregado pela incerteza quanto aos rumos do novo governo, reforçando o movimento de preferência dos investidores locais que ao longo do ano alocaram mais em ativos de baixo risco em detrimento aos ativos de risco. O que chama atenção no fechamento do ano foi o saldo positivo da participação dos investidores estrangeiros na bolsa brasileira que durante o ano de 2022 aportaram cerca de R\$100 bilhões, reforçando que a combinação de múltiplos baixos e uma perspectiva de queda de juros em países emergentes, onde o Brasil se encontra na frente desse ajuste, tem atraído grandes investidores globais a alocarem em ações brasileiras. Além do fluxo de investidores, o mercado está esperando como a economia irá se comportar pelo lado dos juros e da inflação, indicando quando deverá ser o início da queda de juros, assumindo que a dinâmica fiscal e econômica permaneça a mesma. Deveremos estar próximos a esse movimento e dados de inflação mostram que a inflação convergiu para a meta, com a subida dos juros nos últimos meses, indicando que podemos estar próximos do pico.

É importante ressaltar que investimentos em ativos de risco, exigem o alinhamento do prazo de investimento com os objetivos do investidor, e que nesses momentos em que todos preferem ativos de baixo risco, é que surgem as melhores oportunidades de investimento. Como comentamos acima, para os próximos meses vamos continuar a monitorando a agenda política e econômica do novo governo a qual poderia influenciar não apenas a curva de juros, mas também o direcionamento da alocação de capital.

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



RBR Asset Management

O ano de 2022 foi marcado pela ressaca das políticas monetárias de injeção de liquidez promovidas pelos bancos centrais durante a crise do Covid-19 e pelos impactos da tensão gerada através da guerra entre Ucrânia e Rússia. Ambos os fatores trouxeram ao mercado de equities e, conseqüentemente, ao mercado de REITs, impacto significativo, promovendo uma queda no índice de 31,1% no ano (MSCI US REIT (BRL)). O portfólio apresentou queda de 28,3% no período, superando o benchmark em 273bps. Destrinchando a rentabilidade do ano, pode-se atribuir 17,4% à queda do portfólio e 10,9% à depreciação do dólar frente ao real. Em dezembro, a classe apresentou queda de 4,6%, enquanto o fundo teve queda de 4,3%. A queda se deve principalmente a previsão do FED que a taxa básica de juros irá atingir 5,1% em 2023, surpreendendo negativamente o mercado. Todos os setores dos REITs tiveram queda no mês, porém com menor intensidade se destacaram o setor de galpões logísticos (-2,3%) e varejo (-2,4%). Apesar da queda apresentada em 2022, entendemos o momento como oportunístico vide os valuations descontados e as boas perspectivas de performance operacional que alguns REITs demonstram.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o ano de 2023 a perspectiva é de, no curto prazo, mantermos o portfólio posicionado em ativos mais resilientes visando um cenário inflacionário e de taxa de juros mais elevada. Por outro lado, dados os valuations descontados e os bons resultados operacionais, acreditamos que ao longo do ano haverá boas oportunidades de retorno ajustado ao risco. Neste sentido, para o primeiro trimestre nossa alocação está direcionada a setores que entendemos ser mais resilientes como manufactured house, self-storage, galpões logísticos e infraestrutura. Seguirão no radar o cenário macro, principalmente referente aos temas de inflação e de juros visando antecipar o movimento de inflexão do mercado.

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



RC Gestão

O principal desafio foi a indefinição sobre o tamanho da PEC da transição e sua duração, ou seja, o tamanho do aumento dos gastos fiscais. Além disso, tivemos a incerteza sobre os nomes dos novos ministros do novo governo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Se espera um mês de muita volatilidade, com diversas definições por parte do novo governo que deve apresentar um plano fiscal para fazer frente ao discurso do presidente Lula sobre incluir o pobre no orçamento, isso gerará mais gastos sem mostrar de onde virá as receitas para pagar tais aumentos, com isso os ativos devem sofrer uma grande deterioração.

No externo, o FED continuará com o desafio de uma economia com um mercado de trabalho apertado. Tal aperto pode pressionar a inflação que vem apresentado certa melhora, mas longe de atingir o objetivo do Banco Central Americano, que ainda tem um caminho adicional a percorrer com aumentos de juros em menor escala.

RC Hedge FIM



Real Investor

Real Investor FIC FIM

Em dezembro de 2022 o Real Investor FIM teve uma performance de 0,63%, versus 1,12% 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 próxima de 10%. A estratégia Macro teve contribuição negativa para o Real Investor FIM no mês de dezembro. Contribuíram para este resultado posições tomadas em juros locais. Em contrapartida, posições vendidas em índice Bovespa contribuíram positivamente para o resultado da estratégia Macro.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Posicionamento Atual

Seguimos bastante otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida, mantendo nossa posição levemente direcional. Para a estratégia Macro, o cenário segue bastante incerto e demanda cautela. Por um lado, o novo governo recebe um legado positivo na economia: bom crescimento, nível de emprego elevado, inflação em queda e juro elevado (a “foto” é positiva). Por outro lado, a nova equipe assume sinalizando adotar velhas políticas que deram errado no passado (o “filme” é negativo). Enquanto isso, cenário externo dá sinais positivos com a reabertura de China e encontra ventos contrários, como a desaceleração da atividade em diversas economias devido às altas nas taxas de juros.

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

Passadas as eleições, os detalhes a respeito do novo governo concentraram as discussões econômicas, e deram os principais rumos para a performance dos ativos. Dezembro, portanto, foi fortemente marcado por esse desenho inicial do governo Lula. Dois principais tópicos foram de atenção dos investidores ao longo do mês: a aprovação da PEC de transição, e a escolha da equipe de ministros.

A PEC, que inicialmente foi pensada como uma abertura de 200 bilhões de reais, além de habilitar a possibilidade de mais 40 bilhões de gastos extras, superou as dificuldades da tramitação e foi aprovada ao final do mês, ainda que com um waiver menor no teto de gastos. De 200 bilhões, a ampliação no teto de gastos passou a 145 bilhões de reais, e os gastos extras foram mantidos, mas com menos liberdade na escolha de uso. A proposta final também exige que um novo arcabouço fiscal seja apresentado até a metade de 2023, podendo essa nova regra ser, inclusive, a atual. Não bastasse, a PEC também solucionou um outro problema político.

Ao longo de dezembro, as emendas do relator, conhecidas como orçamento secreto, foram consideradas inconstitucionais. Com essa notícia, os parlamentares rapidamente se movimentaram para manter a quantia contingenciada no orçamento no legislativo. Assim, a PEC também fez as mudanças necessárias para que isso pudesse acontecer, ampliando o limite orçamentário das emendas individuais dos parlamentares. Com essa rápida solução, a PEC permitiu que metade dos 19 bilhões já direcionados para as emendas do relator permanecessem no congresso. Em comum acordo com o novo governo, a outra metade será usada de forma discricionária.

Sumarizando, essa solução política apresentou alguma melhora com relação a proposição inicial, o que deu algum alívio para ativos nos mercados locais. Entretanto, a desidratação da proposta não extingue os riscos fiscais e nem colabora para a credibilidade da política fiscal do governo. Na mesma toada, a escolha do ministro da Fazenda e do presidente do BNDES mantiveram em alta as preocupações do mercado.

Na Fazenda, Fernando Haddad foi escolhido para conduzir o ministério. O nome traz um risco relevante na medida que o ex-prefeito de São Paulo é ligado a uma escola heterodoxa na economia. Soma-se a isso a escolha do secretariado do ministério. Com exceção de Bernard Appy, escolhido como secretário especial da reforma tributária, os demais nomes não são animadores, em especial o do secretário de política econômica Guilherme Mello, nome ligado a heterodoxia da Unicamp.



No BNDES, o nome de Aloísio Mercadante também foi desanimador, fazendo com que investidores relembrem da forma como o Banco agia na época da nova matriz econômica.

No campo econômico, a inflação segue dando os primeiros sinais de uma convergência para a meta. Na última divulgação, tivemos mais uma queda de 6,47% para 5.9%, com significativas melhoras nas medidas de inflação subjacente. A inflação de serviços recuou de 8,11% para 7,95%, enquanto a média dos núcleos saiu de 9,69% para 9,37%. Mesmo assim, os riscos fiscais são uma grande preocupação para o BC, que inclusive trouxe comentários duros nesse sentido, na última reunião do ano. A autoridade monetária alega que, por meio da deterioração das expectativas de inflação, a eficácia da política monetária pode ser diminuída daqui em diante, requerendo uma postura ainda mais restritiva do BC.

Em relação à atividade econômica, temos visto, de forma mais clara, a desaceleração da economia, que já era esperada para o último trimestre do ano. Seguindo os últimos dados divulgados, mantivemos nossa projeção de 0% de crescimento para o quarto trimestre, implicando um crescimento de 3,1% para a economia brasileira no ano de 2022. No índice de atividade do BC, referente à outubro, a economia brasileira recuou 0,05% em relação ao mês anterior.

Fim de ano, mas os assuntos econômicos no exterior seguiram os mesmos de 2022. O principal destaque é a política monetária no mundo desenvolvido, que fez ajustes importantes no curso do aperto das condições financeiras, diminuindo a velocidade de suas altas. Ainda assim, as autoridades monetárias mantiveram o tom duro com a inflação, garantindo que o foco siga sendo o controle dos preços

Perspectivas para o mês de janeiro:

Janeiro ficará voltado para as primeiras decisões do governo federal, que deve encontrar desafios políticos e econômicos, com o fiscal em foco. As primeiras medidas e as prioridades do novo governo serão apresentadas e podem gerar dificuldades relevantes, como a desancoragem das expectativas de inflação, que aos poucos se torna mais clara, em resposta ao risco de trajetória não explosiva da dívida pública.

Na posse do presidente, no primeiro dia do ano, Lula reforçou seu discurso sobre temas econômicos já visto ao longo da campanha, reiterando o fim do teto de gastos e fazendo promessas vazias de responsabilidade fiscal. Fernando Haddad ministro da Fazenda também não apresentou nada concreto que garanta a sustentabilidade da dívida pública.



Até que esse processo fique claro, os investidores terão que lidar com taxas de juros mais altas e um ambiente mais incerto.

Ao final do mês, teremos mais uma decisão de política monetária aqui no Brasil. Nas nossas expectativas, ainda temos mais uma manutenção na taxa de juros em patamar terminal, mas a continuidade da piora das expectativas de preços pode exigir do Banco Central uma postura ainda mais agressiva, possivelmente com elevações na taxa. Sinalizações positivas, especialmente na seara fiscal, poderiam melhorar expectativas e contribuir para a tarefa do BC de controle de inflação.

Em relação as variáveis macro, janeiro deve ser mais um mês de continuidade. Com uma melhora de curto prazo da dinâmica inflacionária, e a continuidade da desaceleração da atividade econômica, fruto dos efeitos da política monetária restritiva, que vai deixando seus efeitos cada vez mais claros na economia brasileira.

Outro desafio para os ativos, que virá do exterior, é a condução da política monetária no mundo desenvolvido. Ainda há incerteza para a reunião do Fed que acontecerá ao final do mês, e sinais de que o BC americano pode ser mais duro com a inflação do que antecipado podem afetar ativos de forma negativa no exterior e no mercado doméstico.

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



Root Capital

Comentário HG – Dezembro/2022

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,30% no mês de dezembro, acumulando 14,54% desde o início do ano (118% do CDI).

Em Dezembro, seguimos nossa estratégia de alocações em novos FIDCs, com a inclusão de 2 novos FIDCs do segmento de Cartão de Crédito e Consignado Público.

Seguimos priorizando a alocação em papéis mais estruturados, com diversificação de lastros e boas taxas de carregamento indexados ao CDI.

Comentário HY – Dezembro/2022

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,35% no mês de dezembro, acumulando 15,05% em 12 meses (122% do CDI).

O resultado positivo reflete uma carteira com um carregamento cada vez maior. Porém, ainda tivemos algum impacto negativo da curva de juros na marcação de alguns papéis.

Estamos priorizando a alocação em papéis mais estruturados, com bom pacote de garantias e subordinação. Adicionamos uma posição em uma debênture estruturada de uma companhia aberta em bolsa, a qual possui uma combinação de fluxo de caixa, bom pacote de garantias e carregamento alto. O carregamento da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 4,24 % a.a.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Comentário HG – Dezembro/2022

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 37 ativos, sendo atualmente 61% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,16%.
- Vamos continuar alocando em ativos estruturados e pontualmente em debêntures.



