
ASPAS DOS GESTORES

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE MAIO E O
POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA JUNHO

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	4
4UM Investimentos	5
Absolute Investimentos	6
Ace Capital.....	10
AF Invest.....	11
Alaska Investimentos	13
Alpha Key Capital.....	14
Apex Capital	15
Arbor Capital	20
Argumento	22
Armor Capital	25
Asset 1	26
Athena Capital.....	28
Atmosphere Capital.....	29
Augme Capital	30
Avantgarde Asset	32
Bahia Asset Management	33
Bayes Capital	36
Butiá Gestão de Investimentos	39
Charles River Capital	43
Chess Capital	44
Claritas.....	45
Clave Capital.....	46
Compass Group	48
Dahlia Capital	51
DAO Capital	52
EnterCapital.....	53
EQI	55
Exploritas.....	57
Fama Investimentos	58
FCL Capital.....	59
Forpus Capital.....	60



GAP Asset	61
Gávea Investimentos.....	62
Genoa Capital	63
Giant Steps	65
Guepardo Investimentos.....	67
Hashdex.....	68
Heliuss Capital.....	69
HIX Capital	70
Hogan Investimentos	71
Iguana Investimentos.....	72
Iridium Gestão de Recursos	75
JGP Gestão de Recursos	78
Joule Asset Management.....	80
Kadima Asset Management	82
Kínitro Capital.....	86
Leblon Equities	88
Legacy Capital.....	89
Logos Capital	90
MAAM Asset Management.....	91
Mantaro Capital	93
Mapfre Investimentos.....	94
Módulo Capital.....	96
Mongeral Aegon Investimentos.....	97
Nest Asset Management.....	102
Nextep Investimentos	103
Norte Asset Management.....	104
Novus Capital	105
Occam Brasil.....	106
Octante Gestão de Recursos	107
Opportunity.....	109
Organon Capital	110
Pacífico Gestão de Recursos	112
Panamby Capital.....	114
Parcitas Investimentos	116
Pátria Investimentos	118
Persevera Asset Management	119



PIMCO	120
Quantitas.....	121
Quasar	123
RBR Asset Management.....	126
RC Gestão	127
Real Investor.....	128
Rio Bravo	130
Root Capital.....	132
RPS Capital.....	134
Safari Capital	135
Santa Fé.....	136
Sharp Capital	137
Simétrica Investimentos.....	138
Solana Capital.....	140
SOMMA Investimentos	142
Sparta	146
Sterna Capital	148
STK Capital.....	150
Studio Investimentos	151
SulAmérica Investimentos.....	152
Tagus Investimentos	154
Távola Capital	157
Tenax Capital	158
Trivèlla M3.....	160
Tropico Latin America Investments.....	161
TRUXT Investimentos	164
Tyton Capital	167
Valora Investimentos	169
Ventor Investimentos.....	170
Vinci Partners	172
Vokin Investimentos.....	178
WHG Asset.....	181



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **102 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de maio e as expectativas do mês de junho.

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

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

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

Boa leitura e bons investimentos!



4UM Investimentos

No mês de maio, observamos um desempenho positivo contínuo nos mercados domésticos. Em nossa avaliação, os principais desafios ainda estão relacionados à política fiscal e parafiscal. O arcabouço fiscal continuou em tramitação no Congresso Nacional, sofrendo alterações tanto positivas quanto negativas. Uma das alterações positivas é o fato de que, caso o Tesouro Nacional tome conhecimento do não cumprimento das metas de resultado primário e não realize contingenciamentos, haverá violação da Lei de Responsabilidade Fiscal.

No entanto, identificamos pontos negativos na proposta. Em nossa visão, um deles é o fato de que a proposta já contempla um crescimento real substancial das despesas públicas em 2024, atingindo 2,5% (o limite superior do arcabouço fiscal). Além disso, a regra de gatilho do arcabouço previa o acionamento um ano após o descumprimento das metas, mas o Congresso está alterando esse prazo para dois anos. Esse horizonte prolongado para a implementação de um ajuste fiscal pode levar à falta de ancoragem das expectativas fiscais de médio prazo.

Perspectivas para o mês de junho:

No mês de junho, a política monetária será o foco central das discussões. Nos dias 21 e 22, ocorrerá a reunião do Copom para decidir sobre a taxa de juros. A participação dos novos diretores, Gabriel Galípolo, secretário-executivo da Fazenda, para a diretoria de política monetária, e Ailton Aquino, servidor do BC, para a diretoria de fiscalização, ainda não está confirmada. Caso Galípolo participe, será importante observar se ele apresentará um voto dissidente em relação à expectativa geral de manter os juros inalterados nesta reunião. A sabatina no Senado Federal deverá ocorrer antes da data do Copom.

Além disso, historicamente, o Conselho Monetário Nacional (CMN) se reúne em junho de cada ano para decidir a meta de inflação para os próximos 3 anos. No entanto, é possível que ocorram alterações nas metas já estabelecidas para 2023, 2024 e 2025. O mercado trabalha com a possibilidade de que a meta para 2024 seja modificada para 4%. Outro assunto em discussão é a possibilidade de alterar a meta de inflação de ano-calendário para metas com horizontes móveis.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

Ao longo do mês de maio observamos novos indicadores que corroboraram com nossa tese central de que a economia americana segue resiliente, com atividade crescendo de maneira moderada e inflação em trajetória declinante. Sob a ótica da atividade, o PIB do primeiro trimestre cresceu 1,3% ano contra ano, com a parte de consumo e investimentos surpreendendo para cima, diferente do que tem acontecido com o resto do mundo.

Olhando sob a ótica da inflação, as últimas divulgações do CPI já permitem inferir melhora nos núcleos com observações suficientes para confirmar a trajetória cadente, ficando a dúvida sobre a velocidade de convergência. Nesse aspecto, julgamos que o FED, se necessário, irá estender o horizonte de convergência da inflação para a meta, adotando uma postura mais acomodatória, em um momento em que já há sinais claros dos efeitos dos juros sobre a atividade.

Seguimos vendo um cenário com menos juros, uma atividade ainda resiliente, bancos centrais e governos sinalizando rápida ação para contenção de crises e um mercado já posicionado de forma pessimista – o que pode levar à uma rodada de boa performance de bolsas globais.

No Brasil, considerando as divulgações de dados de atividade ao longo do mês, o consenso de mercado deve migrar para um patamar de crescimento acima de 2%. Entretanto, projetamos alguma fraqueza nos dados referentes ao segundo trimestre a serem divulgados nos próximos meses. Dessa forma, estimamos um crescimento do PIB de 1,8% em 2023.

Do lado da inflação as notícias também foram positivas. O último dado divulgado surpreendeu bastante para baixo, o que se refletiu em revisões para baixo da inflação para o ano. Tais revisões são ainda embasadas pela dinâmica recente de componentes fora dos núcleos tais como alimentos e combustíveis.

Nesse cenário, revisamos a nossa visão para a Selic. Ainda que a inflação caia inicialmente por elementos mais voláteis, a desaceleração da atividade deve dar conforto para o Banco Central começar o ciclo de corte já em setembro. Entretanto, pela composição da atividade (com relativa pujança no mercado de trabalho) e da inflação (com maior pressão no núcleo), o ciclo de corte deve se iniciar de forma relativamente mais comedida do que a esperada pelo mercado, com cortes de 25bps.



Perspectivas para o mês de junho:

HEDGE / VERTEX

Atribuição:

Em maio o destaque positivo foi o livro de bolsa, através de posições compradas no mercado americano - parcialmente combinadas com uma posição aplicada em juros nominais - e brasileiro. O livro de moedas também contribuiu positivamente, com destaque para a posição comprada em dólar contra o renmimbi e o euro. A posição comprada em real foi detratora, por outro lado. O livro de juros, por sua vez, apurou resultado negativo - do lado positivo, destacou-se a posição tomada na curva chilena enquanto as posições tomadas no mercado local e aplicadas no mercado americano apresentaram performance negativa.

Posicionamento:

Houve aumento de risco em bolsa, especialmente através da posição comprada na americana - parcialmente aplicada na taxa do país. O livro de moedas também observou incremento: posições vendidas em moedas asiáticas ganharam relevância. Por outro lado, o livro de juros não passou por aumento de exposição. O fundo segue com pequenas posições aplicadas no mercado americano e tomadas no local

PREV

Atribuição:

Em maio o destaque positivo foi o livro de bolsa, através de posições compradas no mercado americano - parcialmente combinadas com uma posição aplicada em juros nominais - e brasileiro. O livro de moedas também contribuiu positivamente, com destaque para a posição comprada em dólar contra o renmimbi e o euro. A posição comprada em real foi detratora, por outro lado. O livro de juros, por sua vez, apurou resultado negativo - do lado positivo, destacou-se a posição tomada na curva chilena enquanto as posições tomadas no mercado local e aplicadas no mercado americano apresentaram performance negativa.

Posicionamento:

Houve aumento de risco em bolsa, especialmente através da posição comprada na americana - parcialmente aplicada na taxa do país. O livro de moedas também observou incremento: posições vendidas em moedas asiáticas ganharam relevância. Por outro lado, o livro de juros não passou por aumento de exposição. O fundo segue com pequenas posições aplicadas no mercado americano e tomadas no local.



PACE

Atribuição:

Destacaram-se positivamente posições compradas nos setores de varejo básico e discricionário, utilidades públicas, energia e bancos. Já os destaques negativos foram posições compradas nos setores de óleo&gás, adquirentes e proteínas; e posições vendidas em airlines.

Posicionamento:

O fundo está com posição líquida comprada de 80% e posição bruta de 175%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição em outros riscos: 13% comprado em crédito privado, 4% comprado em eventos corporativos locais e 2% comprado em dólar. No livro Long, destacam-se posições nos setores de utilidades públicas, óleo&gás e índices internacionais. No livro Short, destacam-se posições em varejo básico, discricionário e bancos. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes

ALPHA Global

Atribuição:

No mês, o livro de eventos corporativos apurou resultado negativo. No mercado offshore, o destaque negativo foi a operação de Horizon/Amgen, após bloqueio do regulador americano, Tower/Intel e Spirit/Frontier. Não houve destaque positivo no mês. O livro L&S não apurou resultado relevante. O livro Direcional com Assimetria gerou ganhos com destaque positivo para GPS e BTG. Em Arbitragem Linear houve perdas na posição de Copel.