Comentário HY – Dezembro/2022

Posicionamento:

- A carteira está alocada em ativos com um carregamento alto e bom balanço de risco/retorno
- Vamos continuar reciclando o portfólio, alocando em ativos estruturados com o objetivo de elevar o carregamento da carteira para CDI + 5,50% a.a.
- Em janeiro estamos trabalhando em três novas operações que possuem um excelente carregamento e pacote de garantias, sendo que duas dessas oportunidades são exclusivas dos fundos da Root Capital.

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



RPS Capital

O fundo apresentou uma performance positiva no mês. O principal destaque positivo foi nosso book de alpha brasil, principalmente na posição comprada no setor de shoppings, construtoras de baixa renda e na posição vendida em Petrobrás. Nosso book alpha global também contribuiu positivamente no mês com nossa posição comprada em empresas de petróleo na américa do sul (Vista e Pampa). Nosso book nosso top-down apresentou uma performance neutra, com ganhos no tema China, short S&P/QQQ e short Airlines Brasil, e perdas no long Oil/XLE.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Nossa maior alocação atualmente é no setor de tecnologia chinesa (KWEB) em função de nossa visão positiva sobre a reabertura da economia nos próximos meses. Na ponta vendida temos utilizado setores mais cíclicos e de consumo discricionário nos EUA, diante do aperto monetário implementado pelo FED e que deve ter impacto negativo sobre a economia local. Em nosso book alpha Brasil, estamos mantendo uma carteira com viés bastante defensivo. Os principais temas da carteira seguem sendo o setor de saneamento, setor elétrico, construtoras de baixa renda, varejo alimentar e bancos. Diante disso fizemos algumas posições em alguns cases mais cíclicos, porém com alta qualidade de execução (Multiplan, Iguatemi, Grupo Soma, etc).

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



Safari Capital

Dezembro foi uma continuidade de novembro, ainda que as quedas nos mercados tenham sido mais brandas. Petrobras, Eletrobras e Localiza foram responsáveis por 70% da queda do índice, enquanto Vale amenizou a mesma (sem ela, o Ibov teria caído 1 ponto percentual a mais). Os ministros foram escolhidos, e o mercado começou a precificar um mandato mais próximo dos de Dilma do que o de Lula I, dadas as escolhas de petistas para os principais cargos do governo, em especial para o ministério da Fazenda. Lula optou pelo caminho mais difícil para conseguir equilibrar as contas. O fiscal, naturalmente, continua sendo a grande dúvida do mercado. Os juros permanecem estressados, mas recuaram das máximas de 13,6% atingidas em meados de dezembro para fechar o mês em 12,6%.

Somente ações concretas na direção do equilíbrio fiscal (até agora só se falou em gastos) trará a calma aos mercados, em especial bolsa e juros. Sem um arcabouço fiscal crível, não há espaço para a queda no juro real, hoje em níveis elevadíssimos. Acreditamos que o governo consiga o equilíbrio fiscal com medidas a serem tomadas nos próximos meses, num timing diferente do inicialmente esperado pelo mercado. Aí é que acreditamos que esteja a desarbitragem, com prêmios de risco elevadíssimos sendo atribuídos às ações.

O retorno negativo do Safari em dezembro foi influenciado pelo varejo (-1,9 pt na cota), locadoras (-1,0 pt) e utilities (-0,8 pt); ganhamos na posição vendida no Ibovespa (+0,9 pt) e nas commodities (+0,6 pp).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Reduzimos tanto o número de posições do portfolio quanto a exposição bruta do fundo, que não vinha trazendo os resultados esperados. Adicionamos posições no exterior – ETF de Nasdaq e MSCI China – para nos posicionarmos para a redução no pace de elevação dos juros nos EUA e para participar da reabertura da economia chinesa. O MSCI China nos parece ter um balanço de risco melhor do que a VALE. Também uma parte do trade de petróleo decidimos fazer via ETF da commodity, sem os riscos idiossincráticos das posições em ações.

As commodities respondem por 24% do portfolio, seguidas por locadoras de veículos (13%), incorporadoras de imóveis de baixa renda com 13%, bancos com 12% e utilities com 11%.

Nossa exposição líquida é de 99% e a bruta de 104%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

As turbulências que começaram em novembro se seguiram em dezembro com o anúncio dos nomes do novo governo decepcionando o mercado via de regra, o novo ministro da Fazenda Fernando Haddad nomeou uma equipe sem grandes nomes mas se manifestou favorável a criação de um novo arcabouço fiscal logo nos primeiros seis meses de governo, a PEC da gastança foi aprovada apesar de desidratada não trouxe muito alívio aos mercados que principalmente as Small Caps seguiram castigadas pelo juros elevados e ainda sem muita perspectiva de mudança. No exterior o destaque foi a reabertura na China que puxou as commodities em especial o ferro beneficiando nomes como Vale e Gerdau, já nos EUA voltou a preocupação com um período de juros mais elevado apesar dos sinais de queda na inflação ainda que com um mercado de trabalho muito resiliente. Mantivemos uma posição comprada em bolsa brasileira e portanto sofremos apesar de termos posições grandes em Vale e outras empresas exportadoras e relacionadas com commodities, também mantivemos uma posição ainda que um pouco menor em bolsa americana e uma pequena posição na China. Seguimos com posições também nas NTNBS com vencimentos em 2025, 2026 e uma posição menor em 2050.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Em janeiro o novo governo deverá assumir e começar a mostrar serviço, o tempo de críticas ao governo anterior vai ficar para trás pois serão cobrados por resultados melhores, acreditamos que o discurso será muito mais responsável do que o que vimos até agora afinal sem responsabilidade fiscal não será possível resgatar a confiança dos investidores e o presidente Lula sabe muito bem disso, portanto somos uma voz diferente em meio a tanto pessimismo, em anos que começam com as expectativas tão baixas as surpresas tendem a vir do lado positivo e o próprio primeiro mandato do presidente Lula foi um exemplo disso.

Nossa carteira não mudou muito de novembro para janeiro seguimos comprados em bolsa brasileira mais focado em exportadoras, temos um pouco de bolsa americana e China e nos mantemos comprados em NTNBS com vencimentos em 2025, 2026 e uma posição menor em 2050.

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



Set Investimentos

Em dezembro o Índice da Bolsa Brasileira caiu – 2,45%.

O fundo Set FIA apresentou uma alta de + 0,80%.

No ano de 2022, o Ibovespa subiu + 4,59% e o Set FIA + 9,80%.

Os principais destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da Direcional, com alta de + 11,09%; PetroRecôncavo, com alta de + 9,98% e Eternit com alta de + 9,04%.

Os destaques negativos da carteira do fundo foram as ações da Eztec, com queda de – 10,76% e Iguatemi, com queda de – 2,22%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

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

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

Set FIA



SFA Investimentos

Último mês do ano de 2022, um ano bastante difícil para os investidores de renda variável. O clima de aversão ao risco pesou no mercado internacional durante todo o ano com guerra na Ucrânia, inflação alta nos desenvolvidos, política monetária restritiva, expectativa de recessão. O governo eleito tem adotado um discurso de maiores gastos públicos, sem explicar como irá financiá-los. Já partimos do desafio fiscal de uma dívida pública extremamente alta, ao redor de 77% do PIB, em comparação a outros países emergentes. Isso posto, financiar os gastos com mais dívida, e a uma taxa de juros crescente, parece ser insustentável e nos colocaria em uma trajetória de vulnerabilidade. Os investidores prestarão atenção na evolução da discussão da chamada PEC da transição, que embora desidratada no Congresso da proposta original, flexibilizou os gastos além do teto. No campo político, os desdobramentos das conversas ficaram em torno do tamanho e do prazo em que os gastos acima do permitido pela lei orçamentária atual, o que mostra que o novo governo irá adotar uma linha mais heterodoxa. Foram escolhidos os novos ministros da fazenda e do planejamento, cargos chaves, que irão definir as diretrizes da política econômica do novo governo. Todavia, acreditamos que o novo governo, apesar dos sinais ruins, não tem a intenção legítima de ver a situação econômica se deteriorar a ponto de perderem a capacidade de governar, ameaçando seu futuro nas próximas eleições. A sociedade evoluiu no contexto de discussão política e econômica, e se formos para um caminho de insustentabilidade fiscal, haveria uma grande insatisfação da população à medida que forem sentidos os efeitos da desorganização econômica. Nos EUA, a expectativa de um alívio na política monetária continua sendo o principal driver do S&P no curto prazo, mas os dirigentes do FED em dezembro demonstraram que não estão dispostos a antecipar o fim do ciclo de alta de juros, um dos motivos é para manter a expectativa dos investidores baixa.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O começo do ano normalmente é uma época de baixa liquidez. Os investidores ainda estão assimilando as expectativas em relação ao novo governo e os investidores de renda variável devem fazer ajustes para se adequar às expectativas para o início de ano. Ainda com muita incerteza do lado fiscal, nos chama a atenção o nível de precificação dos ativos brasileiros. Muitas empresas, analisando por várias métricas, estão em nível de 2015, no auge da crise que o país viveu no governo Dilma, o que demonstra que o otimismo dos investidores está muito baixo. De fato, o discurso e as primeiras medidas do novo governo não são nada animadores, do ponto de vista fiscal.



Nos EUA, a situação de valuation também mostra muitas oportunidades de compra, de olho na política monetária americana. Acreditamos que para o investidor de longo prazo, o início de 2023 representa uma oportunidade de compra no mercado de renda variável no Brasil e no exterior, e que qualquer alívio do lado fiscal no Brasil, porque muito já foi precificado, e sinais de maior flexibilização monetária dos EUA pode ser um trigger para os preços dos ativos refletirem melhor os fundamentos. Empresas líderes em seus setores, resilientes, pouco endividadas e geradoras de caixa são as posições preferidas da SFA para o longo prazo, mas fazem mais sentido ainda diante do cenário desafiador. Muitas empresas apresentam retorno bem acima do custo de capital, que atualmente está mais alto, o que faz sentido de investimento do ponto de vista econômico. Claro, com uma dose de cautela para não perdemos oportunidades futuras, caso o cenário se deteriore ainda mais.

SFA FIC FIA BDR Nível I



SFI Investimentos

No mês de dezembro o dólar encerrou com alta de 1,48% atingindo o preço de R\$ 5,279, sendo que no ano de 2022 acumulou queda de 5,32%. Já o Ibovespa desvalorizou 2,4% e no ano encerrou com queda de 0,46%. O indicador prévio de inflação, IPCA-15, indicou alta de 0,52% dos preços ao consumidor, acumulando alta de 5,9% em 12 meses, este indicador de inflação tem mostrado queda desde o pico de maio de 2022 no qual alcançou 12,2% ao ano. Neste mês todos os grupos de despesas apresentaram alta, com exceção de despesas com educação que permaneceu estável em 0% e artigos de residência que tiveram queda de -0,46%. Os destaques de alta no mês foram mais uma vez para o grupo de vestuário (1,16%) e Transporte (0,85%).

Os contratos de juros DI para um dia fecharam o mês com leves baixas para todos os vencimentos, com a volatilidade no mês ainda refletindo o momento de aumento dos prêmios de risco. Já as estimativas de taxa de inflação, segundo o relatório Focus, voltaram a prever que ela deve fechar 2022 abaixo dos 5,8%.

Segundo a reunião do COPOM realizada no começo do mês, seguimos avançando em território de antagonismo, pois, apesar das taxas de juros continuarem aumentando em todo o globo, assim como ocorreu no Brasil, o emprego continua aquecido, podendo indicar que o aumento de taxas de juros e venda de títulos públicos no mercado aberto ainda não conseguiram enxugar o excesso de dinheiro criado no período de pandemia.

Ainda, a inflação se mostra persistente e sem sinal de dissipação no setor de serviços, já no setor de bens observa-se melhora nos preços de commodities com a normalização nas cadeias de suprimentos. Por fim, o Comitê decidiu por manter a taxa básica de juros em 13,75% ao ano com a finalidade de assegurar a estabilidade dos preços, manter o fomento do pleno emprego e suavizar a volatilidade do nível de atividade econômica.

No mês tivemos definições dos nomes que vão ocupar os ministérios e cargos em estatais, como Fernando Haddad para comandar o Ministério da Economia e Aloizio Mercadante para o BNDES, deixando o mercado apreensivo com a volta da escolha de nomes com finalidade política ao invés de técnica.

Se por um lado, o futuro Ministro da Economia Fernando Haddad declarou que aumentar os gastos do governo atrapalha a economia, considerando que o crescimento deveria vir com uma menor taxa básica de juros, por outro lado o Congresso promulgou a chamada PEC da Transição no qual aumenta em R\$ 145 bilhões o teto de gastos para o ano de 2023.