Posicionamento:

O fundo mantém baixa exposição no livro de eventos corporativos offshore, com 14% comprado em 8 operações. O livro local está com 3% comprado em 3 deals. Adicionalmente há exposição de 5% bruto no livro L&S e no livro de arbitragem linear há 12% na carteira de termo e 4% em um par de Copel. O livro Direcional com Assimetria está zerado.



ALPHA MARB

Atribuição:

No mês, o livro de eventos corporativos apurou resultado negativo. No mercado offshore, o destaque negativo foi a operação de Horizon/Amgen, após bloqueio do regulador americano, Tower/Intel e Spirit/Frontier. Não houve destaque positivo no mês.

Posicionamento:

O fundo mantém baixa exposição no livro de eventos corporativos offshore, com 46% comprado em 8 operações. O livro local está com 9% comprado em 3 deals.

CRÉDITO

Atribuição:

O fechamento dos spreads contribuiu para um desempenho positivo no mês, efeito que foi potencializado por posições em créditos de qualidade e duration mais longa, como os papéis de Rede D'or, por exemplo. Outras contribuições positivas foram as posições em Localiza e nos títulos bancários.

Posicionamento:

O mês de maio foi marcado pela reação positiva e melhor desempenho do mercado de crédito. Nesse período, observamos uma redução no volume de resgate na indústria, que contribuiu para a recuperação dos preços dos ativos, principalmente dos melhores emissores, que sofreram pelo fluxo de resgates (e não por uma piora na qualidade de crédito propriamente dita). Dito isto, continuamos posicionados nos créditos de emissores de alta qualidade cujos spreads sofreram uma abertura desproporcional devido ao fluxo da indústria. Além disso, aumentamos marginalmente nossa posição em papéis bancários subordinados dos principais bancos brasileiros. Por fim, alongamos a duration dos fundos, a fim de captar um possível movimento de fechamento de maior magnitude dos prêmios de risco.

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 / Absolute Hidra CDI FIC FIIRF / Absolute Atenas FIC FIRF CP / Absolute Creta FIC FIRF CP



Ace Capital

O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 1,89% em maio; ganho de 6,59% no acumulado do ano (123% do CDI ou CDI+2,85% a.a.); ganho de 12,62% nos últimos 12 meses; e acumula retorno de 46,84% desde seu início em 30/09/2019 (164% do CDI ou CDI+3,70% a.a.).

Os livros de Renda Fixa e Renda Variável registraram as principais contribuições positivas em maio, com incrementos de 0,84% e 0,60%, respectivamente. O resultado de Renda Fixa veio das posições aplicadas em juros reais e nominais no mercado local. E o ganho de renda variável foi com base em posições táticas compradas em ações locais e no alpha carteira contra índice.

A principal contribuição negativa adveio do livro de Valor Relativo, pelas posições otimistas com Europa vs EUA e, em menor grau, pela compra do Real vs venda da Bolsa. A contribuição do livro de Moedas foi marginal.

Perspectivas para o mês de junho:

No internacional, seguimos com uma visão de maior resiliência da atividade e, conseqüentemente, mais cautelosos com a perspectiva de desaceleração da inflação subjacente. Avaliamos que, a despeito do aperto monetário e das condições financeiras contracionistas, ainda há elementos de sustentação para o consumidor, como nível de poupança ainda elevado e perspectiva de recomposição da renda real – com salários crescendo e inflação desacelerando. Continuamos mais céticos e acreditando que ainda existe um desafio importante pela frente para os bancos centrais do mundo desenvolvido levarem, de fato, a inflação para às metas – seja mantendo juros altos por bastante tempo ou dando sequência ao processo de alta de juros. No local, tem se concretizado um cenário de curto prazo mais benigno, como exploramos em nossas cartas anteriormente. Seguimos revisando crescimento do PIB para cima e inflação para baixo e esse momento mais favorável de Brasil tende a continuar.

A relação tensa entre Executivo e Congresso não tem sido, sob os olhos do mercado, de todo mal, dado que tem evitado medidas contra-reforma (saneamento, independência do BC etc.) e melhorado o arcabouço fiscal, com algum endurecimento em relação ao texto original. Continuamos atentos a duas questões específicas: (i) a manutenção do centro da meta de inflação, que viabilizaria o início da queda de juros no 3T23, e (ii) a Fazenda de fato entregar uma recomposição de receita significativa e crível, melhorando a perspectiva para a trajetória da dívida.

Ace Capital FIC FIM



AF Invest

Ao longo do mês de maio a atividade doméstica e internacional seguiu se mostrando resiliente, em especial os mercados de trabalho, na medida em que os ciclos de aperto de juros ao redor do globo se aproximam de seu fim, a economia chinesa perde impulso e a queda da energia e nas commodities ganha força.

No cenário doméstico, o PIB do primeiro trimestre de 2023 surpreendeu positivamente, com o setor agro sendo responsável por grande parte da alta, observamos os serviços e consumo das famílias seguindo em desaceleração, tendência que deve se prolongar pelo restante do ano. A inflação segue arrefecendo, impulsionada pelos preços no atacado, apesar de que uma evolução incipiente começa a ser observada nos itens relacionados a inflação subjacente e ao grupo de serviços em especial. Junto a isso, as expectativas de inflação demonstram alguma melhora na margem, enquanto o governo obteve sucesso na aprovação do arcabouço fiscal. O conjunto dos fatos levou a uma boa performance dos ativos domésticos, assim como alguma suavização no discurso por parte da autoridade monetária.

No ambiente internacional o mercado de trabalho segue mostrando sua força nos Estados Unidos, com forte geração de vagas, vacâncias voltando a subir, salários surpreendendo para cima e os pedidos de seguro desemprego se mantendo próximo as mínimas. A incerteza sobre os desdobramentos da crise bancária ainda é grande, porém, cada vez mais vem sendo reduzida, na medida em que observamos estabilidade na saída dos depósitos nos bancos, assim como na utilização das linhas emergenciais de liquidez disponibilizadas pelo Federal Reserve. A inflação segue desapontando as expectativas de desaceleração por parte do Fed e coloca em jogo a possível pausa na subida de juros em sua próxima reunião do comitê.

Na Europa, a divergência entre o setor industrial e de serviços se acentua cada vez mais, enquanto observamos o núcleo de inflação ainda não demonstrar de forma confiável que atingiu seu pico. O crescimento chinês perdeu vigor após o forte primeiro trimestre no país, o investimento, sobretudo no mercado imobiliário, segue desapontando mesmo em meio as tentativas de fomentar o setor por parte do governo central.

Perspectivas para o mês de junho:

Com mercados de trabalho ainda muito apertados ao redor do mundo e economias relativamente resilientes, principalmente no setor de serviços, o nível de juros contracionista ainda deve perdurar por um período prolongado na maior parte dos países desenvolvidos.



Dito isso, não enxergamos um cenário favorável para ativos de risco, ainda que os lucros recentes das empresas, em especial as de tecnologia, tenham se provado resilientes.

No Brasil, a melhora no cenário inflacionário, junto a redução dos ruídos políticos e riscos fiscais, motivou o bom desempenho recente dos ativos domésticos, severamente deprimidos. A continuidade da melhora na inflação corrente, junto a uma definição quanto as metas de inflação devem possibilitar o início do ciclo de cortes de juros no terceiro trimestre deste ano, de forma a seguir beneficiando o desempenho dos ativos brasileiros, salvo novas tensões no mercado internacional.

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



Alaska Investimentos

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

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

Alaska Range: o fundo apresentou retorno positivo em renda variável, com ganhos tanto na posição direcional como na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. No mercado de juros, a principal contribuição positiva veio da posição vendida em taxa na parte intermediária da curva. Em câmbio, o fundo seguiu com a posição vendida em dólar contra o real, que contribuiu de forma negativa.

Perspectivas para o mês de junho:

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

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



Alpha Key Capital

Em maio tivemos algumas notícias positivas para a bolsa brasileira. O IPCA de abril, que foi cadente em relação ao mês anterior e abaixo das expectativas, a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara dos Deputados e o PIB do 1o tri 2023 que surpreendeu todos os agentes. Esses foram os elementos que impulsionaram dezenas de ações domésticas que tiveram altas 10, 20, 30, 40% e algumas poucas mais até do que 50%. Lembrando que o Ibovespa subiu somente 3,74% e acumula no ano -1,28%. Os setores do varejo, vestuário, incorporadoras, bancos, dentre outros, foram destaque de alta.

Nesse cenário a nossa carteira performou muito bem subindo 13,84% e acumulando no ano 5,54%. Os destaques foram os setores de vestuário, incorporadoras, commodities agrícolas e saúde. Nos últimos meses havíamos gradualmente ajustado as nossas posições short e elas já não estavam tão expostas aos nomes com maior beta, o que mitigou o impacto negativo nesse forte rally de maio.

Perspectivas para o mês de junho:

A composição do portfólio segue com uma visão marginalmente pró-risco e equilibrada, contrabalanceada pelos hedges e shorts. As empresas domésticas representam 50% do portfólio, commodities 23% e utilities 20%. As exposições individuais máximas estão em 9-10%, o gross em 165% e o net por volta de 90/95%.

Algumas posições compradas foram implementadas via opções fora do dinheiro, limitando a exposição e gerando alavancagem nas altas. Continuamos com o hedge no câmbio, comprado em USDxBRL, e também com algumas puts de Ibovespa fora do dinheiro.

Em termos setoriais, reduzimos a exposição ao setor de infraestrutura e utilities. Aumentamos algumas exposições ao setor de commodities agrícolas e também bancos.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de maio de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de +7,4% e o índice Bovespa +3,73%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Saúde, Bancos, Varejo e Serviços Financeiros.

O destaque negativo em termos absolutos foi em Mineração.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Saúde, Varejo, Mineração e Serviços Financeiros; e os negativos foram: Energia, Papel e Celulose, TI e Consumo Básico.

A exposição está em 93,91% do PL e as 15 maiores posições representavam 69,72% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26,2%; Bens Industriais 15,2%; Consumo Cíclico 14,2%; Materias Básicos 12%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,5%; Saúde 9,1%; Utilidade Pública 8,9% e Consumo não Cíclico 8,5%.

Apex Infinity

Net 54,84%

Gross 162,51%

No mês de maio de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +6,62% e o índice Ibovespa +3,73%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Transporte e Varejo. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Investimento no exterior, Energia e Petroquímica.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 54,84% e bruta de 162,51%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 37,9%; Materias Básicos 27%; Consumo Cíclico 26,4%; Utilidade Pública 21%; Bens Industriais 16,2%; Consumo não Cíclico 12,6%; Saúde 10,4%; ETF 8,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 1% e Tecnologia da Informação 1%.



Apex Equity Hedge FIM

Net 10,63%

Gross 123,19%

No mês de maio de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +2,57% e o CDI +1,12%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Varejo e Serviços Financeiros. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Investimento no exterior, Papel e Celulose e Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 10,63% e bruta de 123,19%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 27%; Materias Básicos 24,7%; Consumo Cíclico 15,6%; Utilidade Pública 14,7%; Bens Industriais 12%; Consumo não Cíclico 8,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,7%; Saúde 6,1%; ETF 5%; Tecnologia da Informação 0,8% e Telecomunicações 0,4%.

Apex Ações Plus

No mês de maio de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +7,29% e o índice Bovespa +3,73%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Saúde, Bancos, Varejo e Serviços Financeiros.

O destaque negativo em termos absolutos foi em Mineração.

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

A exposição está em 93,08% do PL e as 15 maiores posições representavam 65,65% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 22,4%; Bens Industriais 15,7%; Consumo Cíclico 14,6%; Materias Básicos 13,1%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,4%; Saúde 8,6%; Utilidade Pública 8,5%; Consumo não Cíclico 8,1% e Tecnologia da Informação 1,8%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 44,31%

Gross 85,99%

No mês de maio de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de +5,14% e o CDI +1,12%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Transporte e Varejo. O destaque negativo em termos absolutos foi em Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 44,31% e bruta de 85,99%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 27,3%; Financeiro e Outros 20,1%; Materias Básicos 17,8%; Consumo Cíclico 17,2%; Utilidade Pública 15%; Renda Fixa 14,9%; Bens Industriais 11,5%; Consumo não Cíclico 8,9%; Saúde 7,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 0,7% e Tecnologia da Informação 0,5%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 31,78%

Gross 61,67%

No mês de maio de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +4,24% e o CDI +1,12%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Transporte e Varejo. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia e Petroquímica.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 31,78% e bruta de 61,67%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 45,8%; Renda Fixa 25,6%; Financeiro e Outros 14,5%; Materias Básicos 12,9%; Consumo Cíclico 12,4%; Utilidade Pública 10,8%; Bens Industriais 8,3%; Consumo não Cíclico 6,4%; Saúde 5,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 0,5% e Tecnologia da Informação 0,3%.



Perspectivas para o mês de junho:

Nos EUA, as ações de provisão de liquidez e garantia de depósitos adotadas pelas autoridades devem ajudar a evitar uma crise sistêmica no sistema financeiro, mas os episódios recentes de falências de bancos devem contribuir para um aperto das condições de crédito e um arrefecimento da atividade no 2º semestre. A inflação tem estado em trajetória de queda, mas de forma bastante lenta, refletindo o superaquecimento do mercado de trabalho e seus efeitos sobre a dinâmica de salários e dos preços de serviços. Em que pese o cenário inflacionário ainda desafiador, a economia deve refletir nos próximos trimestres os efeitos defasados das altas de juros dos últimos 12 meses, quando o Fed implementou o ciclo de aperto mais agressivo dos últimos 40 anos. No cenário que vemos como mais provável, o ciclo de aperto monetário já teria se encerrado com a taxa de Fed Funds em 5,0 - 5,25%, embora não se possa descartar alguma elevação adicional em junho e julho.

Também na Zona do Euro, a inflação dá sinais de ter atingido um pico no 2T-23, mas o ECB ainda deve estender o ciclo de alta por mais duas ou três reuniões. O ciclo de aperto monetário em DMs está próximo do fim, e em alguns casos a taxa terminal já parece ter sido atingida.

Após um 1º trimestre de forte recuperação refletindo a remoção das restrições à mobilidade, a economia chinesa mostrou desaceleração no início do 2T, refletindo os problemas no setor imobiliário e crescimento menor em infraestrutura. Apesar das fragilidades estruturais, esperamos um crescimento próximo a 6% em 2023 na China, na sequência do crescimento de 3% em 2022 (o mais baixo desde 1976 com exceção de 2020).

Graças a uma expansão recorde do setor agropecuário, o PIB do 1º trimestre surpreendeu positivamente com um crescimento de 2% em comparação ao trimestre anterior, e agora esperamos uma expansão anual de 2,1% em 2023. O crescimento da safra agrícola tem se traduzido também em forte ampliação das exportações, o que deve levar o superávit comercial para perto de US\$ 80 bilhões em 2023, contribuindo para uma trajetória mais favorável da taxa de câmbio.

Esperamos que o IPCA recue de 5,8% para 5,3% neste ano, refletindo uma desaceleração da inflação de bens comercializáveis internacionalmente e de alimentos. Por outro lado, o mercado de trabalho ainda se mostra muito aquecido, o que tem se traduzido em pressões persistentes na inflação de serviços. Acreditamos que o Copom iniciará o ciclo de cortes na reunião de setembro, levando a Selic para 12,5% em dez/23.



O Novo Arcabouço Fiscal (NAF), aprovado pela Câmara no final de maio, reduz a probabilidade de cenários de descontrole fiscal, mas é consistente com um cenário de elevação significativa da relação dívida / PIB nos próximos anos. Dada a disposição de ampliar gastos implícita no NAF, o governo deve buscar evitar uma crise fiscal anunciando medidas que envolvam elevação da carga tributária neste e no próximo ano. A reforma tributária dos impostos indiretos será o principal tema da agenda legislativa nos próximos meses e, caso aprovada, pode representar um ganho expressivo de simplificação e redução da incerteza, com repercussões positivas sobre a produtividade e o crescimento potencial.

Do lado político, a melhora das perspectivas de atividade e inflação tem contribuído para sustentar a popularidade do governo, o que reduz por ora a pressão por políticas mais intervencionistas. De modo geral, o quadro econômico melhorou nos últimos meses graças principalmente a um forte choque positivo no setor agrícola, implicado melhora simultânea das perspectivas de inflação e crescimento, o que também reduz por ora o risco político e a pressão por políticas intervencionistas.

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



Arbor Capital

O fundo Arbor encerrou o mês de maio com um retorno acumulado de 23% no ano e 293% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 18,2% desde março de 2015 – todos os retornos líquidos de taxas.

Neste mês, as principais discussões macroeconômicas nos EUA giraram em torno do teto da dívida, um assunto efetivamente superado no início de junho. Os indicadores de atividade nos EUA seguem resilientes e a inflação, embora acima da meta, segue desacelerando pelo décimo mês consecutivo. Hoje, a curva de juros indica que o ciclo de alta está próximo do fim.

Os principais contribuidores para a performance do fundo neste ano foram também seus principais detratores no ano anterior: Microsoft, Google e Amazon sobem 36%, 38% e 40% respectivamente em 2023 – um desempenho impressionante que pode parecer exagerado. Contudo, estas mesmas ações caíram 30%, 40% e 50% no ano passado –igualmente impressionante e exagerado.

O principal destaque para essas empresas em particular é que elas são as líderes de mercado de computação na nuvem. A penetração desta indústria ainda é incipiente, mas os recentes avanços da Inteligência Artificial generativa aceleram a migração dos gastos em TI on premise para a nuvem. A proliferação dos grandes modelos de linguagem (LLMs) se traduz em uma crescente demanda por computação e armazenagem de dados, fortalecendo o crescimento estrutural destas empresas.

Enquanto toda a atenção do mercado se voltou para as incertezas macroeconômicas, o investimento em ações perdeu apetite dos investidores e várias empresas na vanguarda da Inteligência Artificial passaram a negociar com múltiplos de lucro descontados. Assim, o rebote dos preços dessas ações, para o desgosto dos pessimistas, é justificável por fundamento, valuation e narrativa.

Por outro lado, enquanto algumas companhias serão beneficiadas, outras fatalmente perderão suas vantagens competitivas. Com este pano de fundo, neste mês desinvestimos da Universal Music Group. Em nossa análise, o oligopólio das gravadoras está ameaçado a ceder participação de mercado a um ritmo mais acelerado desde a introdução da IA generativa.

O momento atual, em particular, deveria ser observado com atenção plena. Diferente da internet, a Inteligência Artificial irá transformar todas as indústrias e a velocidade de adoção será mais acelerada, pois ela é introduzida a partir de uma base que já está instalada. Qualquer investidor que busque exposição a esta tendência não poderá se restringir à bolsa brasileira.



Perspectivas para o mês de junho:

O Arbor Global Equities BRL é um fundo long-only, que não utiliza de alavancagem, é 100% investido e não busca cronometrar o mercado com alocações em caixa ou proteções. Entendemos que essa estratégia maximiza retornos ao mesmo passo que minimiza a probabilidade de perda permanente de capital no longo prazo.

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

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

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



Argumento

Em maio a ata do FOMC mostrou divergência de opiniões quanto aos próximos passos, com a maior parte dos membros se colocando como flexíveis, a depender da evolução dos dados. Phillip Jefferson, que em geral ecoa as visões do Chairman, declarou seu apreço pela estratégia de manter a taxa inalterada em junho, o que daria ao Board tempo para incorporar novos indicadores antes de uma eventual retomada das elevações.

Os próprios analistas se mostram bastante divididos. O JP soltou um relatório em que defende a precificação de cortes já neste ano, dado que as dificuldades no setor bancário elevaram as chances de uma recessão. O Pictet argumentou a favor da ponta contrária – ausência de sinais, até o momento, de recessão à frente.

Para Raghuram Rajan, professor de Chicago, ex Economista-Chefe do FMI e um dos mais influentes economistas da atualidade, o Fed não deve cortar juros tão cedo. Ele lembra que desde após a Segunda Guerra Mundial a desinflação ocorreu apenas com aumentos significativos no desemprego, e infelizmente não com elevações suaves. Conclui atribuindo probabilidade dominante a uma recessão relativamente leve. Um fator bastante positivo do ciclo atual é que as expectativas inflacionárias se encontram razoavelmente ancoradas.