Nos Estados Unidos a inflação dos últimos doze meses recuou de 7,7% para 7,1% e, apesar do arrefecimento, o FOMC decidiu elevar a taxa básica de juros no país para 4,5% ao ano, apontando que os fundamentos da economia indicam crescimento modesto dos gastos e aumento da produção, enquanto que a taxa de emprego tem se mostrado robusta pressionando a inflação, conjuntamente com o aumento dos preços dos alimentos e energia, assim, o aumento da taxa de juros tem por finalidade convergir a inflação de longo prazo para 2% ao ano.

Na Zona do Euro o Banco Central Europeu elevou a taxa de juros de 2% para 2,5% ao ano baseado na revisão para cima da expectativa de inflação e com o objetivo de retornar a inflação de longo prazo para 2% ao ano, o Conselho aponta que é necessário manter a taxa básica de juros em território contracionista mesmo que impactando a demanda, sendo também uma medida de segurança para mudanças para cima da expectativa de inflação.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O cenário externo segue apresentando sinais de leve melhora, contudo sem que ainda se possa converter em otimismo. Por outro lado, novos lockdowns na China podem voltar a desorganizar as cadeias de suprimentos, contudo, no país já há discussões sobre rever a política de Covid zero.

Os aumentos de taxa de juros nos países desenvolvidos continuam gerando revisões para baixo no lucro das empresas, pressionando as margens, diminuindo a previsão de demanda e encarecendo o custo de capital, nos próximos meses se a queda da inflação se concretizar nos países desenvolvidos, poderemos ver saídas de capital do Brasil em direção aos juros reais positivos das grandes economias com moeda forte. A escalada dos juros também tem revisado para cima as expectativas de custo da dívida dos países desenvolvidos e o Brasil não está isento pois já sofre com o aumento das despesas com juros da dívida pública.

Neste mês de dezembro tivemos no Brasil as primeiras indicações dos nomes que serão os responsáveis por comandar os ministérios e empresas públicas. Também temos primeiras indicações de quais seriam as propostas que teriam prioridade no novo governo, como a PEC da Transição, já promulgada pelo Congresso, que aumenta o teto de gastos apenas para o ano de 2023, também já se fala que a reforma tributária estaria entre as prioridades para o ano de 2023, porém, o tema ainda não pegou muita tração.



No mês de dezembro 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, assim, o fundo fechou o mês com rentabilidade de 1,36%, acumulando neste mês rentabilidade de 120,9% do CDI, tendo fechado o ano de 2022 com rentabilidade positiva de 14,38%, representando 119,8% do CDI.

ARTEMIS FIRF CP

SFI Artemis FIRF CP



Simétrica Investimentos

Em dezembro tivemos um resultado negativo mas com alfa de + 1,21%. O Ibovespa acumulou alta de 4,68% em 2022 já o dólar recuou 5,32% no ano

Segundo o FMI, a expectativa de crescimento da economia mundial é de 2,7% em 2023, lembrando que a economia global deve crescer 3,2% em 2022, e com toda a elevação dos juros em praticamente todo o mundo, a desaceleração para 2023 deverá ser mais intensa. A inflação que foi globalmente a grande surpresa em 2022, deve deixar o protagonismo para a desaceleração econômica. A expectativa é de juros em torno de 5% nos Estados Unidos valor o qual já está bem disseminado no mercado.

A Selic fecha o ano de 2022 em 13,75% e a expectativa é que chegue a 12,75% no final de 2023. Mas tudo depende da evolução das taxas de juros que está estreitamente ligada às incertezas fiscais proporcionadas pelos gastos extras do Governo.

Já o fluxo de capital estrangeiro teve mais um mês positivo com a entrada de R\$ 15,1 Bi em dezembro e R\$ 120 Bi no acumulado de 2022.

Diante do cenário interno extremamente incerto, convocamos uma assembleia em 29/12/22 para alterar o fundo para BDR nível I.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Um crescimento baixo ou mesmo uma recessão, inflação persistente e em patamares elevados, com juros em 2023 ainda elevados pelo menos no primeiro semestre, despertam incertezas e aversão ao risco podendo aumentar ainda mais a preferência pela renda fixa.

A boa surpresa que a cada dia toma mais força para 2023 é a gradual reabertura da China com o fim de fato da política de Covid-Zero

Simétrica BR FIA



SOMMA Investimentos

Fundo Torino Crédito Privado:

O ano de 2022 foi marcado pela guerra entre Rússia e Ucrânia, pressões inflacionárias em todo o mundo, controle da Covid-19 em diversos países, fortes restrições relacionadas à doença na China e uma incerteza muito grande no cenário global. No ambiente doméstico, tivemos também a volatilidade nos mercados trazida pelas eleições presidenciais. Fechamos o ano com uma Selic de dois dígitos, a 13,75% a.a., queda na inflação e ainda bastante incerteza quanto ao rumo que o novo governo dará não só no ponto de vista fiscal, mas também nas políticas de concessão de crédito, sobretudo com relação ao BNDES.

No mercado de crédito privado dados preliminares indicam que iremos bater o recorde de emissões primárias de debêntures, superando os R\$ 250 bilhões emitidos em 2021. O volume de captação líquida nos fundos de Renda Fixa dedicados a Crédito Privado também foi destaque: até o dia 20/12 observamos uma captação Líquida acima de R\$ 100 bilhões, considerando os fundos classificados em Renda Fixa Crédito Grau de Investimento e Renda Fixa Crédito Livre.

No mercado secundário, após cerca de um ano e meio de fechamento generalizado de spread de crédito, 2022 foi um ano de estabilidade, trazendo normalização para o mercado. O IDEX-JGP, índice que representa uma carteira teórica de debêntures ponderado pela liquidez de mercado de cada papel, iniciamos o ano com um spread de crédito de CDI + 1,80 e fechou 2022 em CDI + 1,85%. Já o IDA-DI, índice de debêntures da Anbima, saiu de CDI + 1,57% para CDI + 1,71% no mesmo período.

No mês de dezembro o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV foi de 1,22% contra 1,12% do CDI (equivalente a 109% do CDI). No ano o fundo acumulou retorno de 13,80% contra 12,37% do CDI (equivalente a 112% do CDI). A dinâmica de maior estabilidade dos spreads de crédito no mercado somado a algumas aberturas pontuais ditou a performance do fundo no mês.

No mercado primário alocamos recursos em seis emissões, com taxa média ponderada de CDI + 2,36% a.a., além de uma alocação bilateral em uma letra financeira subordinada, com remuneração de CDI + 2,35% a.a.

Fundo Fundamental

No mês de dezembro o SOMMA Fundamental FIA teve rentabilidade de -1,86% frente ao Ibovespa que caiu -2,44%. No ano o fundo teve rentabilidade de 11,91%, enquanto seu benchmark subiu 4,68%.



No Brasil, ainda prevaleceu no mercado de ações a dinâmica semelhante ao mês anterior de aversão a risco e alta volatilidade, com o Ibovespa chegando a desvalorizar 10% na primeira quinzena de dezembro, motivado pelo viés de incerteza e desconfiança do mercado em relação à falta de compromisso do novo governo com as contas públicas, além da frustração com as nomeações de cunho político em cargos técnico-estratégicos de primeiro escalão do governo.

Fundo Institucional.

O mês de dezembro foi marcado por muita incerteza fiscal no Brasil. O processo de aprovação da PEC da transição, discussões sobre prorrogação de isenção de tributos sobre os combustíveis, anúncios de ministros e comentário do presidente Lula trouxeram bastante volatilidade para o mercado local, principalmente o mercado de juros, que viu variações de 30 bases points se tornarem normais.

No mercado internacional, decisões de política monetária marcaram o mês. Nos Estados Unidos e na Europa as decisões vieram em linha, dando sequência ao aperto, porém com comunicados um pouco diferentes. Enquanto o FED apontou que uma diminuição de ritmo pode estar no horizonte o ECB afirmou que deve seguir com altas de mesma magnitude. No Reino Unido e no Japão as decisões surpreenderam o mercado. No Reino Unido o comunicado do BoE foi um pouco mais dovish do que se esperava, porém a maior surpresa ficou por parte de BoJ, que apesar de ter mantido a taxa de juros em linha, conforme esperado pelo mercado, anunciou uma mudança de sua política de controle da taxa de juros de 10 anos, aumentando o intervalo de 0,25% para 0,50%, atitude que fez a moeda japonesa se apreciar bastante no dia e deixou o mercado na expectativa de possíveis novos passos em relação à política de controle da curva de juros, possivelmente até mesmo um abandono dessa política, algo que no curto prazo traria bastante volatilidade para os mercados japoneses.

O mês do SOMMA Institucional FIM foi abaixo do esperado, tendo um retorno de 0,31%, abaixo do CDI, puxado principalmente pelo retorno negativo no segmento de renda variável e nas apostas no real.

ECONOMIA

Durante o mês de dezembro, os maiores desafios enfrentados no cenário brasileiro foram a volatilidade e a incerteza relacionadas às políticas fiscais e às nomeações do novo governo. A aprovação de um waiver para acomodar gastos em 2023 e a nomeação de uma equipe econômica que não agradou totalmente os mercados foram os principais destaques.



Já no cenário internacional, permanecem as dúvidas sobre a magnitude e a extensão do ciclo de aperto monetário nos EUA e na Área do Euro. Por um lado, dados de atividade já mostram desaceleração da atividade econômica o que deve reduzir a demanda do ocidente e desencadear pressões desinflacionárias. Por outro, observamos a reabertura da economia chinesa com o relaxamento de medidas restritivas contra a Covid que pode fazer com que as pressões inflacionárias nas commodities permaneçam por mais tempo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Fundo Crédito Torino

Para o ano que se inicia, esperamos um cenário favorável para o investidor de renda fixa, e desafiador para as companhias emissoras de dívida. Juros altos trazem, por um lado, uma maior expectativa de retorno. Por outro lado, as emissoras estão se deparando com maiores despesas financeiras, o que traz cautela para a realização de novos investimentos e demanda atenção por parte do credor frente à capacidade de pagamento das dívidas.

No mercado de debêntures talvez não tenhamos um ano tão forte de emissões quanto 2022. As companhias que deixaram de emitir dívidas no exterior (bonds) por conta da alta de spread de crédito podem voltar a fazê-lo e ainda não sabemos os rumos do novo comando do BNDES. Seguiremos atentos às novas diretrizes macroeconômicas e diligentes quanto à qualidade das companhias.

Fundo Fundamantal.

Contudo o que teremos a frente é cada vez mais o mercado financeiro menos complacente e fornecendo menos o benefício da dívida a um governo que começou confuso, populoso e sem um plano definido. Provável que o estresse permanecerá até que um projeto de equilíbrio fiscal, que faça sentido, seja apresentado e traga segurança ao investidor e ao empresário.

Um início de governo pautado em revogações, independente da análise do tema, ser benéfico ao cidadão ou não, nos remete, como gestores de portfólio em empresas/ações, iniciarmos a trajetória de 2023; defensivos.

Fundo Institucional.

Acreditamos que janeiro dará sequência ao período de alta volatilidade no mercado local. O começo do novo governo irá demonstrar qual o tom em relação às atitudes, revelando se o presidente Lula irá fazer um governo conforme suas falas após ser eleito ou se o discurso é feito mais para agradar seus eleitores, enquanto as atitudes serão mais responsáveis.



No mercado internacional um ponto para ficar atento é o quão rígido será o inverno europeu. Um inverno mais ameno na Europa pode significar que a economia local não irá sofrer tanto os prejuízos do preço elevado do gás natural, aliviando a inflação e dando um respiro na balança comercial europeia. Já um inverno mais rigoroso pode significar racionamento de energia, o que iria desacelerar a economia e possivelmente sustentar a inflação elevada, o que poderia prejudicar muito a economia europeia, trazendo como consequência uma desvalorização acentuada dos seus ativos.

ECONOMIA

Começamos o mês de janeiro com desdobramentos negativos no que diz respeito às políticas e nomes anunciados pelo novo governo. A continuidade da desoneração dos combustíveis e a revogação de privatizações são alguns dos exemplos. Ainda, há dúvidas se o Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, conseguirá colocar em prática as suas prioridades – reforma tributária e a implementação de uma nova âncora fiscal. Dito isso, esperamos que o mês seja de volatilidade à medida novos anúncios de possíveis políticas econômicas sejam anunciados.

No cenário internacional, as preocupações de uma recessão mais severa e da extensão do ciclo da política monetária restritiva devem continuar, além de persistirem as incertezas relacionadas ao novo ciclo de Covid na China.