Em meio a esse debate macro, a bolsa norte-americana sobe embalada pela revolução tecnológica da inteligência artificial, com a alta bastante concentrada nas big techs.

No Brasil, o Congresso, em especial a Câmara, tem se colocado como contraponto a iniciativas mais à esquerda por parte do executivo, e a animosidade vem escalando. Dois pontos da contrarreforma do saneamento básico foram sustadas – a prestação direta de serviços pelas estatais, sem licitação, e a flexibilização nas exigências de capacidade econômico-financeira. Até partidos de centro com cargos na Esplanada contribuíram para a derrota do governo.

O projeto sobre o marco temporal das demarcações indígenas foi aprovado e seguiu para o Senado. Houve também sinalizações de que alterações na governança da Eletrobrás não passariam no Legislativo, o que levou o governo a centrar os esforços no STF. Por fim, numa afronta mais incisiva ao Executivo, o Congresso desmantelou parte de sua reorganização ministerial, devolvendo para o Ministério da Agricultura uma parcela das atribuições que haviam sido repassadas ao Ministério do Desenvolvimento Agrário, como a gestão do Plano Safra (salvo o segmento de agricultores familiares) e das atividades da Conab.



No caso do Arcabouço Fiscal, tido como assunto de Estado, houve cooperação e uma solução salomônica – de um lado restrições adicionais aos gastos, no caso de descumprimento da meta; de outro, um patamar inicial de despesas mais elevado.

Os cientistas políticos têm se debruçado sobre as causas das dificuldades do governo em ter um mínimo de coordenação no Congresso. Além do crescimento da bancada da direita na última eleição, apontam para dois fatores. O primeiro foi o crescimento das emendas individuais impositivas, que agora alcançam cerca de R\$30 milhões por deputado. Isso os tornou menos dependente da boa vontade de ministros para levar recursos para suas bases.

O segundo foi o aumento da exposição da atuação dos parlamentares do baixo clero da direita através das mídias sociais. Se não votarem de acordo com as crenças de seu eleitorado, não se reelegem.

No front inflacionário, os preços das commodities vêm rodando em níveis extremamente baixos, levando os IGPs para a deflação. A Conab reviu a projeção da safra de grãos 22/23 para 313,9 milhões de toneladas, 15,2% acima de 21/22. Esses fatores, além de uma leitura benigna no IPCA-15, vêm levando as analistas a uma redução nas projeções para o IPCA deste ano, rumo aos 5%.

A melhora da inflação esperada para 23 não tem afetado a de 24 em bom grau devido às incertezas acerca da meta a ser eventualmente redefinida neste mês. Acreditamos que, diante da dinâmica recente dos preços, o cenário mais provável é o da extensão do prazo para algo entre 18 e 24 meses. Antes de assumir a Diretoria de Política Econômica do BC, Diogo Guilhem abordou o assunto em um artigo, mostrando que em 2019 apenas o Brasil e a Tailândia se baseavam no ano-calendário.

Por fim, foi divulgado crescimento de 1,9% t/t do PIB no 1º trimestre do ano, impulsionado especialmente pelo setor agro, contra expectativas de 1,2%. Isto, aliado a revisões altistas de trimestres anteriores, gerou revisões do crescimento deste ano para próximo a 2%, além de alguma esperança de que o PIB potencial tenha se elevado como resultado de reformas realizadas nos últimos anos.

Perspectivas para o mês de junho:

Há sinais de que o FED manterá os juros elevados por bastante tempo, com algum risco de cauda ainda vindo do setor bancário e dos imóveis comerciais. Por outro lado, nos encontramos no início da revolução tecnológica do AI, que deverá elevar produtividade ao longo do tempo, mas em paralelo criar desafios importantes para a inserção dos trabalhadores no mercado.



No campo doméstico, o Congresso vem trazendo a política econômica em direção ao centro, e já se consegue vislumbrar de forma mais clara um ciclo de baixa de juros mais para o final do ano. No BC, a indicação de Gabriel Galípolo para Diretor de Política Monetária encerra esse capítulo de forma relativamente harmônica.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a tech contra índice (overhedged) e a compra em produtoras norte-americanas de petróleo. Abrimos novamente posição tomada em juros diante de um mercado de trabalho ainda forte.

No Brasil, mantivemos a exposição a ações high conviction com hedge em índice (underhedged). Mantivemos a aplicação indexada ao IPCA, adicionando posição pré e compra do Real contra USD e Peso Mexicano. Abrimos posição vendida em milho, dada a supersafra.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



Armor Capital

O mês de maio foi marcado por uma forte discussão sobre o teto da dívida americana finalizada apenas na última semana do mês, já no cenário local os juros fecharam de forma acentuada, impulsionado por um IPCA-15 abaixo das expectativas e uma melhora no texto do arcabouço fiscal. As principais contribuições para o desempenho do mês vieram das posições aplicadas em juros reais locais e das operações táticas aplicadas em juros nominais.

Perspectivas para o mês de junho:

No mês de junho esperamos um cenário mais claro, tanto local quanto internacional. Dado que foi resolvida a discussão do teto da dívida americana e as discussões sobre o fiscal estão construtivas.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



Asset 1

Após a compra do banco First Republic pelo JPMorgan no início de maio, as preocupações com o setor bancário americano diminuíram ao longo do mês. Contribuíram para isso a interrupção do movimento de saída dos depósitos dos bancos regionais e os sinais de que as medidas de liquidez adotadas pelo FED e pelo FDIC têm mantido o sistema operando de forma satisfatória. Deste modo, os mercados internacionais voltaram a focar nos temas da inflação global elevada e na necessidade de reequilibrar o mercado de trabalho dos EUA. Neste contexto, observamos um processo de reprecificação nos mercados de renda fixa, com elevação das taxas de juros e apreciação do dólar americano. As bolsas americanas tiveram novamente um comportamento misto: o S&P 500 ficou relativamente estável; o Russel 2000 teve performance negativa; e o NASDAQ registrou forte alta. Esta divergência reflete a euforia dos investidores com o desenvolvimento de tecnologias que utilizam inteligência artificial em contraponto com os sinais de piora nas perspectivas de lucros de setores mais tradicionais. Outro tema relevante em maio foi o enfraquecimento da atividade econômica na China. Há sinais de que o impulso gerado fim da política de tolerância zero contra a covid perdeu força e que os problema estruturais voltaram a pesar sobre o crescimento chinês. Além dos conhecidos problemas de excesso de investimento no setor da construção civil e elevado endividamento dos governo locais e empresas estatais, a maior economia asiática têm sido penalizada pela proibição da exportação de componentes eletrônicos de alta tecnologia por parte de alguns países desenvolvidos e pela queda dos investimentos estrangeiros.

No Brasil, os ativos de risco registraram performance positiva. O IBOVESPA fechou am alta pelo segundo mês consecutivo; e as taxas de juros caíram no mercado futuro. A exceção foi o Real, que registrou pequena desvalorização no período. A proposta do novo arcabouço fiscal foi aprovada na Câmara dos Deputados com algumas melhorias em relação ao projeto original. Dentre elas, houve a introdução de alguns gatilhos automáticos para contenção de despesas em caso de descumprimento da meta de resultado primário. Apesar disso, mantemos a nossa avaliação de que o novo arcabouço fiscal é insuficiente para cumprir as metas propostas e para estabilizar a relação dívida / PIB até o final da década sem que haja uma forte elevação da carga tributária.



Perspectivas para o mês de junho:

Para junho, esperamos que o mercado continue bastante sensível ao debate sobre os rumos da política monetária americana. Embora os dados econômicos mostrem que a inflação permanece elevada e que o mercado de trabalho continua apertado, notamos um aumento nas manifestações de diretores do FOMC a favor de uma pausa no processo de alta de juros neste mês para terem mais tempo para analisar os efeitos do aperto monetário já implementado. Assim, acreditamos que o FED manterá a taxa de juros inalterada na reunião deste mês e sinalizará que provavelmente voltará a subir a taxa de juros na reunião seguinte. No Brasil, os mercados devem focar em três temas: (1) a tramitação da proposta do arcabouço fiscal no Senado; (2) a apresentação da proposta de reforma tributária dos impostos indiretos, que deve criar um IVA dual em substituição aos impostos federais, estaduais e municipais que atualmente incidem sobre o consumo; e (3) a reunião do CMN no final do mês para definir a meta de inflação de 2026. Acreditamos que o CMN poderá implementar algumas modificações no regime de metas de inflação com o intuito de aperfeiçoar o seu funcionamento. Dentre as medidas em estudo, é provável que as metas de inflação deixem de ser definidas anualmente e passem a ser contínuas. Se esta alteração for feita, o CMN também deverá definir qual é o horizonte temporal para o atingimento da meta e poderá discutir se a banda de tolerância para acomodar choques será ampliada. Quanto à meta em si, avaliamos que a melhor decisão seria a manutenção do objetivo de manter a inflação ao redor de 3% no médio prazo, pois contribuiria para consolidar um ambiente de inflação baixa e poderia reverter parte da desancoragem das expectativas de inflação ocorrida nos últimos meses. Nossas coletas proprietárias indicam que a inflação deverá surpreender para baixo nos próximos meses, beneficiada por menores pressões em alimentos e bens industriais. Por isso, reduzimos nossa projeção para o IPCA de 2023 de 5.5% para 4.9% e vemos oportunidade de ganhos com posições vendidas em inflação implícita de curto prazo. Esperamos que o Copom mantenha a taxa Selic inalterada em 13.75% na reunião deste mês. Olhando mais adiante, vislumbramos a possibilidade do Copom iniciar um ciclo gradual de redução de juros a partir de Setembro caso duas condições sejam atendidas até lá: (1) a inflação mostre uma desaceleração convincente, em linha com as nossas estimativas; (2) a desancoragem das expectativas de inflação seja reduzida.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Athena Capital

Em maio tivemos alguns marcos como a aprovação do texto-base do Arcabouço Fiscal, bem como os dados positivos para a inflação e o fechamento da curva de juros. Essa descompressão de risco beneficiou principalmente os ativos que estavam sofrendo mais fortemente, até então. Hapvida e Alparagatas foram as duas maiores contribuições individuais do fundo no mês. Em Hapvida, os resultados do 1T/23 vieram melhores que a expectativa do mercado e indicam que a companhia está em rota de recuperação da sua rentabilidade, com a efetivação dos reajustes dos preços que toda indústria já está praticando nos novos contratos. Já em Alparagatas, apesar dos resultados ainda fracos, houve troca de CEO e a companhia tem apresentado um diagnóstico mais preciso dos seus desafios e como corrigi-los. No final do mês, o anúncio de uma OPA da família controladora, para aumentar a sua participação na empresa, também catalisou a boa performance do ativo.

Perspectivas para o mês de junho:

Não temos uma carteira que pressuponha quedas de juros ou algum tipo de cenário mais benigno, embora diversos ativos investidos se beneficiariam desse cenário. Frequentemente, optamos pelos ativos mais resilientes de um setor, não aos que seriam mais beneficiados (e, conseqüentemente, dependentes) por uma melhora no cenário. Mas, observamos como muito positivo que muitos investidores, os quais tinham parado de olhar para a categoria ações, voltaram a acompanhar esse mercado.

Atualmente, temos uma parte significativa da carteira em empresas consideradas bond like, bem como em empresas do ramo de commodity. Essas posições mais resilientes compensam parte do risco assumido em ativos, que estão passando por maiores riscos de curto prazo, mas onde enxergamos maior upside, como ALPA e HAPV.

Athena Total Return II FIC FIA



Atmosphere Capital

O mês de maio manteve a dinâmica dos últimos meses, sem direção definida e com a performance positiva do índice S&P500 sendo principalmente influenciada pelas ações de tecnologia, enquanto o conjunto de demais ações do índice demonstra perspectivas mais incertas para atividade econômica e implicações para os resultados das empresas. Tal percepção fica evidenciada pela diferença entre o comportamento do S&P500, de +0,2% no mês e +8.9% no ano, e do S&P 500 Equal Weight, que distribui igualmente os pesos dos ativos, cuja queda foi de -3,8% no mês e de -0,7% no ano.

Perspectivas para o mês de junho:

Acreditamos que os mercados continuarão com tendências difusas e elevada volatilidade em 2023, ainda que inferior à observada em 2022, e a gradual acomodação nas expectativas de resultados das empresas e nos prêmios de risco de ações, bem como do menor crescimento global, manutenção das taxas de juros em território restritivo por um período prolongado e compressão de margens por descasamentos inflacionários, porém com implicações distintas para os diversos ativos, setores e temas. Os movimentos mais táticos e de prazos mais curtos, com foco particularmente na atividade econômica e velocidade da convergência inflacionária, permanecerão influenciando a volatilidade dos mercados até que o cenário para a correta adequação dos prêmios de risco fique mais claro.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

Augme 45

Performance

No mês de maio, o Augme 45 entregou 1,45% ou 130% do CDI (R\$ 3,45 milhões de PnL). Na performance por estratégia, o nosso book ilíquido (ou HTM) entregou 1,61% de retorno, equivalente a 150% do CDI (R\$ 635 mil de PnL). O book líquido (ou de trading) teve retorno de 1,66% ou 155% do CDI (R\$ 2,3 milhões de PnL) e o caixa fez 1,16% ou 107,7% do CDI (R\$ 510 mil de PnL).

A boa performance do nosso book ilíquido (ou HTM) teve como destaques positivos o CRI Evolua (R\$ 50 mil ou 3,1% de PnL), Bluefit (R\$ 47 mil ou 2,4%), CRA de Usinas Moreno (R\$ 44 mil ou 1,9%) e a NC de Mottu (R\$ 30 mil ou 3,3%). Para o mês, não tivemos grandes destaques negativos neste book, apenas com pequenas perdas em EBEC, FIDC Sub de Usinas Moreno e Gyra 13, ativos cujos PnLs somados foram próximos de -R\$ 3 mil.

O nosso book líquido também teve boa performance no mês, a despeito dos bonds de Itaú terem trazido perdas para o portfólio (somadas, -R\$ 6,4 mil). Como destaques positivos, a nossa carteira de bonds (composta por Movida, Stone, Simpar, Hidrovias, Petrório, além do próprio bond de Itaú) entregou 4,5% (ou R\$ 115 mil), Rodovias do Brasil (2,7% ou R\$ 123 mil), Smartfit (2,5% ou R\$ 115 mil), IMC (2,1% ou R\$ 75 mil), Rio Paraná (2,3% ou R\$ 64 mil), FII XPHT11 (7,4% ou R\$ 42 mil) e Armac (2,5% ou R\$ 34 mil).

Augme 180

Performance

Em maio, o Augme 180 teve retorno de 1,37% ou 122% do CDI (R\$ 4,91 milhões de PnL). Na performance por estratégia, o nosso book ilíquido (ou HTM) entregou 1,08% de retorno, equivalente a 100,3% do CDI (R\$ 1,79 milhões de PnL). O book líquido teve retorno de 2,07% ou 193% do CDI (R\$ 2,884 milhões de PnL) e o caixa fez 1,16% ou 108% do CDI (R\$ 243 mil de PnL).

Os principais detratores de performance do nosso book ilíquido foram os FIDCs SAV Nexoos (-11,4% ou -R\$ 503 mil), OpenCo (-10,1% ou -R\$ 220 mil), os quais explicamos com detalhes em nossa carta mensal de abril. Os demais ativos do book ilíquido tiveram boa performance, com destaque para NC Mottu (1,9% ou R\$ 77 mil), CRI GS Souto (2,2% ou R\$ 51 mil), Solar Holding (R\$ 41 mil ou 2,2%), FIDC Strategi NPL (R\$ 41 mil ou 3,8%), Bluefit (R\$ 35 mil ou 2,4%) e FIDC Axis Sub (R\$ 29 mil ou 3,9%).



Para o nosso book de trading, observamos ótima performance dos bonds em nosso portfólio (Movida, Stone, Simpar, Hidrovias e Petrório), entregando 4,5% ou R\$ 733 mil, destoando apenas os bonds perpétuos de Itaú, que entregaram -1,1% ou -R\$ 40 mil no período. Destaque positivo também para o FII XP Hotéis (7,4% ou R\$ 326 mil), Rodovias do Brasil (2,7% ou R\$ 92 mil), IMC (2,1% ou R\$ 56 mil), Rio Paraná (2,3% ou R\$ 48 mil) e Armac (2,5% ou R\$ 25 mil).

Perspectivas para o mês de junho:

O Augme 45 encerrou o mês com 20,4% no book ilíquido, 66% no book líquido e 13,6% em caixa. A redução no caixa de 27,6% para 13,6% se deveu basicamente a algumas compras realizadas (ARML13, HBSA12, OGDS11, CSAN24, por exemplo), pois conforme falamos nos últimos meses, retomariamos as alocações à medida que percebêssemos sinais de melhora do mercado.

O fundo encerrou o mês com CDI + 2,77% a.a. de carregio, bruto e já considerando o caixa de 13,6% do PL mencionado acima. Com a alocação do caixa, a duration do nosso portfólio aumentou de 1,81 anos para 2,15 anos. O maior emissor risco encerrou o mês em 2,2% (Smartfit) e o Índice HHI em 1,51%.

O Augme 180 encerrou o mês de março com 51,2% alocados no book ilíquido (ou HTM), 43,1% alocados no book líquido (ou de trading) e 5,7% em caixa, proporções estas que têm sido mantidas nos últimos meses. O fundo encerrou o mês com CDI + 4,51% a.a. de carregio, além de uma duration de 2,52 anos. O maior emissor risco encerrou o mês com 2,45% de posição (Norte Brasil) e o índice HHI para o fundo fechou em 0,99%, mantendo alta diversificação.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em maio o fundo teve retorno de 6,3% contra 3,6% do IBX. Em 2023, o retorno acumulado do fundo é de -0,9% contra -2,1% do IBX. Desde o início, o fundo tem 61,2% de retorno total contra 8,6% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 22% contra 28% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,65 pelo modelo CAPM. O Alfa de Jensen resultante é de 8% ao ano.

Perspectivas para o mês de junho:

O fundo entra em junho totalmente alocado em ativos de risco, com aproximadamente 90% do patrimônio alocado em ações e 10% em recibos de empresas estrangeiras negociadas no Brasil (BDR).

Avantgarde Multifatores FIA



Bahia Asset Management

BAHIA AM FIC DE FIM:

No mês, os ganhos do fundo vieram de posições aplicadas de juros nominais no Brasil. As perdas vieram de posições aplicadas em países desenvolvidos e vendidas em bolsa americana. No cenário macro, duas incertezas foram afastadas após o acordo do teto da dívida americana e da ausência de novos desdobramentos negativos relevantes no setor bancário. Com os dados de atividade corrente americana mais resilientes, alguns membros do FED voltaram a indicar a possibilidade de altas adicionais de juros. Na China, os dados de atividade permanecem fracos e continuam as preocupações com a recuperação econômica.

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM:

No mês, os ganhos do fundo vieram de posições aplicadas de juros nominais no Brasil. As perdas vieram de posições aplicadas em países desenvolvidos e vendidas em bolsa americana. No cenário macro, duas incertezas foram afastadas após o acordo do teto da dívida americana e da ausência de novos desdobramentos negativos relevantes no setor bancário. Com os dados de atividade corrente americana mais resilientes, alguns membros do FED voltaram a indicar a possibilidade de altas adicionais de juros. Na China, os dados de atividade permanecem fracos e continuam as preocupações com a recuperação econômica.

BAHIA AM LONG BIASED FIC DE FIM:

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Consumo Discricionário e Saneamento. Nossas posições em empresas domésticas, principalmente em vestuário, tiveram uma performance muito positiva, puxadas pela melhora do cenário macroeconômico local. Em Saneamento, Sabesp teve um mês positivo com avanços na agenda de negociação com as prefeituras para a privatização da companhia. As contribuições negativas foram concentradas em Serviços Financeiros e Setor Elétrico. Cielo teve uma má performance em cima da discussão de um ambiente competitivo mais desafiador, com queda nos volumes e perda de market share. Por sua vez, Copel sofreu com as discussões de renovação de concessão de distribuição. Embora o impacto na empresa seja marginal, o tom das discussões reflete um alinhamento pior do ministério e das agências reguladoras com a expectativa do mercado.