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

O mercado de crédito privado high grade segue apresentando resultados moderados. Em dezembro, o fluxo de captação dos fundos foi muito bom por conta de rebalanceamentos das carteiras dos investidores, aumentando a parcela conservadora em detrimento das classes de ativos de maior risco, como ações e fundos multimercados. Já a performance dos nossos fundos foi mais fraca, especialmente por conta da remarcação de alguns ativos. O mercado primário teve um mês bastante forte em termos de volume. Diversos emissores recorrentes acessaram o mercado em ofertas bilionárias. Analisamos 20 ofertas com volume de R\$ 23,3 bi e alocamos em 7 delas um volume de R\$ 165 milhões num spread médio de 1,4%. O spread médio foi bem abaixo dos meses anteriores por conta de uma concentração em ofertas de emissores com rating AAA. No ano, o spread médio está em 2,13%. Já no mercado de debêntures incentivadas temos visto uma redução no fluxo vendedor, porém ainda sem melhoras nos níveis de preços.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Esperamos que o mercado de crédito siga atrativo nos próximos meses. A captação dos fundos deve seguir em bom ritmo, tendo em vista a elevada taxa Selic e apreensão dos investidores locais em tomar maiores riscos antes de ter mais visibilidade a respeito do novo governo Lula. Já o mercado de debêntures incentivadas entendemos que deve continuar desafiador no curto prazo por conta do fluxo vendedor e oscilação na curva de juros. Entretanto, acreditamos que as debêntures incentivadas têm potencial de serem os melhores ativos do ano em termos de rentabilidade na classe de crédito privado.

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



Sterna Capital

Chegamos ao final de um ano bastante conturbado nos mercados financeiros internacionais, marcado pela forte reação dos bancos centrais de todo o mundo a um processo inflacionário generalizado que há muito tempo não se via, e também pela Guerra da Ucrânia. Nos Estados Unidos, por exemplo, o índice S&P caiu 19% no ano enquanto o Nasdaq despencou 33%. Já a taxa de juros dos títulos do governo de 10 anos pulou de 1,6% no início do ano a 3,8% ao final de 2022.

No Brasil, apesar do forte aperto monetário e da enorme ansiedade gerada pelas eleições presidenciais, a bolsa de valores teve bom desempenho: o índice Ibovespa subiu 4,7% em moeda local (12% em dólar), recuperando-se das perdas no ano anterior. Entretanto, cresce a preocupação do mercado com a administração da política fiscal durante o terceiro mandato do Presidente Lula, em um ambiente que provavelmente será marcado por forte desaceleração econômica.

Após o segundo turno da eleição presidencial, o Presidente Lula deixou clara sua intenção de aumentar os gastos públicos e criticou duramente a “tal responsabilidade fiscal.” O discurso com nuances populistas abriu caminho para medidas concretas que culminaram na aprovação, a toque de caixa pelo Congresso Nacional, de uma emenda constitucional permitindo que o governo deixe R\$145bn do orçamento federal de 2023 fora do teto de gastos.

Além disso, o governo poderá excluir do teto o equivalente a 6,5% do excesso de arrecadação de receitas correntes verificado no ano anterior, limitados a R\$22,9bn, desde que os recursos sejam aplicados em investimentos. A PEC ainda incluiu outras medidas generosas como a permissão para que o governo gaste, fora do teto, os recursos não sacados dos antigos fundos do PIS/Pasep vinculados a trabalhadores com carteira assinada entre 1971 e 1988 (um estoque de aproximadamente R\$24bn).

O resultado da “PEC da transição” é que dificilmente o setor público conseguirá outro superávit fiscal primário em 2023, interrompendo a tendência recente de declínio da dívida pública como proporção do PIB. Lula ainda reforçou os temores do mercado em seu discurso de posse no Congresso Nacional, ao chamar o teto de gastos de “estupidez” e prometer sua revogação – que a essa altura parece somente uma questão de tempo.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Certo otimismo chegou ao mercado quando a imprensa local divulgou a informação, inicialmente confirmada pelo Ministro da Fazenda, de que o novo governo não estenderia os cortes de impostos federais sobre os combustíveis, medida populista adotada pelo governo anterior até o final de 2022 em sua desesperada tentativa de reeleição. Afinal, a revogação dos cortes de impostos teria um impacto significativo sobre as receitas do governo, de aproximadamente R\$50bn por ano.

Todavia, a realidade logo se impôs, o governo rapidamente chegou à conclusão de que tal medida seria impopular e já no primeiro dia decidiu estender a desoneração da gasolina e do etanol por dois meses e do óleo diesel e GLP até o final do ano. A decisão do governo não surpreende, tendo em vista o ambiente político altamente polarizado que persiste e o potencial efeito da reoneração sobre a inflação. Porém, o governo – e sobretudo o Ministério da Fazenda – expôs-se desnecessariamente a novo desgaste que reforça os temores do mercado com relação à política fiscal.

Cria-se também ainda mais incerteza sobre a tendência da inflação. Nós, por exemplo, voltamos a reduzir nossa projeção de inflação para janeiro e aumentamos a de março. Porém, a menos que os preços internacionais caiam significativamente, é perfeitamente possível que em março o governo reavalie a situação e decida estender novamente a desoneração dos combustíveis. Outra alternativa seria alterar a política de preços da Petrobras, potencialmente prejudicando a companhia e seus acionistas.

Enquanto isso, o Tesouro Nacional continua pagando taxas de juros altíssimas e insustentáveis (taxas reais das NTN-Bs acima de 6% a.a.) para se financiar junto ao mercado, e as expectativas de inflação continuam se deteriorando. A Pesquisa Focus do Banco Central mostra uma desancoragem das expectativas de inflação, com as projeções para 2023, 2024 e 2025 afastando-se cada vez mais das metas. O mercado claramente começa a precificar os efeitos de uma política fiscal de médio e longo prazo mais expansionista e, talvez, uma elevação das metas de inflação nos anos subsequentes. Como mencionamos em nossa carta mensal de dezembro, esse cenário dificulta a condução da política monetária, deixando pouco espaço para que o Banco Central possa cortar a taxa de juros – cenário esse já precificado no mercado.

A boa notícia é que há sinais de moderação da inflação global, em decorrência da normalização das cadeias de produção pós-COVID e da forte alta das taxas de juros em todo o mundo. Todavia, devido à magnitude e persistência do choque inflacionário mundial, o processo de aperto monetário nas economias desenvolvidas ainda não acabou.



É muito provável que os Estados Unidos e a Europa enfrentem uma recessão esse ano, mas dificilmente os bancos centrais terão condições de iniciar um ciclo de relaxamento monetário antes que o mercado de trabalho e a inflação do setor de serviços desacelerem significativamente.

Assim, o Brasil enfrentará um ambiente global ainda mais hostil esse ano, acentuando a desaceleração econômica causada pelo aperto monetário doméstico. A combinação de baixo crescimento e instabilidade política pode aumentar ainda mais a demanda por medidas populistas, tanto no campo fiscal como monetário. O Banco Central do Brasil ganhou independência em 2021 e, a princípio, fará o que tiver que ser feito para controlar a inflação. Porém, não podemos nos esquecer que o teto de gastos foi inscrito na Constituição para durar 20 anos e só resistiu apenas cinco anos. A menos que o governo do Presidente Lula introduza uma âncora fiscal crível em substituição ao teto de gastos, será muito difícil atingir a tão desejada meta de crescimento sustentável e inflação baixa.

Sterna Total Return FIC FIM



Studio Investimentos

Para as carteiras Long Only, as principais contribuições foram BR Properties, PetroReconcavo e Vale, com SmartFit, Localiza e Soma consumindo parte dos resultados do fundo em dezembro.

Já para a estratégia Long Bias, os books Short e Hedge Long suportaram o portfólio como um todo, enquanto o book Long consumiu a maior parte do resultado no mês.

O mau humor nesse mês foi generalizado, fruto da comunicação errática do governo para com o mercado, no Brasil, e o temor de aumentos mais pronunciados dos juros nos EUA.

Finalizando 2022, este foi um ano de forte volatilidade para os ativos de risco: no Brasil, tivemos um primeiro trimestre de alta relevante, seguido por um segundo de queda muito importante, com um terceiro recuperando, no geral, o anterior e, por fim, um quarto trimestre que praticamente consumiu quase todos ganhos observados até então. Já a bolsa americana teve seu pior retorno anual desde 2008.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Pro futuro, acreditamos na qualidade das empresas em portfólio, grande parte operando com retornos acima de 12% em termos reais, versus a NTN-B de aprox. 6,5%. Tais preços nos motivam a permanecer comprados, até porque não sabemos quando ocorrerão gatilhos que permitirão que a bolsa destrave esse retorno acima do prêmio de risco histórico.

As principais posições nos veículos Long Only estão no setor de Utilities, enquanto o Long Bias está com a exposição líquida e bruta relativamente menor que os meses anteriores.

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



SulAmérica Investimentos

Na economia global, 2022 foi o ano da inflação, da guerra da Rússia e Ucrânia e do aperto sincronizado de política monetária, capitaneado pelo FED. Para 2023 entendemos que o tema principal será o efeito destas altas de juros no crescimento. Reabertura na China também terá protagonismo.

Apesar do cenário desafiador, os níveis de preços e patamar de juros atual tornam a relação risco-retorno mais atrativa que ao longo do último ano, o que pode favorecer ativos de risco eventualmente.

No Brasil, os efeitos da política monetária restritiva implementada pelo Banco Central aparecem na atividade e inflação, o que indicaria um ano mais favorável a Renda Fixa - que apresentou novamente resultados ruins nos seus principais índices (IMA-B – 6,37% e IRF-M – 8,83%). Porém a incerteza sobre o arcabouço fiscal a frente coloca os ativos locais em posição mais frágil e torna esse roteiro mais volátil. Os primeiros sinais desse risco são vistos na desancoragem das expectativas de inflação.

Assim, após um dezembro mais favorável aos ativos locais, encerramos 2022 com o Ibovespa tendo alta de 4,7%, o Real valorizando 5,3% enquanto na Renda Fixa o desempenho ficou aquém do CDI, como citado anteriormente.

O mercado de crédito teve um bom desempenho no mês de dezembro. Houve a continuidade do movimento de busca por ativos de qualidade. O volume de emissões no mercado primário contribuiu para um fluxo um pouco mais vendedor na 1ª quinzena do mês, com tesourarias pressionando alguns ativos específicos. Ao longo da 2ª quinzena, a captação dos fundos de crédito voltou a acelerar e isso influenciou a busca por ativos no mercado secundário, além da perspectiva mais fraca de emissões para o mês de janeiro. Os ativos financeiros de prazos mais curtos permaneceram sendo os mais demandados.

Perspectivas para o mês de janeiro:

As primeiras sinalizações de um governo mais leniente a gastos e que acredita no papel do estado para induzir a economia tornam o equilíbrio dos ativos locais mais instável e em um patamar de preço mais depreciado que o imaginado anteriormente. O exemplo recente do Reino Unido deveria servir de lição para que alguma correção de rota fosse feita, o que abriria espaço para valorização dos ativos locais.



Nesse interim, atualmente, optamos por um portfólio de caráter defensivo, com posições tomadas em trechos curtos da curva de juros, onde entendemos que a assimetria está atrativa.

Acreditamos que a volatilidade seguirá elevada ao longo desse semestre, onde teremos o debate sobre o novo arcabouço fiscal, e assim atuações táticas e em ambas as direções devem ocorrer com frequência maior que a usual. Essa postura mostrou-se acertada em 2022 e será mantida nesse novo ano.

No mercado de crédito, ao longo do mês realizamos compras de ativos corporativos e aumentamos marginalmente a alocação em ativos financeiros. Continuamos fazendo ajustes pontuais na carteira com objetivo de equilibrar o nível de alocação, duration e os setores dentro do portfólio. O nível de carregamento atual segue atrativo e não acreditamos em mudanças substanciais nos spreads de crédito no curto prazo. A captação da indústria de crédito deve permanecer em ritmo saudável devido ao nível atual da Selic e a busca dos investidores por maior rentabilidade

2022 foi um ano muito complexo para o mercado de ações em geral, não só no Brasil. Foi um ano de transição, o fim do quantitative easing (QE) para o começo do quantitative tightening (QT). Isso ocorreu principalmente pela expansão dos balanços de bancos centrais na pandemia e o cenário inflacionário que estamos vivendo em todo o mundo. A consequência foi elevação de juros, a fim de desacelerar a atividade, o que é terrível para as empresas (ações). Por fim, é importante ressaltar que o Brasil se adiantou nessa transição, que começou no segundo semestre de 2021, o que foi um dos principais motivos para a grande entrada de investimento estrangeiro no país e, conseqüentemente, a performance acima dos outros mercados. Contudo, os setores mais relacionados à economia brasileira, sofreram altas quedas no ano de forma generalizada, devido a desaceleração da atividade causada pela alta de juros.