BAHIA AM VALUATION FIC DE FIA:

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Consumo Discricionário e Saneamento. Nossas posições em empresas domésticas, principalmente em vestuário, tiveram uma performance muito positiva, puxadas pela melhora do cenário macroeconômico local. Em Saneamento, Sabesp teve um mês positivo com avanços na agenda de negociação com as prefeituras para a privatização da companhia. As contribuições negativas foram concentradas em Serviços Financeiros e Setor Elétrico. Cielo teve uma má performance em cima da discussão de um ambiente competitivo mais desafiador, com queda nos volumes e perda de market share. Por sua vez, Copel sofreu com as discussões de renovação de concessão de distribuição. Embora o impacto na empresa seja marginal, o tom das discussões reflete um alinhamento pior do ministério e das agências reguladoras com a expectativa do mercado.

Perspectivas para o mês de junho:

BAHIA AM FIC DE FIM:

Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao enorme aperto monetário realizado ao longo dos últimos meses, com crescente probabilidade de uma recessão mais adiante. O eventual aperto no crédito decorrente da recente crise bancária acentua este processo. A inflação dos preços ao consumidor e os reajustes salariais seguem como importantes variáveis a serem monitoradas. Seguimos com posições aplicadas em países desenvolvidos, relativas em volatilidade e vendidas em risco. Na mesa de moedas, temos posições relativas neutras ao dólar. Seguimos comprados no dólar australiano contra o dólar neozelandês e comprados no iene contra o yuan. No mercado doméstico, mantemos posições aplicadas em inclinação de juro nominal e aplicadas no juro nominal.

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM:

Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao enorme aperto monetário realizado ao longo dos últimos meses, com crescente probabilidade de uma recessão mais adiante. O eventual aperto no crédito decorrente da recente crise bancária acentua este processo. A inflação dos preços ao consumidor e os reajustes salariais seguem como importantes variáveis a serem monitoradas. Seguimos com posições aplicadas em países desenvolvidos, relativas em volatilidade e vendidas em risco. Na mesa de moedas, temos posições relativas neutras ao dólar. Seguimos comprados no dólar australiano contra o dólar neozelandês e comprados no iene contra o yuan. No mercado doméstico, mantemos posições aplicadas em inclinação de juro nominal e aplicadas no juro nominal.



BAHIA AM LONG BIASED FIC DE FIM:

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 incertezas fiscais. As maiores posições estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Bancos e Setor Elétrico.

BAHIA AM VALUATION FIC DE FIA:

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 incertezas fiscais. As maiores posições estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Bancos e Setor Elétrico.

Bahia AM Valuation FIC de FIA / Bahia AM FIC FIM / Bahia AM Mutá FIC FIM / Bahia AM Marau FIC FIM / Bahia AM Long Biased FIC FIM / Bahia AM Long Biased II FIC FIM



Bayes Capital

O mês de Maio 2023 seguiu a dinâmica de recuperação de ativos de risco, sobretudo bolsa, iniciada no final de Março/23. Enquanto os juros nos EUA oscilaram, assim como as commodities, ações de Crescimento seguiram dinâmica positiva iniciada no final de Março. Maio também foi o mês de ações de Valor, o que impulsionou ativos de risco em mercados emergentes como o Brasil e Índia. Os títulos indexados à inflação no Brasil seguiram com forte resultado no mês.

Os setores de commodities metálicas e energia têm sofrido por conta da expectativa de desaceleração da economia global, sobretudo da China.

Enquanto o mercado aguarda os próximos passos do FED, que ainda pode aumentar alguns bps o FFR antes de pausar, mercados como o Brasil experimentaram alívio após índices de inflação aquém do esperado, com quedas nas curvas futuras de juros e valorização das NTNbs.

O final do período de resultados do primeiro trimestre de 2023 indicou melhor resultado do que o esperado para alguns setores como ações de tecnologia nos EUA, que impulsionaram ainda mais o fator de risco de Crescimento ou "Growth". No final do mês de Maio várias empresas apresentaram fortes resultados, inclusive algumas como Nvidia com expectativas de crescimento muito acima do esperado.

Enquanto isso, no mercado brasileiro, a maior parte das empresas também apresentou resultados melhores do que o consenso, em alguns casos menos negativos, até mesmo aqueles setores mais cíclicos e mais impactados pelos juros muito altos. Os números melhores de inflação ajudaram a impulsionar ações de Valor em setores cíclicos como de construção e consumo discricionário.

Desde o final de Março, com o socorro aos bancos médios, voltou a dinâmica de Crescimento e junk ("non quality") nos EUA. Em mercados como Brasil, passou a ir bem sobretudo em Maio Valor e Size, além de Crescimento.

Perspectivas para o mês de junho:

Embora haja expectativa de desaceleração forte da economia global, isso ainda não se materializou na intensidade esperada pelos analistas, sobretudo nos EUA. No Brasil, a atividade econômica também tem se mostrado melhor do que o esperado em alguns setores.



Com expectativa de aprovação do novo arcabouço fiscal no Congresso no Brasil, melhores dados de inflação no Brasil e a proximidade do final do ciclo de aumento de juros nos EUA, o momentum de mercado impulsiona fatores de risco mais cíclicos como Valor e Size, que começaram a se recuperar mais fortemente agora em Maio/23.

Segundo a curva de juros local, há expectativa de início de corte de juros no Brasil ainda em 2023. Naturalmente o cenário de juros será influenciado pelos indicadores locais e pela movimentação do FED.

Texto Informativo AZQuest Bayes Long Biased Sistemático FIM

O Bayes Long Biased fechou o mês de Maio de 2023 e completou 3 anos. É o primeiro fundo long biased sistemático no Brasil que utiliza-se de combinação de fatores de risco em ações para capturar prêmios de risco em métricas como Valor, Momentum, Qualidade, Crescimento e Baixo risco, combinando alocação nas versões Long Only e Long Short. A Alocação entre Long Only e Long Short é determinada através de um modelo de macro-variáveis que avalia se o mercado está com viés “risk on” ou “risk off” e altera taticamente a alocação entre fatores long only e long short.

O fundo fechou o mês de Maio com +4,66% e no ano com +5,28%. No acumulado de 3 anos, o fundo apresentou resultado líquido de taxas de 51,22% vs CDI 25,10% (204% CDI) vs IMA-B5+ 22,86% (+23,05%) vs Ibovespa 23,95% (+22,00%), com performance consistente no período, que o posiciona como um dos fundos mais eficientes da indústria no período. A correlação com as classes de ativos é baixa para um fundo com esse perfil, cerca de 0,52 com IMAB5+ e 0,46 com o Ibovespa. Ao longo do tempo, esperamos uma correlação ainda menor sobretudo vs IMAB5+.

Os fatores de risco Long Only foram bem durante o mês de Maio, com destaque para Crescimento, Valor e Tamanho, ou seja, os fatores de risco mais cíclicos que indicam recuperação econômica. Low Risk foi bem pior do que o Mercado (O Universo Bayes) e Qualidade também foi pior.

As famílias de fatores de risco LS foram ligeiramente negativas, com destaque negativo para Low Risk, e também performance ruim para Quality que fica vendido “Junk”.

Em relação às contribuições de retorno no Bayes Long Biased para o mês de Abril, Fatores Ações (LO+LS) contribuíram 4,43% no mês, enquanto o Bayes Global -0,05% e títulos públicos +0,28%

.



O AZQuest Bayes Long Biased Sis FIM segue apresentando consistência em momentos de draw-down do mercado e se destacando vs outros fundos com exposição ao mercado de renda variável por conta de sua alocação dinâmica em modelo F2022 de fatores de risco LO, fatores de risco LS e outros fatores de risco. Sua correlação com o IMAB5+ é de cerca de 0,49 e com o Ibovespa de 0,5.

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



Butiá Gestão de Investimentos

No cenário internacional, um dos principais acontecimentos foi o aviso da secretária do tesouro dos Estados Unidos, Janet Yellen, alertando sobre o risco de default na dívida caso não conseguissem aumentar ou suspender o teto da dívida de \$31,4 bilhões até o dia 1º de junho. O teto da dívida americana já foi aumentado 78 vezes pelo congresso desde 1960, porém dessa vez, a falta de acordo entre o partido republicano e democrata a respeito do plano orçamentário do governo para redução da dívida fez com que o tesouro chegasse próximo da data limite de vencimento da dívida. Dessa vez, o desenrolar não foi diferente, com os líderes do congresso chegando a um acordo preliminar que visa suspender o limite da dívida por 2 anos, até janeiro de 2025. O embate até a conclusão do acordo acabou gerando volatilidade, resultando em performance estável para o S&P 500, que fechou o mês com 0,9% de alta. Na outra ponta, tivemos bolsa da Nasdaq avançando 6,50%, suportada por uma alta expressiva de empresas ligadas ao tema de inteligência artificial.

O mercado americano foi surpreendido com os últimos dados do PCE, que voltou a acelerar em maio. A medida inflacionária registrou alta de 0,4% em abril ante março, a expectativa do mercado de uma alta de 0,3%. O indicador foi impulsionado principalmente pelo crescimento dos preços de alimentos, serviços e bens de consumo, o preço dos serviços ex housing seguiram de lado e em elevado patamar, com o núcleo também avançando em relação ao número de março. Este comportamento dos núcleos e dos preços dos serviços corrobora a avaliação de alguns dos diretores do FED de que a inflação tem dado poucos sinais de desaceleração e que a convergência para a meta de 2,0% tem sido lenta que o esperado, o que fez com que o mercado voltasse a precificar a possibilidade de novas altas no fed funds na próxima reunião.

Além disso, o payroll de maio mostrou a criação de 339 mil vagas, número acima dos 190 mil esperado pelo mercado, por outro lado, a taxa de desemprego subiu de 3,4% para 3,7%. A soma desses fatores contribuiu para a alta dos yields das treasuries americanas. Apesar da alta das taxas, acreditamos que o cenário base reflete a manutenção dos atuais níveis de juros, principalmente devido a algumas leituras baixistas vinda da atividade, além é claro da incerteza a respeito de problemas do sistema bancário. Esse cenário também reforça nossa visão de que o juro não deverá cair ainda esse ano, como mostra a precificação das curvas.