Falando agora de dezembro, a Europa e os EUA tiveram uma performance ruim devido ao medo de elevação de juros e a possibilidade de que isso possa gerar recessão nessas regiões.

Após um ano de relutância em flexibilizar as medidas de circulação, o governo chinês anunciou o fim da política de covid zero. Isso elevou as expectativas de crescimento para o país, aumentando os preços do minério de ferro. Além disso, o petróleo que estava sofrendo com a expectativa de recessão, foi sustentado pela retomada da demanda chinesa.

No Brasil, o mercado direcionou sua atenção para 2 assuntos principais, quem vão ser os novos ministros do governo e qual o valor da PEC da transição. No fim, a PEC emplacou R\$ 200 bi fora do teto de gasto por um ano, negativo, mas ainda assim não sendo o pior cenário.



Também foram definidos os principais ministros e comandantes das estatais, os quais em sua maioria são políticos e não profissionais técnicos do setor. A consequência dessas decisões foi uma elevação na expectativa de juros futuros, sendo desfavorável para ações.

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

TAGUS TOP FIRF CP II:

O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,35% versus 1,12% do CDI, equivalendo a 120,35% CDI no período.

O mês foi novamente marcado por tensões acerca do novo arcabouço fiscal a ser desenhado pelo novo governo. Esse tema tem sido objeto de desconforto por parte das empresas, afetando mais duramente alguns setores específicos, notadamente os casos mais sensíveis e elásticos a juros, tais como: Varejo e Construção.

No mês que se encerra fizemos adições no fundo em LF's Subordinadas dos Bancos: ABC, Votorantim e Banrisul; e também incrementos de participação em debêntures de CSN e Light.

TAGUS ABSOLUTO FIM:

O Fundo obteve rentabilidade de 1,38 %, equivalente a 122,70 % do CDI no período.

O cenário externo permanece desafiador. A economia americana dá alguns sinais de arrefecimento, mas a resiliência de alguns dados, principalmente do PIB do terceiro trimestre, fez com que o FED ratificasse a necessidade das taxas de juros permanecerem elevadas por um período mais prolongado de tempo o que, conseqüentemente, provocou a queda nos mercados de ações e ajustes nas taxas de 10 anos. No Brasil, os mercados aguardam as medidas econômicas iniciais do novo governo.

Diante dessa falta de visibilidade e alta volatilidade presentes nos mercados em geral, permanecemos com reduzida exposição direcional. Obtivemos ganhos em estratégias com derivativos em bolsa, long & short de ações e posições táticas compradas, além de pequenos ganhos em juros americanos e dólar local.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA:

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com retorno negativo de 7,05% versus -2,45% do Ibovespa.

O mês foi tenso para os mercados locais mantendo-se pressão na curva longa de juros em função das incertezas acerca do novo arcabouço fiscal. Esse quadro tem penalizado sobremaneira os setores mais sensíveis e elásticos às taxas de juros domésticas, a despeito de resultados correntes ainda muito saudáveis na maioria dos balanços.



Diante desse quadro tivemos como destaque positivo uma empresa do ramo de construção que vem avançando bem em seu processo de turn around junto com alguns ganhos pontuais no setor financeiro. Já no terreno dos destaques negativos tivemos perdas nos setores de logística e utilities.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o início do ano, será fundamental monitorar o quanto a política fiscal contribuirá para manter a inflação sob controle, retirando, assim, pressão do Banco Central e, conseqüentemente, dos juros. A criação de uma secretaria focada na reforma tributária sob a liderança de Bernard Appy foi uma ótima notícia, e o andamento dessa agenda será monitorado de perto. Um bom desenho de arcabouço fiscal combinado com uma reforma tributária minimamente decente tende a gerar melhora significativa dos ativos brasileiros.

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



Távola Capital

Em Dezembro, tivemos um aperto das condições financeiras com discursos mais duros de diversos Bancos Centrais. O FED indicou que poderá subir o juros acima de 5% a.a., o ECB com promessas de que vai subir os juros em ritmo forte nos próximos meses e o BoJ dando um passo importante na direção de abandonar a política de yield curve control.

Na China, o governo reverteu de forma abrupta a política que vinha mantendo de “Covid zero” em resposta aos protestos populares ocorridos no país em Novembro. Tal mudança levou a um forte aumento de casos de Covid, com o país podendo chegar em breve a “herd immunity”.

No mercado local, tivemos a indicação da nova equipe do Governo eleito e a aprovação da PEC de transição, ambas indo na direção de confirmar que a nova política econômica será na linha mais similar ao do Governo da Dilma, conforme comentado por nós no último mês. A PEC autorizou a ampliação relevante do limite de gastos em 2023, além da autorização para que um novo arcabouço fiscal seja proposto via lei complementar. As declarações da nova equipe foram na linha de uma maior presença do Estado na economia, não só via mais gastos quanto como uma maior atuação dos bancos públicos e elevação do investimento das empresas estatais.

Dito isso continuamos com exposição líquida do fundo reduzida e exposição comprada em dólar.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores Tratamento de Resíduos, Distribuição de Combustíveis, Financeiro non-banks e Varejo.

Os destaques positivos foram os hedges de portfólio. Os destaques negativos foram os setores de Tratamento de Resíduos e Varejo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Apesar do FED ter desacelerado o ritmo de hiking na reunião de Dezembro, as novas projeções da SEP indicaram juros terminais mais altos, sem cortes de juros esperados para 2023, conforme esperado por nós. Acreditamos que o FED deve desacelerar novamente o ritmo de hiking na próxima reunião, ganhando mais tempo para observar a evolução da inflação e do mercado de trabalho, este último ainda bem aquecido.

Na China, apesar dos desafios estruturais de longo prazo permanecerem, a brusca mudança de estratégia em relação a política de “Covid-zero” deve levar a uma reabertura mais rápida, sendo benéfica ao crescimento econômico do país ao longo de 2023, em especial ao setor de serviços, beneficiado por conta da demanda reprimida.



No Brasil, os fatos ocorridos foram todos na direção de uma política econômica mais na linha do Governo da Dilma, conforme os sinais prévios emitidos e esperado por nós. Com isso mantivemos uma postura de maior cautela com os ativos de risco, com uma menor exposição líquida no fundo e comprados em dólar.

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



Tenax Capital

Tenax Macro:

Dezembro foi marcado por eventos relevantes para a renda fixa global. Os movimentos de fechamento de taxas e de flatenning de curvas de países desenvolvidos tiveram forte reversão com a continuidade das notícias de reabertura da economia chinesa, com a mudança de postura do banco central europeu (que tem soado muito mais hawkish que o esperado pelo mercado) e com a surpresa vinda do banco central japonês que mudou a política de yield curve control, colocando pressão altista em toda a estrutura de juros japonesa.

A abertura de taxas no mundo trouxe os índices acionários para baixo, beneficiando nossas posições vendidas que continuamos perseguindo (principalmente na bolsa americana).

O book de moedas teve resultado pouco relevante no mês, e entendemos que o movimento de USD fraco ao redor do globo deve permanecer, principalmente com a intensificação do processo de reabertura da China. Esse tema também é um dos pilares para nossas posições compradas em petróleo.

Tenax Ações:

Dezembro foi mais um mês desafiador para renda variável no Brasil. Dando sequência à performance negativa de novembro, o Ibovespa apresentou uma queda de 2,45% no mês, encerrando o ano de 2022 com uma alta de 4,69%.

O Tenax Ações apresentou uma queda de 2,35% em dezembro, performance ligeiramente superior ao Ibovespa. Desde o início dos fundos, o Tenax Ações apresenta uma valorização de 0,54% contra uma queda de 3,01% do Ibovespa.

No mês, os principais destaques de performance dos fundos de ações ficaram por conta das posições compradas em empresas do setor de Commodities, em especial Vale, SLC Agrícola, Petro Rio e 3R. Já os principais destaques negativos ficaram por conta de posições compradas no setor de Utilities, que por ser regulado, vem sofrendo de forma significativa frente aos constantes ruídos e discursos intervencionistas do novo governo.

Tenax Total Return:

Dezembro foi mais um mês desafiador para renda variável no Brasil. Dando sequência à performance negativa de novembro, o Ibovespa apresentou uma queda de 2,45% no mês, encerrando o ano de 2022 com uma alta de 4,69%.



O Tenax Total Return apresentou alta de 0,01%, contra uma valorização de 0,86% do IPCA+ Yield do IMA-B. Desde o início dos fundos, o Tenax Total Return apresenta uma performance positiva de 7,80%, versus uma valorização de 9,83% do IPCA+ Yield do IMA-B.

No mês, os principais destaques de performance dos fundos de ações ficaram por conta das posições compradas em empresas do setor de Commodities, em especial Vale, SLC Agrícola, Petro Rio e 3R. Já os principais destaques negativos ficaram por conta de posições compradas no setor de Utilities, que por ser regulado, vem sofrendo de forma significativa frente aos constantes ruídos e discursos intervencionistas do novo governo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Tenax Macro:

Com os ciclos de ajuste monetário já bastante avançados ao redor do globo, o mercado vem tentando fazer a transição do tema inflação para o tema atividade. Nessa linha, seguimos com viés aplicador de taxas longas tanto nos EUA como em alguns emergentes, o que trouxe perdas para o book de renda fixa global no mês.

No Brasil, acreditamos que o mercado deva entrar num range trade até uma definição mais clara sobre a intensidade da deterioração fiscal. Temos operado com posições mais negativas no real e na bolsa brasileira, e nos beneficiamos de posições de flatenning de curva de DI.

Tenax Ações:

Permanecemos com um viés mais conservador em relação à alocação e composição das carteiras de nossas estratégias de ações, no contexto de uma maior incerteza relacionada ao novo governo, não mais somente no macro, mas também em relação ao micro e regulatório de algumas companhias e setores. Dessa forma, mantemos uma exposição reduzida aos cíclicos domésticos, e continuamos com o movimento de incremento de exposição às teses ligadas a Commodities, com destaque para mineração e petróleo, de forma a tornar o portfólio mais defensivo.

Tenax Total Return:

Permanecemos com um viés mais conservador em relação à alocação e composição das carteiras de nossas estratégias de ações, no contexto de uma maior incerteza relacionada ao novo governo, não mais somente no macro, mas também em relação ao micro e regulatório de algumas companhias e setores.



Dessa forma, mantemos uma exposição reduzida aos cíclicos domésticos, e continuamos com o movimento de incremento de exposição às teses ligadas a Commodities, com destaque para mineração e petróleo, de forma a tornar o portfólio mais defensivo. No Tenax Total Return continuamos com um direcional em torno de 30% comprado, bem próximo aos patamares mínimos de exposição do fundo nos últimos meses.

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



Titanium Asset

No mercado de ativos digitais, o principal desafio foi a queda de volatilidade, já que o preço do bitcoin e do ether oscilaram pouco no mês. Para contornar a baixa volatilidade, utilizamos outras estratégias e assim conseguimos obter boa performance no mês.

Assim, o ano de 2022 chegou ao fim após vários acontecimentos importantes, tanto no ambiente macroeconômico quanto no setor cripto, que irão contribuir bastante para o amadurecimento da indústria como um todo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Esperamos que em janeiro os temas inflação e juros nos EUA continuem sendo muito relevantes e deem o ritmo para a movimentação dos ativos globais.

A diminuição dos números de inflação deve levar o FED a diminuir o tom em relação ao processo de ajuste monetário e dar impulso aos ativos de risco.

No entanto, em janeiro ainda devemos ver números fortes da economia, que devem diminuir no decorrer do ano.

O momento deve favorecer empresas e projetos bem capitalizados, que conseguirão passar bem por esse momento de mercado e se preparar para um próximo ciclo de alta para os ativos digitais.

Titanium Cripto Galaxy FIM IE / Titanium Cripto Structure FIM IE / Titanium Cripto Access FIC FIM / Titanium Liquid FIRF



TM3 Capital

Do ponto de vista do mercado local, os maiores desafios de dezembro foram novamente relacionados a transição de governo. Cargos relevantes com baixa credibilidade perante o mercado e mensagens dissonantes entre membros do grupo de transição/futuros ministros adicionou grande volatilidade para a bolsa. Mensagens mais moderadas ao final do mês acabaram por acalmar os ânimos, de forma que o TM3 Long Biased FIM terminou dezembro com leve queda. No âmbito internacional, continuamos com posições vendidas em S&P500, que teve queda de -6,14% no mês de dezembro, em linha com a tese de maior necessidade de aperto monetário e conseqüentemente, desaceleração da economia e queda dos ativos de risco.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No mercado local, vemos uma bolsa pouco direcional para o mês de janeiro. O nosso foco agora está em torno das novas proposições de arcabouço fiscal, que podem destravar um movimento de queda da curva de juros, e conseqüentemente, alta da bolsa brasileira. No mercado internacional, seguimos acompanhando do mercado de trabalho americano, assim como dados de inflação e antecedentes de PIB. Acreditamos que nos patamares atuais, o S&P não precifica corretamente a queda de lucros das empresas para 2023.

TM3 Long Biased FIM / TM3 Small Caps FIA



Tropico Latin America Investments

O TRÓPICO VALUE FIA, teve um mês de queda nos preços dos ativos, mesmo com as empresas desempenhando muito bem. De forma geral o mercado tem precificado riscos macroeconômicos, de juros, inflação e desaceleração econômicas de forma muito intensa, de acordo com os sinais dados pelo novo governo, de irresponsabilidade fiscal e descontrole. As empresas do portfólio tiveram resultados de 3T muito bons, melhores do que nossas estimativas, mesmo assim, seus preços caíram. Para quem gere recursos de longo prazo como nós, focando na qualidade das empresas, sabemos que em momentos de stress extremo é o melhor momento para alocar recursos em empresas. O fundo encerrou o mês com um retorno de -2,68% vs -2,44% do Ibovespa em dezembro.

O TRÓPICO VEX FIM, é um fundo tático que opera diversas estratégias de momento e tendências de alta liquidez. Depois de algum tempo operando com uma volatilidade muito abaixo de seu potencial, desde julho tem operado em níveis de 3 a 5% de volatilidade anualizada e seus resultados, apesar de mais voláteis, tem apresentado um excelente retorno aos cotistas frente aos pares. O indicador mais adequado de comparação é o índice ANBIMA IHFA. O fundo apresentou um retorno de 124% do CDI em dezembro.

O TRÓPICO CASH PLUS FIM, manteve seu retorno muito acima dos pares de mercado, com uma estratégia disciplinada de alocação de caixa sem risco de crédito corporativo privado contribuindo para uma maior margem de segurança. Focado em operações de termo e títulos públicos federais.

Perspectivas para o mês de janeiro:

TRÓPICO VALUE FIA: em momentos como o que estamos passando, não faz sentido vender empresas que conhecemos e gostamos para trocá-las por negócios que ainda não possuem o conhecimento em profundidade necessária para alocarmos. Mesmo com preços mais baixos. Estamos avaliando oportunidades de mercado, mantendo um nível alto de caixa e aumentando posições em empresas que conhecemos com parcimônia e precaução.

TRÓPICO VEX FIM: mantem a estratégia de tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 3 e 5% ao ano.

TRÓPICO CASH PLUS FIM: o cenário é muito favorável para alocação neste tipo de fundo e por isto seu retorno tem sido espetacular. Se ainda colocarmos o risco de atingi-lo, melhor ainda.



Com uma volatilidade muito baixa e risco B3 nas operações a Termo, nosso esforço em fechar parcerias frutíferas com diversas plataformas do mercado tem dado um resultado espetacular para os cotistas. Vamos manter esta linha de ação e buscar melhorar o retorno do fundo dentro de sua margem de segurança e risco. Vale lembrar que nossa expertise neste tipo de fundo começou em 2015 e por isto, temos muito experiência em como geri-lo sem aumentar seus riscos. Excelente produto para o momento atual e para estacionar dinheiro.

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



TRUXT Investimentos

O mês de dezembro foi marcado pelo enfraquecimento do dólar e abertura de taxas de juros de países desenvolvidos. O FED confirmou a expectativa de redução do ritmo de ajuste de política monetária. O foco da discussão segue na taxa terminal e na manutenção da política monetária em território restritivo. O governo chinês deu continuidade ao fim da política de Covid Zero, o que gerou em um grande alastramento da doença pelo país. O movimento segue sendo um risco para pressão de custos de produção no curto prazo. Na Europa, os membros do Banco Central seguem firmes na mensagem mais hawk de política monetária. No Japão vimos a flexibilização do Yield Curve Control que gerou abertura de taxas longas no Japão e pressão no resto do mundo.

No Brasil, seguimos a tendência de desancoragem em horizontes mais longos. No plano político, a definição da equipe econômica deixou os mercados mais voláteis, tendo em vista a nomeação de personagens com discurso e histórico de gestão pouco alinhados com as boas práticas de condução da política fiscal e para-fiscal. Assistimos à aprovação da Emenda Constitucional 126 que aumenta os gastos em R\$ 145 bilhões acima do Teto e diversas outras medias que, se somadas a PEC, elevam os gastos em pelo menos R\$ 210 bi acima do Teto de Gastos.

Nesse contexto, o Truxt Macro obteve rentabilidade positiva. No mercado de juros locais, aumentamos a posição na parte intermediária da curva, que não parece precificar a maior probabilidade de que o próximo movimento do Banco Central seja de alta de juros. O livro teve contribuição negativa no mês. No mercado de juros internacional, zeramos a posição tomada na Treasury de 10 Anos e o flattening da curva mexicana. Mantivemos posições tomadas no Japão, no Reino Unido e na Alemanha na parte longa das curvas. O livro teve a maior contribuição positiva no mês. No livro de moedas, zeramos a posição vendida no Peso Chileno, além de mantermos posições vendidas no Real, na Libra e no Euro contra o dólar e vendida no Zloty Polaco contra o Euro. O livro teve contribuição negativa no mês. No livro de bolsa zeramos a posição vendida no S&P e aumentamos a posição vendida no Ibovespa. O livro teve contribuição positiva no mês.

No mercado de renda variável, o principal destaque do período foi a correção observada pelos mercados acionários globais, a exemplo da desvalorização de 5,9% observada no índice norte-americano S&P 500 e que reverteu a integralidade dos ganhos observados no mês de novembro. De forma semelhante, o índice brasileiro desvalorizou 2,4% em reais e 4,5% em dólares.



Nesse cenário, o fundo Truxt Long Short apresentou performance levemente negativa que pode ser explicada, em grande parte, pelo alfa negativo gerado pela carteira de ações brasileiras. Destacam-se os investimentos ligados aos setores mais cíclicos, como os de serviços financeiros e varejo discricionário que foram detratores de rentabilidade em dezembro. De forma contrária, a posição no setor de educação ajudou a mitigar parte das perdas. Ao final do mês, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de varejo e petróleo.

A estratégia Long Bias apresentou ganhos modestos explicados pelo desempenho positivo das posições no mercado de juros e da posição vendida em índices de ações europeias e norte-americanas. De forma oposta, a carteira de ações brasileira e as posições no mercado de commodities foram as principais detratoras de alfa da estratégia. Ao final do período, as maiores posições do fundo estavam concentradas nos setores de petróleo e varejo, além de posições vendidas nas bolsas americana e europeia e posições no mercado de juros.

Já no fundo Truxt Valor, os investimentos nos setores de serviços financeiros, varejo discricionário e locação de veículos apresentaram desvalorizações expressivas e foram os principais detratores de alfa da estratégia. Por outro lado, os investimentos no setor de petróleo apresentaram valorizações significativas e ajudaram a atenuar as perdas anteriormente citadas. Ao final do período, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica e petróleo. O fundo Truxt Valor Institucional apresentou perdas com os investimentos nos setores de locação de veículos, varejo cíclico e elétricas. Em oposto, os investimentos no setor de petróleo apresentaram valorizações significativas e ajudaram a atenuar as perdas anteriormente citadas. No fim do mês, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica e petróleo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No cenário local, enquanto os mercados aguardam a definição da nova âncora fiscal, esperamos que os preços de ativos domésticos continuem a perder valor, tendo em vista a clara preferência do novo governo por uma política fiscal menos austera e maior propensão a gastos. No cenário internacional, entendemos que os riscos inflacionários permanecem com viés altista. Na Europa, seguimos vendo um diferencial de crescimento significativo em relação aos Estados Unidos, somado a fortes desafios políticos. O stance frouxo de política monetária do Banco Central polonês em relação ao cenário inflacionário tende a pressionar a moeda.

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



Valora Investimentos

O book líquido, em especial as debêntures em CDI+, obteve uma performance mais estável se comparado com o comportamento de outubro e novembro. Alguns dos papéis com duration mais longa, que haviam sido detratores de resultado em novembro, tiveram uma performance positiva no mês. Esperamos que essa estabilidade, apesar da complexidade do ambiente macroeconômico, se mantenha no curto prazo. Nosso book de fundos imobiliários, que também havia sido detrator de resultado nos meses anteriores, foi um indutor relevante de alfa para o fundo no mês de dezembro, recuperando uma parte relevante da desvalorização dos meses anteriores. Como se trata de uma posição tática, estamos atentos aos preços atuais para que possamos realizar parte de algumas posições que já geraram resultado positivo para o fundo. A originação proprietária da gestora, como extensamente comentado neste espaço, desempenhou um papel relevante na alocação de dezembro. De vinte ativos adquiridos pelos fundos estruturados, oito foram originados internamente. Essa estratégia possui duas consequências primordiais: (i) Expansão do capacity dos fundos (ii) Melhor precificação dos spreads das estruturas (100% da receita/fee de originação é revertido para dentro do fundo).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Temos diminuído a exposição em papéis de empresas que estão situadas em setores mais complexos e que tendem a sofrer um pouco mais com o momento macroeconômico mais adverso como, por exemplo, varejo e óleo e gás. Além disso, seguimos atentos ao comportamento da dívida líquida das companhias, reduzindo a exposição em empresas marginalmente mais alavancadas. Além disso, continuamos cautelosos em relação aos FIDCs que possuem alguma derivada de risco em pessoa física. Esperamos que o pipeline de ativos líquidos, que usualmente é mais fraco nas primeiras semanas do ano, volte a aquecer em fevereiro. Enquanto isso, continuamos atentos a dinâmica do mercado secundário, buscando aproveitar oportunidades de ativos que, a nosso ver, tendem a sofrer menos com um ambiente de juros mais elevado.

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



Vêneto Investimentos

Nos EUA, o encerramento de 2022 trouxe o pior desempenho da bolsa americana desde 2008. A inflação persistente e um dos maiores aumentos dos juros em 1 ano, foram o pano de fundo para a queda. Preocupações geopolíticas e dados econômicos voláteis também auxiliaram no desempenho. O FED vem indicando que deve diminuir o ritmo de alta da de juros visto que dados antecedentes começam a indicar queda da atividade econômica. Ainda estamos céticos com uma queda de juros americana em 2023, por enxergarmos o mercado de trabalho ainda muito apertado.

No Brasil, no mês de dezembro vimos a manutenção de um cenário mais volátil, ainda com muitas incertezas relativas ao novo governo. A PEC da Transição ainda é assunto no cenário fiscal e ditou o direcionamento para a Bolsa e o Dólar, além de indicar perspectivas mais preocupantes de endividamento do governo nos próximos anos. A inflação medida pelo IPCA-15 ficou em 0,52% em novembro, com bons números qualitativos e destaque para a queda forte da inflação de serviços subjacentes, que é um dos grupos mais importantes, já que está atrelado à inércia inflacionária, que é um processo de reajuste quase automático dos preços, que refletem a inflação passada. Esse dado de inflação poderia estar indicando um cenário aberto para queda de juros em 2023. Porém, os sinais de menor preocupação com a responsabilidade fiscal demonstrada pelo novo governo, trouxe um viés mais pessimista para o cenário, que precifica juros mais altos para os próximos anos. Por último, ainda enxergamos como incerto o cenário externo e a elevação dos juros nos EUA, o que pode afetar a dinâmica dos juros internos.

No fechamento de dezembro tivemos rentabilidade de -4,92% versus -2,45% do nosso benchmark. Os maiores detratores para a performance no mês foram os setores de serviços financeiros e Transportes. Novamente, vimos os setores ligados à economia doméstica sofrendo mais pela abertura da curva de juros.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O quadro fiscal que se apresenta mostra uma tendência para o aumento dos gastos e piora fiscal no Brasil, o que deve fazer com que o juro neutro no Brasil seja estruturalmente mais alto. Dado o aumento do risco fiscal, aumentamos a exposição a setores mais defensivos, como serviços de utilidade pública e companhias com receita dolarizada. Mesmo enxergando diversas oportunidades com os atuais níveis de valuations no mercado doméstico brasileiro (no absoluto e relativo), acreditamos que o momento exige cautela na seleção de ativos. Caso a nova ancora fiscal que será discutida em 2023 se mostrar crível para melhorar a trajetória do endividamento no país, podemos reavaliar a exposição.



Ainda temos viés negativo para ativos de risco americanos, dado o risco de recessão, o qual normalmente é acompanhada de queda de lucros, o que não enxergamos precificado. Estamos atentos para oportunidades de montagem de proteções nos mercados internacionais. Seguimos com a visão de não manter exposição em commodities metálicas, visto o risco de recessão mundial e continuamos com um viés positivo no mercado de petróleo.