A reabertura chinesa que o mercado tanto esperava no final de 2022 vem demonstrando sinais de fraqueza, com dados de produção industrial e vendas no varejo abaixo do esperado, contribuindo para a queda no mês do Hang Seng Index (-6,50%) e para a queda de commodities metálicas como o minério de ferro, que voltaram para o patamar de novembro de 2022. Essa conjuntura impactou negativamente o mercado doméstico devido à forte relação comercial dos dois países, com efeitos significativos nas exportações relacionadas às commodities metálicas.

No mercado interno, tivemos a aprovação do texto do novo arcabouço fiscal na câmara dos deputados, com 372 votos a favor contra 108 votos contrários, texto esse que foi visto com bons olhos pelo mercado.

Como já esperado pelo mercado, o novo texto incluiu gatilhos de ajuste, que são ativados se as contas do governo apresentarem um resultado abaixo do limite inferior da meta do primário, caso isso se concretize, no primeiro ano o governo não poderá criar despesas obrigatórias, alterar estrutura de carreira que implique aumento de despesa e ampliar subsídios. No segundo ano consecutivo do descumprimento da meta do primário o governo é proibido de aumentar gastos de despesas com pessoal, e não poderá contratar pessoal ou realizar concursos públicos, exceto para repor vacâncias. Como ponto negativo, destacamos que o aumento real do salário-mínimo ficou de fora dos gatilhos apresentados, o que nos preocupa, uma vez que esse aumento impacta várias despesas do governo, o que dificulta a volta dos gastos para a trajetória das metas de superávit primário. Além disso, tivemos a volta da obrigatoriedade do contingenciamento de despesas, incluindo os investimentos, em caso de risco de descumprimento da meta do resultado primário.

Um destaque positivo do mês foi o IPCA-15 de maio, que veio em 0,51% m/m contra 0,64% m/m esperados pela média do mercado, com destaque de deflação no grupo de transportes. O núcleo de serviços foi a principal surpresa, que caiu de 0,53% para -0,06%, dado positivo, visto que é o componente que apresenta maior inércia. Ademais, a média dos 5 núcleos acompanhados pelo Banco Central cedeu de 0,45% para 0,42%. O IGP-M de maio apresentou uma queda de -1,84% com uma queda de -4,47% em 12 meses, sendo a maior deflação anual da história, os maiores recuos vieram dos produtos industriais e agrícolas, fruto das quedas dos preços internacionais das commodities, tanto das metálicas como o ferro, quanto das agrícolas, como a soja e o milho.



A aprovação do arcabouço fiscal e a continuação das leituras inflacionárias indicando desinflação, acabaram aumentando a probabilidade de antecipação do início do ciclo de relaxamento monetário, talvez até mesmo para a reunião de agosto, provocando um forte fechamento nas curvas de juros. Apesar de marginalmente mais suave, a autoridade monetária continua alertando que a média dos núcleos de inflação ainda estão em patamares elevados, e que a não resolução da discussão a respeito de alteração nas metas de inflação ainda provoca o efeito de desancorar as expectativas, fatores que atrasam o ciclo de cortes.

Perspectivas para o mês de junho:

Crédito Privado

Acreditamos que o ponto de inflexão em relação à performance dos fundos da classe vivenciado no mês de maio vai contribuir para a restauração da confiança dos investidores, dando tração a continuidade da performance dos títulos de crédito privado. Enxergamos uma dinâmica favorável para os próximos meses, com tendência de fechamento nos spreads de crédito, em magnitude variável, a depender do contexto micro de cada uma das empresas. Vale lembrar que os níveis de carregamento dos títulos continuam bastante elevados, o que significa que, mesmo diante da ausência de fechamento dos prêmios, a taxa de carregamento e os juros ainda em dois dígitos geram uma performance bastante interessante para os investidores.

Em relação ao mercado de debêntures incentivadas, temos notado uma continuidade de melhora, com fechamento no spread de crédito de alguns nomes específicos, principalmente naqueles de maior qualidade. Apesar disso, os spreads de grande parte dos ativos continuam em patamares bastante atraentes, na média, pagando NTN-B de referência mais 180 bps.

Renda Variável

Os indicadores financeiros de crescimento seguem com perspectivas negativas no mundo, particularmente na China, e acreditamos que as commodities, de maneira geral, continuarão a sofrer no curto prazo. Seguimos aumentando marginalmente a exposição a risco, tanto na posição alocada em ações, onde já atingimos um nível de alocação neutra nos fundos, quando no perfil da carteira, onde aumentamos os papéis ligados à atividade doméstica e reduzimos os papéis defensivos e exportadores. Essa movimentação advém principalmente da recente queda na curva de juros e a melhora marginal do ambiente macroeconômico interno advindo de sinais positivos do governo em relação ao arcabouço fiscal e à queda do IPCA, fatores que foram refletidos na melhor performance dos índices de ações no mês.



Multimercado

Continuamos a ver um desequilíbrio na precificação das ações americanas, que apresentam um prêmio de risco muito baixo frente à persistência inflacionária e aos riscos de recessão ou de outros impactos negativos decorrentes das altas nas taxas de juros. Além disso, a posição vendida serve para contrabalancear a exposição ao risco de parte de nossa posição comprada em ações brasileiras.

Continuamos com nossas posições aplicadas em juros e crédito privado e aumentamos nossa exposição ao dólar, que funciona como interessante proteção para as posições de risco do portfólio nos níveis atuais. A redução do risco fiscal, combinada ao arrefecimento da inflação nos levou ao maior nível de exposição ao risco em vários meses, com uma posição levemente acima da neutra.

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



Charles River Capital

No mês de Maio, o fundo teve retorno de 5,1% contra 3,7% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 875,6% desde a fundação (07.11.2011) contra 83,0% do Ibovespa no mesmo período.

Nosso desafio constante como Value Investors é encontrar ações com preço negociado abaixo do seu valor intrínseco e com uma relação atrativa de risco/retorno. Ambos os preços e a nossa visão do valor intrínseco de cada ação são afetados pelos eventos no mercado e economia em geral.

No mês de maio, o Charles River FIA conseguiu, mesmo em um mês de retorno positivo do Ibovespa, superá-lo. Em nossa estratégia, sempre pautada na filosofia do Value Investing, buscamos escolher ações com base, principalmente, na margem de segurança apresentada pela ação e por seu risco, definido como a probabilidade dessa ação gerar perda permanente de capital. Assim, ao escolher ações específicas, buscamos superar o retorno do nosso principal benchmark. Essa prática, chamada de stockpicking, foi determinante para o excesso de retorno gerado no mês de maio.

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 junho:

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 maio, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 90,8% em 16 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e O&G.

Charles River FIA



Chess Capital

Avaliar a dicotomia de retornos entre as Tech Mega Caps e o resto da bolsa americana. Existe um receio muito grande (e com razão) de uma correção forte no S&P500, e isso pode afetar negativamente o Brasil, apesar de estarmos confiantes na recuperação dos ativos locais. Portanto, é preciso ter cautela com vento de proa vindo do exterior.

Perspectivas para o mês de junho:

As melhores possíveis. Com o ciclo de queda da Selic se aproximando (se não na reunião do COPOM desse mês, na próxima), o ambiente é super favorável para as Small Caps brasileiras.

Chess Alpha FIC FIM



Claritas

O mês de maio foi marcado por dados econômicos fortes nos Estados Unidos e o retorno da alta dos juros, enquanto a bolsa americana seguiu firme, sustentada por ações de tecnologia e o movimento de inteligência artificial. Os riscos bancários ficaram em segundo plano, com notícias de aumento de depósitos em bancos regionais. Por outro lado, a economia chinesa seguiu surpreendendo negativamente, colocando em dúvida a recuperação esperada do processo de reabertura da economia. O FED deixou em aberto a próxima reunião, buscando avaliar os impactos defasados da política monetária e o impacto da crise bancária no crédito. No ambiente doméstico, a bolsa subiu, os juros caíram e o real desvalorizou. O arcabouço fiscal foi aprovado na câmara dos deputados e seguiu para o senado, mas a articulação política do governo enfrenta vários atritos e críticas, dificultando as pautas no congresso. As medidas tributárias necessárias para o funcionamento do novo arcabouço fiscal seguem como o principal desafio, com pouco progresso no mês. O governo dedicou sua atenção no período para retomada de subsídios ao setor automotivo. A inflação surpreendeu positivamente e o presidente do Banco Central começou a ajustar aos poucos o discurso, o que impulsionou a precificação de corte de juros do mercado.

Perspectivas para o mês de junho:

Mantivemos posição aplicada nos Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com performance positiva. Reduzimos a posição estrutural tomada em inclinação americana com resultado negativo e realizamos uma posição tomada na Zona do Euro. Em bolsa, nós aumentamos a posição comprada nos fundos, com boa contribuição no mês. Tivemos como destaque positivo na carteira, a posição comprada em Small Caps e no setor de Shoppings. Os destaques negativos foram papeis do setor de Mineração e aço, e do setor de Varejo. Mantivemos uma posição pequena vendida em bolsas desenvolvidas com resultado negativo. No book de moedas, obtivemos retorno neutro no Real e 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 Alocação FIM CP / Claritas Valor Feeder FIA / Claritas Long Short FIC FIM / Claritas Hedge FIC FIM LP / Claritas Institucional Feeder II FIC FIM



Clave Capital

ALPHA MACRO:

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de 0.83% no mês de maio, acumulando alta de 3.93% no ano de 2023, 13.29% nos últimos 12 meses, +26.19% nos últimos 24 meses, e 47.58% desde o início (vs. CDI de 24.83% no mesmo período).

Em maio, os resultados positivos vieram principalmente dos books de ações e juros no Brasil, e negativos dos books de juros e moedas globais.