Veneto Dynamic FIA BDR Nível I



Ventor Investimentos

No âmbito global, início do processo de desinflação e desaceleração econômica marcaram o final de 2022, trazendo conforto para os BCs, dentre eles o FED, desacelerarem o ritmo de alta de juros. Apesar dos sinais favoráveis, cautela, serenidade e perseverança ainda se fazem necessárias por parte das autoridades monetárias para garantir a convergência da inflação às metas.

Com queda significativa nos preços de energia, situação na Europa mostrou alívio. Enquanto isso, na China, o governo acelerou o processo de reabertura, efetivamente abandonando a Política de Covid Zero.

O medo da doença segue predominante, o que limita os benefícios econômicos do processo de reabertura. Neste cenário, apesar dos sinais positivos na margem, acreditamos que a atividade econômica global continuará desacelerando ao longo de 2023.

Por aqui, com a PEC da Transição aprovada e válida por apenas um ano, foco do mercado deve passar para discussões em torno do novo arcabouço fiscal, que devem começar efetivamente apenas no 2T23.

Enquanto isso, a atividade econômica continua mostrando sinais preliminares, porém consistentes, de arrefecimento, que, juntamente com desaceleração da inflação, colocam o BC em ponto de partida mais favorável em 2023.

Inflação continuou a apresentar melhora disseminada, no entanto, pressões pontuais e risco de aumento de impostos fizeram com que elevássemos nossa projeção de IPCA para o ano (4.8%).

Em meio a esse contexto, acreditamos que, com sinalizações fiscais razoáveis, o BC deveria iniciar uma discussão sobre cortes de juros ainda em 2023.

Por outro lado, caso o novo governo não dê ao mercado um plano fiscal que seja visto como suficiente para estabilizar a dívida, é possível que a autoridade se veja forçada a subir os juros em algum momento para manter sua credibilidade.

Em termos de atribuição de performance, mês com boa performance da gestão ativa. Para os fundos multimercado, destaque para ganhos nas estratégias de cupom cambial e de valor relativo.

Para o fundo de ações, contribuição positiva dos setores de Mining, Infra e Agro e negativa dos setores de Utilities e Energy.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, mantivemos posição aplicada em juros reais e em cupom cambial. Em juros nominais, atuamos de maneira tática ao longo do mês. Em bolsa, seguimos com portfólio diversificado com destaque para os setores de utilities e commodities. Principal alteração no mês foi aumento de posição vendida no setor de Oil. Em câmbio, seguimos com posição de valor relativo comprada em real contra cesta de moedas e vendida em Ibovespa. No offshore, reduzimos apostas vendidas na bolsa americana.

Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para o aumento da exposição ao setor de mining e redução da exposição ao setor de Pulp. Seguimos com exposição Net e Gross próximas de 100% após ter trabalhado parte do mês próximo de 90% comprado.

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



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em dezembro, o Fundo obteve um retorno de -4,91% contra -2,45% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma de nossas investidas no setor de construção. Voltado para a baixa renda, o setor teve uma performance positiva ao longo do mês, em função da expectativa de entrada do novo governo e dos novos incentivos no programa Minha Casa Minha Vida. A companhia tem sido destaque, devido a uma combinação de boas margens e baixa alavancagem. Em contrapartida, uma de nossas investidas no setor automotivo foi a maior detratora do Fundo no mês. Dezembro foi marcado por notícias negativas no âmbito da política fiscal, causando uma deterioração bem acentuada na curva de juros (abertura de juros). Por ser uma empresa muito demandante de capital e, portanto, mais alavancada, essa mudança impactou de forma negativa nossa posição na companhia. Além disso, a taxa de depreciação maior da frota em 2023 impactou negativamente o preço do papel. Entretanto, estamos observando bons sinais tanto de demanda pelo produto de aluguel como também no aumento dos descontos praticados na compra de carros pelas locadoras.

Vinci Multi- Em dezembro, a leitura do payroll desapontou a expectativa dovish do mercado gerando volatilidade e reversão da melhora que vinha ocorrendo desde o mês anterior no mercado de juros e na bolsa americana. Embora a última decisão do BC americano sinalize uma taxa terminal de 5,1% ao fim de 23, o mercado segue com um cenário diferente com juros de final de ciclo menor e queda antes de 24. Na Europa, apesar do BC ter acompanhado a redução de ritmo do Fed, a sinalização é de um ciclo mais longo. No Brasil, a decisão do BC não surpreendeu, mas o tom foi duro em relação a autoridade monetária estar atenta à deterioração das expectativas por conta da piora fiscal originada pelo governo eleito com a aprovação da PEC e sinalização das medidas por vir. A composição ministerial não foi bem recebida pelo mercado, mas a emenda à constituição foi menos impactante do que esperado, fazendo com que os mercados de bolsa, juros e dólar melhorassem após sua aprovação. No mês, o Fundo rendeu 0,81%, fruto de ganhos nas posições de juros nominais e perdas nas posições aplicadas em juros reais, compradas no dólar vs moedas desenvolvidas, comprada no real e nas posições de cupom cambial e juros internacionais.

Vinci Seleção- Em dezembro, o Fundo obteve um retorno de -2,98% contra -2,45% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 7,44% contra 4,69% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de nossa investida no setor de mineração, explicado pelo sentimento positivo sobre a retomada das atividades chinesas.



Além disso, no último mês, os investidores buscaram “proteção” nos ativos dolarizados, já que as primeiras sinalizações do governo Lula não foram favoráveis à política fiscal do país. Em contrapartida, uma de nossas investidas no setor automotivo foi a maior detratora do Fundo no mês. Dezembro foi marcado por notícias negativas no âmbito da política fiscal, causando uma deterioração bem acentuada na curva de juros (abertura de juros). Por ser uma empresa muito demandante de capital e, portanto, mais alavancada, essa mudança impactou de forma negativa nossa posição na companhia. Além disso, a taxa de depreciação maior da frota em 2023 impactou negativamente o preço do papel. Entretanto, estamos observando bons sinais tanto de demanda pelo produto de aluguel como também no aumento dos descontos praticados na compra de carros pelas locadoras.

Vinci Total Return - No mês, o Fundo obteve um retorno de -1,2% contra 1,0% do IPCA + Yield IMA-B, acumulando no ano um retorno de 3,3% vs. 11,2% do benchmark.

O mês ainda foi marcado por volatilidade relacionada às decisões econômicas do novo governo para 23, com continuidade da expansão fiscal e maior utilização da máquina pública de forma a conceder estímulos à economia. As contribuições positivas no mês ocorreram principalmente devido as posições de hedge na Bolsa local através de diversos instrumentos e de uma posição da China. Como comentamos em nossa carta anual, outro destaque no mês e ano foi a Cielo. Já destaques negativos foram para as empresas do mercado doméstico que possuem duration mais elevado, com destaque na Vamos. Olhando para o ano de 22, as maiores contribuições positivas para o Fundo foram empresas do setor financeiro, sejam posições compradas como a do BB Seguridade e Cielo ou a posição vendida do IRB. Destaque também para a contribuição positiva da Petrobras e Sabesp. Do lado negativo, podemos citar diversas empresas do mercado doméstico como Ambipar, Banco do Brasil e Hapvida, além de algumas posições na bolsa americana as quais possuíamos no início do ano como Facebook e Google.

Vinci Valorem - No mês o fundo ganhou na posição comprada em juro real curto (NTN-B 2023) e perdeu nas posições em moedas (comprado em real e vendido em libra e euro), tomado em taxa do FRA de cupom cambial e, também, nas posições em juros nominais, principalmente, a comprada em inclinação de curva de juros. Do ponto de vista de cenário, a PEC da Transição implicou em um gasto acima do necessário para o pagamento das principais promessas eleitorais e formalizou uma mudança na Política Fiscal, de modo a se tornar mais expansionista, o que pode ter implicações para o Tesouro e do ponto de vista de sustentabilidade de dívida. Como consequência ocorreu uma piora nos preços dos ativos, principalmente no câmbio e na curva de juros, sendo precificadas inclusive novas altas na taxa básica. Do ponto de vista de



portfólio, as posições foram reduzidas e ficaram mais táticas. Sobre o cenário a frente, um excesso de gastos do Governo em uma economia emergente e com uma relação de dívida alta em relação ao PIB, como o caso brasileiro, o câmbio pode seguir uma trajetória de depreciação e a curva de juros inclinada positivamente. Um cenário assim, resulta em mais inflação e pode favorecer as posições do fundo.

VCE- O Fundo rendeu 1,28% no mês, equivalente a CDI + 1,90% a.a. ou 114% do CDI. O portfólio continua bem diversificado, sendo uma combinação de cotas seniores de FIDC indexadas ao CDI e operações de desconto de recebíveis da cadeia de fornecedores de grandes empresas com prazos curtos e natureza revolvendo. Nesse cenário de alta de juros, as operações de desconto de recebíveis e as demais cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos crescentes, mantendo um padrão de risco baixo. Continuamos alocando o caixa do Fundo em cotas seniores de FIDCs de diferentes lastros e emissores com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito com taxas que variam entre CDI + 3% a 5% a.a. O principal contribuinte de performance no mês foi o FIDC Cadeia de Fornecedores. O VCE apresenta prazo de resgate de 59dc. Em geral, fundos nessa faixa de prazos tendem a oferecer uma proteção adicional aos investidores em comparação aqueles sem carência, dado que tendem a absorver melhor os possíveis impactos negativos de uma venda de papéis no secundário para honrar resgates acima do previsto.

Vinci Atlas- Em dezembro, a leitura do payroll desapontou a expectativa dovish do mercado gerando volatilidade e reversão da melhora que vinha ocorrendo desde o mês anterior no mercado de juros e na bolsa americana. Embora a última decisão do ano pelo Banco Central americano sinalize uma taxa terminal de 5,1% ao final de 2023, o mercado segue com um cenário diferente com juros de final de ciclo menor e queda antes de 2024. Na Europa, apesar do Banco Central ter acompanhado a redução de ritmo do Fed, a sinalização é de um ciclo mais longo. No Brasil, a decisão do BC não surpreendeu, mas o tom foi bastante duro em relação a autoridade monetária estar atenta à deterioração das expectativas por conta da piora fiscal originada pelo governo eleito com a aprovação da PEC e sinalização das medidas por vir. A composição ministerial de Lula não foi bem recebida pelo mercado, mas a emenda à constituição foi menos impactante do que esperado, o que fez com que os mercados de bolsa, juros e dólar melhorassem após sua aprovação. No mês, o Fundo rendeu -0,83%, fruto de perdas na Bolsa local e offshore, juros locais e posições em moedas tanto offshore como local e ganho em juros offshore.



Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos marginais em posições aplicadas em juro real. Por outro lado, perdeu na carteira de renda variável, no book de moedas, nas posições tomadas em taxa do FRA de cupom cambial e aplicada no juro nominal. No exterior, o Banco Central dos Estados Unidos reduziu o ritmo de altas de juros na reunião de dezembro. O mercado ainda enxerga uma possibilidade de fim de ciclo em meados de 2023, com cortes de juros já no ano que vem. Na China, diversos protestos vêm colocando em xeque a política de zero Covid adotada pelo governo. No Brasil, após o resultado das eleições e vitória do candidato Lula, do PT, a incerteza a respeito de responsabilidade fiscal veio à tona. A princípio, com a maioria conservadora do Congresso e o Banco Central independente, o mercado optou por dar o benefício da dúvida ao novo governo, mas esse ânimo foi rapidamente substituído por um movimento de aversão ao risco, conforme dúvidas sobre a extensão do pacote extra teto emergiram.

Vinci Internacional - No cenário internacional, a atividade econômica continua resiliente e apresentando melhores perspectivas, com leituras de PIB positivas no EUA e na Europa. Na Ásia, a reabertura prematura da China também contribui com melhores perspectivas para 2023, dado que deve adicionar forte demanda à economia mundial. Esses fatores, somados ao cenário de inflação persistente, foram responsáveis pelo posicionamento mais hawk dos Bancos Centrais ao redor do mundo, devido ao receio de que o processo desinflacionário seja mais lento que o esperado pelo mercado. Nos Estados Unidos, a revisão positiva na última leitura do PIB do 3Q22 e a resiliência nos dados do mercado de trabalho, afastam o cenário de desaceleração da economia no curto prazo. Isto foi incorporado também pelo Fed, que sinalizou continuidade do ciclo de alta de juros ao longo do 1Q23, mesmo que a um ritmo menor, por preocupação com a rigidez da inflação e mercado de trabalho aquecido. Na Europa, os dados de sentimento sinalizam que o pior momento da crise energética e política pode ter ficado para trás, à medida que a atividade vai mostrando mais resistência do que o esperado no início do conflito da Ucrânia. A surpresa para baixo na inflação gerada pela queda nos combustíveis não convenceu o ECB de que o processo desinflacionário será rápido, o que levou a adoção de um tom mais duro e sinalização de um ciclo de alta maior. Por fim, na China, enquanto os números de novos casos de Covid se alastram e os relatos de hospitais lotados e número de mortes aumentam, o governo continua o processo de reabertura, relaxando cada vez mais as medidas de restrição de mobilidade. A reabertura total do país, que deve ocorrer no início de 2023, é um fator positivo para a atividade no mundo. O fundo obteve ganhos nas parcelas de retorno absoluto e crédito/renda fixa, e perdas em renda variável.



A bolsa finalizou o último mês do ano em queda, com o MSCI World, índice de ações global, apresentando retorno de -4,25% em dezembro, e -18,14% no ano. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, fechou o mês com queda de -5,80%, e encerrou o ano com retorno acumulado de -18,51%, o que representa a maior perda percentual anual desde a crise de 2008. Em resumo, as fortes perdas de 2022 foram impulsionadas por aumentos agressivos nas taxas de juros para conter a inflação, temores de recessão, guerra da Rússia-Ucrânia e crescentes preocupações com casos de COVID na China. Em USD a rentabilidade do fundo foi de aproximadamente -2,00% em dezembro e -7,20% no ano, e em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente -0,70% e -11,97% no ano.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Vinci Mosaico - A carteira reflete a nossa visão positiva para a bolsa a médio e longo prazo, refletindo os valuations atrativos da bolsa brasileira, que está em um dos patamares mais atrativos dos últimos 15 anos, tanto em termos absolutos (P/E) quanto em prêmio de Equity. Investimos em uma seleção de empresas bem administradas e rentáveis que negociam com desconto em relação ao seu preço justo. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e companhias. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Bancos, Energia Elétrica e Petróleo e Gás.

Vinci Multi- Ao longo do mês, após a Câmara aprovar de surpresa a modificação das leis das Estatais, diminuimos grande parte das posições aplicadas nos juros pré-fixados no Brasil, da aplicação em IPCA e da posição comprada em BRL. Zeramos as posições vendidas em EUR, GBP e JPY. Continuamos com posições neutras e táticas nos juros internacionais e cupom cambial. Diminuimos o risco do Fundo ao longo do mês, após os anúncios e vários desencontros na formação do novo governo e futuro incerto da política econômica do governo eleito.

Vinci Seleção- Vemos o mundo elevando os juros, visando combater a inflação decorrente dos conflitos geopolíticos e da reabertura das economias. No Brasil, acreditamos que o mercado de ações apresenta um prêmio alto, refletindo o ajuste do cenário internacional e as expectativas políticas e econômicas do presidente eleito. Ressaltamos que o spread entre o Dividend Yield da carteira e a taxa real de juros continua atrativo. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos domésticos, tais como Elétrico e Bancos, e Mineração.

Vinci Total Return - Dada as incertezas no cenário, ao longo do mês de dezembro, mantivemos uma exposição líquida baixa vs o histórico do fundo. Atualmente, estamos focando mais em empresas com baixa elasticidade ao PIB, com capacidade de repasse de preço, desalavancadas e múltiplos baixos. Além disso, continuamos evitando as estatais federais.



Também vale o destaque que, se considerássemos China uma ação, esta já seria a segunda maior exposição da carteira.

Vinci Valorem - O fundo segue comprado em inflação implícita curta (NTN-B 23) e segue vendido em inflação implícita de prazo intermediário (NTN-B 25). A posição aplicada em juro real foi parcialmente migrada da NTN-B com vencimento em 2026 para a de vencimento em 2027, sem aumento de risco. Por conta do fechamento da ponta curta da curva de juros nominais, a posição tomada em juro curto foi retomada. Julgamos uma boa posição para um cenário de juros mais altos por mais tempo, e que pode se beneficiar com movimentos de aversão a risco. A posição tomada em FRA de cupom cambial curto permanece e foi aumentada e alongada. Permanece também a posição comprada em dólar e vendida em euro e libra. A posição comprada em real contra dólar permanece e foi levemente aumentada.

VCE- Cerca de 12% do Fundo estava no FIDC Cadeia de Fornecedores, que realiza desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito, 39% em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90 e altos percentuais de subordinação, 44% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs e 5% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 58 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 2% do PL cada. Dado o perfil de baixo risco e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para investir com 59dc de prazo de resgate na parcela dedicada a crédito, apresentando retorno líquido de 14,33%, ou CDI + 1,90% em 12m.

Vinci Atlas - O cenário a frente se apresenta incerto devido à desaceleração da economia global esperada por conta da continuação da subida de juros por parte dos Bancos Centrais, além das dúvidas geradas por conta da condução da política econômica por parte do novo governo no Brasil. Tendo em vista nossa expectativa, reduzimos as posições aplicadas em juros pré-fixados no Brasil, a aplicação em IPCA e o tomado em taxas US. As posições compradas em bolsa Brasil e vendidas em moedas de desenvolvidos também foram reduzidas, resultando em uma diminuição geral do risco do fundo.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo está com aproximadamente 0,20 PL equivalente aplicado em juro real. Seguimos tomados nos juros nominais e com posições tomadas em inclinação nos vértices mais longos. Na parte de renda variável, o fundo está 0,4% vendido em futuro de índice e reduzimos a exposição a estruturas de opções que visam capturar um movimento de alta da bolsa no Brasil. No mês, zeramos o S&P vendido com realização de lucro.



O Fundo está aproximadamente 0,3 PL tomado no FRA de cupom cambial, 1% vendido em euro contra o dólar, e 1% vendido em libra esterlina contra o dólar. Ainda no book de moedas, seguimos comprados no real contra o dólar.

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 55,3% em bolsa global, 39,7% em retorno absoluto sendo 6,5% macro discricionário e 33,3% em valor relativo, e 19,9% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 5,9% global multi-setor, 2,7% crédito corporativo, 2,0% crédito securitizado, 3,4% renda fixa Brasil, e o restante em caixa no exterior. Além disso conta com uma estrutura de hedge cambial contra eventos muito extremos de apreciação do real vs. dólar.

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



Vokin Investimentos

O Ibovespa fechou em queda pelo segundo mês consecutivo. Dezembro foi marcado novamente pela discussão da PEC proposta pelo governo de transição de Lula para ampliar o teto de gastos. A aprovação da emenda constitucional se deu nos últimos dias da agenda legislativa para o ano de 2022, já que a votação da constitucionalidade do orçamento secreto pelo STF era determinante para essa negociação. Os deputados e senadores queriam manter as chamadas RP9, que lhes davam maiores verbas para distribuição a projetos de seus interesses nas suas bases eleitorais, e era ainda mais importante para Arthur Lira, presidente da Câmara, que comandava a distribuição desses recursos e ganhava poder de negociação para as diversas pautas discutidas nessa casa legislativa. Ele não pretendia votar a PEC antes da definição do STF, colocando pressão sobre o PT e fazendo a busca de alternativas ser uma meta dos políticos de diversos partidos. Nada adiantou, pois a corte declarou a prática inconstitucional no dia 19/12. Para aprovar a PEC, se desenhou uma ampliação das emendas individuais com metade dos recursos provenientes do fim do orçamento secreto e se negociou a redução da ampliação do teto de gastos de dois para um ano. Os valores foram os mesmos aprovados no Senado: 145 bilhões de reais de ampliação do teto e 23 bilhões de investimentos fora do teto de gastos. O resultado foi uma vitória para o futuro governo, que além de ampliar o nível de gastos, que era seu intuito, diminuiu sua dependência dos futuros presidentes da Câmara e Senado, já que a negociação poderá se dar diretamente com os partidos. Lula definiu no final do mês seus ministérios, ampliando o número de ministros de 23 para 37 e cedendo cargos no primeiro escalão para partidos com os quais passou a negociar, como PSD, MDB e União Brasil. Após a conclusão da negociação da PEC, o governo conseguiu aprovar o novo orçamento para 2023, com ampliação do déficit de R\$63 bilhões para R\$231 bilhões. O mercado não recebeu bem as sinalizações do novo governo.

No mercado externo tivemos a definição de juros nos EUA, que foi elevado em mais 0,5%, o que representou uma diminuição no ritmo de aperto monetário, que vinha sendo elevado em doses de 0,75% nas últimas reuniões. A taxa está hoje na faixa entre 4,25% e 4,50% e as estimativas do mercado apontam para um encerramento do ciclo de alta de juros em 2023 em patamar próximo a 5,25%. Na China, houve mais flexibilização na política de Covid zero e mais estímulos ao mercado imobiliário, o que impulsionou novamente as ações da Vale, que subiu quase 4% no mês. Analisamos a empresa há alguns anos, e consideramos que nesse patamar de preços o seu upside é pequeno.



No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de -5,05%, enquanto o Ibovespa fechou com -2,45%. No ano, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 0,15%, enquanto o Ibovespa fechou com 4,69%.

Aproveitamos as quedas recentes e montamos uma posição em Bradesco. O banco é um dos maiores grupos financeiros da América Latina, tendo um balanço de R\$ 1,9 trilhão de ativos totais (R\$ 879 bilhões em carteira de crédito), com 77 milhões de clientes, sendo 38 milhões correntistas, e mais de 8 mil agências/pontos de atendimento espalhados pelo Brasil, além de contar com uma das maiores seguradoras do país, a Bradesco Seguros. Recentemente (no terceiro trimestre), o Banco passou por uma “tempestade perfeita”: O aumento vertiginoso da Selic no decorrer do último ano pressionou a margem com Tesouraria; além disso, o Banco tem uma concentração em clientes das classes C, D e E e em pequenas empresas, que devido ao atual cenário macroeconômico mais desafiador originou uma maior provisão para devedores duvidosos; ainda, a operação com seguros também foi pressionada em seus resultados financeiros devido à deflação do IPCA no período. Como resultado, o Bradesco reportou um trimestre muito fraco de resultados, fazendo com que a ação preferencial apresentasse a segunda maior queda diária (-17,4%) desde o início do Plano Real, perdendo R\$ 31 bilhões de valor de mercado em um único dia. O Banco passou a ser negociado a um múltiplo de preço sobre valor patrimonial 40% inferior ao da média histórica de 10 anos; inclusive, abaixo do valor patrimonial. Acreditamos que esta queda e níveis de valuation do banco forneçam uma margem de segurança ao investimento, dado que o Bradesco vem tomando diversas medidas para atacar esses pontos, como aumentar penetração em clientes alta renda; melhorar os níveis de inadimplência, com a maturação de novas safras de crédito com requisitos mais rigorosos; e índices menores de aprovação de novas propostas de crédito para baixa renda. Estes fatores, junto com uma estabilização da SELIC e um comportamento do IPCA mais “normalizado”, devem fazer com que o banco recomponha resultados ao longo de 2023, ao mesmo tempo em que fornece um carregamento interessante de aproximadamente 5% de dividend yield.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Nos próximos meses, estaremos atentos à proposta de reforma tributária, a ser liderada por Bernard Appy, nomeado assessor especial do tema, que poderá gerar impactos positivos na produtividade e crescimento do país, por meio da simplificação e otimização do sistema tributário, porém com riscos de elevação da carga tributária. Mais à frente, as discussões acerca do novo arcabouço fiscal que substituirá o teto de gastos deverão ganhar relevância, a qual o novo ministro da fazenda, Fernando Haddad, já disse que tratará antes do que a emenda constitucional aprovada em dezembro exige, que seria até agosto de 2023.



Enquanto ainda não houver definições e clareza quanto à sustentabilidade das contas públicas, o mercado de juros futuros deve seguir apresentando volatilidade com eventuais sinalizações e rumores, consequentemente impactando no mercado acionário como um todo. Nos EUA, acompanharemos a desaceleração da inflação norte-americana, que tem retraído após atingir sua máxima em 40 anos de 9,1% em julho, bem como o menor ritmo de alta dos juros pelo Fed, com rumores de um novo aumento de 0,25 p.p. na reunião de fevereiro, patamar inferior aos sucessivos aumentos de 0,75 p.p. durante boa parte do ano passado. Entretanto, as taxas dos títulos do tesouro norte-americanos podem se estabilizar em níveis superiores aos observados na última década, se traduzindo em uma política monetária estruturalmente menos estimulativa. Na China, nos atentaremos ao fim da política de Covid zero, que somados a estímulos ao mercado imobiliário, tem impulsionado sua atividade econômica e podem refletir em maiores preços de commodities metálicas e energéticas.

Temos perspectivas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo a 57% 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.