EQUITY:

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu +3.63% em maio (vs. Ibovespa de +3.74%), acumulando alta de 3.35% no ano de 2023 (vs. Ibovespa -1.28%), em 12 Meses, +3.49% (vs. Ibovespa de -2.71%) e desde o início, +15.74% (vs. Ibovespa de -16.41% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA, rendeu +6.04% no mês, acumulando alta de 1.77% no ano de 2023, em 12 Meses, -3.03% e desde o início, -11.58%. O Clave Ações Institucional FIC FIA, rendeu +5.11% no mês, acumulando -2.57% no ano, -6.60% em 12 Meses e desde o início, -17.40%.

Perspectivas para o mês de junho:

ALPHA MACRO:

No cenário local, maio foi marcado pela melhora dos ativos locais com dados mais fracos de inflação, aprovação do projeto do novo arcabouço fiscal na Câmara e melhora nas projeções de crescimento. Nesse ambiente o fundo se beneficiou das posições compradas em ações, principalmente no índice de small caps e ações ligadas à economia doméstica, das posições aplicadas em Juro Real e Inclinação de Curva Nominal.

No mercado externo, o mês foi bastante volátil em todos os mercados. O noticiário migrou ao longo do mês da preocupação com uma potencial crise nos bancos médios, passando pelo risco de não haver um acordo no Congresso americano para o debt ceiling e encerrando o mês com euforia com as empresas de tecnologia, principalmente as que podem eventualmente se beneficiar da onda de Inteligência Artificial.

Nos books externos, reduzimos posições em moedas e mantemos o fundo posicionado para o tema de peak rates.



EQUITY:

Em maio houve um movimento de adição de risco relevante no mercado local. O cenário favorável se deu pela melhora do desempenho de ativos com alguns eventos: divulgação do IPCA-15 (composição mais benigna), aprovação do projeto do novo arcabouço fiscal na Câmara (importante no controle das expectativas no campo fiscal), melhora nas projeções de crescimento, algumas derrotas que o governo federal sofreu no legislativo (demonstra maior equilíbrio entre os poderes), câmara impôs limites relevantes (por exemplo rever as modificações feitas pelo executivo no marco do saneamento), as indicações dos novos diretores do Banco Central também reduziram um risco de cauda de um perfil mais heterodoxo. Diante disto, entendemos que há espaço para um corte de juros mais cedo por parte do BC.

Os mercados globais fecharam o mês em alta, principalmente pelo desempenho de ações de empresas de tecnologia, com destaque para o resultado da Nvidia (que se beneficiou fortemente do crescimento da indústria de inteligência artificial) e corroborou para o desempenho positivo de outras companhias relacionadas ao tema.

Diante disto, em maio aumentamos a exposição líquida direcional dos fundos, com foco em ativos domésticos que devem se beneficiar pela queda dos juros e reduzimos exposição a alguns papéis que tínhamos posição vendida em função do técnico e da melhora do cenário.

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



Compass Group

Compass ESG

No mês, o fundo ficou abaixo de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +0,31%, equivalente a 27% CDI, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de +12,33% (92% CDI). Em maio, o mercado de crédito passou por uma inflexão. Os spreads finalmente iniciaram uma compressão, especialmente nos papéis de maior qualidade de crédito. O mercado ganhou liquidez e está mais tomador. Nesse ambiente, também houve retomada das ofertas primárias. Projetamos que esse comportamento se manterá nos próximos meses.

No período, os principais ganhos foram provenientes das exposições em Aura Minerals, Aegea, Armac, Zamp (Burger King), Desktop, Movida e Smartfit. Em paralelo, sofremos com a remarcação da debênture da Unigel, que foi zerada integralmente dos portfólios.

Yield 30

No mês, o fundo ficou abaixo de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +0,78%, equivalente a 70% CDI, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de +14,16% (104% CDI). Em maio, o mercado de crédito passou por uma inflexão. Os spreads finalmente iniciaram uma compressão, especialmente nos papéis de maior qualidade de crédito. O mercado ganhou liquidez e está mais tomador. Nesse ambiente, também houve retomada das ofertas primárias. Projetamos que esse comportamento se manterá nos próximos meses.

No período, os principais ganhos foram provenientes das exposições em Aura Minerals, Aegea, Armac, Zamp (Burger King), Desktop, Movida, Oncoclínicas, Orizon e Smartfit. Em paralelo, sofremos com a remarcação da debênture da Unigel, que foi zerada integralmente dos portfólios.

Long Biased

Em maio, as ações brasileiras tiveram um início positivo, com o Ibovespa subindo 6% na primeira metade do mês. O novo arcabouço fiscal aprovado na Câmara dos Deputados limitou a deterioração das contas fiscais do país. A expectativa de cortes nas taxas de juros pelo Banco Central aumentou com dados de inflação abaixo do esperado. O Congresso desempenhou um papel importante ao ajustar a estrutura fiscal e apoiar a autonomia do Banco Central. Esses desenvolvimentos positivos reduziram o risco político/fiscal e as taxas de juros reais de longo prazo. O interesse dos investidores estrangeiros diminuiu devido às altas taxas de juros nos EUA e perspectivas de crescimento decepcionantes na China.



Global Franchise

A Estratégia obteve um retorno positivo ao longo do mês e superou o MSCI ACWI em termos de dólar americano, bruto e líquido de taxas. Em nível setorial, a posição e seleção de ações em produtos de consumo básico foram os maiores contribuintes, compensados em parte pela nossa alocação em TI. Uma dessas ações de consumo básico foi a Nestlé, que contribuiu novamente após os resultados do primeiro trimestre destacarem o aumento dos volumes, crescimento geral das vendas orgânicas de 9,3% e demonstrarem o poder de precificação da Nestlé em seus mercados. Cuidados com animais de estimação foi um destaque positivo.

Perspectivas para o mês de junho:

Compass ESG

Em termos macroeconômicos e políticos, não houve notícias capazes de afastar nosso pessimismo com a trajetória política e macroeconômica local. Logo, em termos setoriais, a alocação segue concentrada em setores defensivos e, portanto, de menor ciclicidade. Por ser um fundo mais conservador, ainda estamos gerindo a liquidez com prudência, aguardando uma estabilização completa do mercado de crédito. Encerramos o mês com carregamento bruto de CDI + 2,4% a.a., duration de 2,2 anos e rating médio local AA.

Yield 30

Em termos macroeconômicos e políticos, não houve notícias capazes de afastar nosso pessimismo com a trajetória política e macroeconômica local. Logo, em termos setoriais, a alocação segue concentrada em setores defensivos e, portanto, de menor ciclicidade. Por se encontrar em estágio de captação e crescimento, estamos aproveitando os influxos para aquisição de papéis desagiados nos setores descritos. Encerramos o mês com carregamento bruto de CDI + 2,8% a.a., duration de 2,5 anos e rating médio local AA.

Long Biased

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: aprovação do novo arcabouço fiscal, mudanças na meta de inflação e discussão da reforma tributária; crise de crédito nos bancos internacionais e tamanho da queda na atividade econômica nos Estados Unidos; crescimento da China. Em relação ao fundo Compass LB, não alteramos o Net Long, terminamos próximo a 48% no final de maio, mesmo patamar do final de abril.



Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de alimentos e propriedades/shopping; e diminuimos a posição comprada nos setores de agronegócio, bancos e consumo. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em GPS, Natura e Anima; e a maior perda no mês foi na posição comprada em Assai.

Global Franchise

Abril foi relativamente calmo para os ativos globais, apesar de outro colapso bancário de grande repercussão nos Estados Unidos. Felizmente, grande parte das consequências foi contida e, de acordo com uma medida, abril marcou o mês com menos volatilidade desde a pandemia. Os mercados financeiros globais estavam relativamente tranquilos, mas amplamente positivos no mês, à medida que os investidores avaliavam a perspectiva de desaceleração do crescimento econômico global e a persistente alta inflacionária em contraste com um possível ressurgimento na China

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



Dahlia Capital

Em maio, a volatilidade permaneceu alta no mercado, com dados mais fortes da economia americana, que puxaram as taxas de juros nos Estados Unidos. Na China, o sentimento na economia e as vendas de casas desaceleraram, causando uma queda nos preços das principais commodities. Mesmo assim, os ativos brasileiros tiveram um desempenho positivo, pela expectativa de aprovação de um arcabouço fiscal, mais restritivo que o esperado. Os principais destaques positivos no fundo Dahlia Total Return foram posições compradas em ações e renda fixa no Brasil, principalmente em setores ligados ao ciclo doméstico.

Para o fundo Dahlia Global Allocation os principais destaques positivos foram posições compradas em ações e renda fixa na América Latina, protegidas por posições vendidas em moedas de países emergentes.

Já para o Dahlia Ações os principais destaques positivos no fundo foram posições compradas em bancos e outras empresas voltadas ao ciclo doméstico, como consumo e energia elétrica.

Perspectivas para o mês de junho:

Com a proximidade do final do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos e do início do ciclo de queda no Brasil, aumentamos o nível de risco dos nossos fundos para um pouco acima do neutro. Para o Dahlia Total Return, aumentamos o risco em ações no Brasil, adicionando empresas que se beneficiam mais de uma recuperação do ciclo doméstico.

Para o Dahlia Global Allocation, mantemos o nível de risco do fundo um pouco abaixo do nível neutro. Mantemos posições compradas em ações de países emergentes, commodities, juros e no dólar contra moedas de alguns países emergentes.

Já para o Dahlia Ações, mantemos nosso portfólio balanceado, focado em quatro temas principais: 1) defensivos (como o setor de energia elétrica), 2) empresas que são líderes de mercado, focadas no mercado doméstico, 3) empresas com exposição à commodities, principalmente petróleo e mineração, e 4) exposição ao exterior. O nível baixo de valuation e o eventual início do ciclo de cortes de juros no Brasil podem favorecer essas empresas.

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



DAO Capital

No mês de maio, o fundo DAO Multifactor Long-Biased FICFIM rendeu 3,7%, muito em linha com o desempenho da bolsa e superando seu benchmark IPCA + yield do IMA-B, que teve retorno de 1,0%. A bolsa brasileira também apresentou performance positiva por conta do bom desempenho dos mercados internacionais e ao fato de as ações terem chegado a valuations muito atrativos. Mesmo considerando o ambiente de juros altos, a bolsa apresentava no final de abril um retorno potencial bastante acima dos padrões históricos. Como consequência, os fatores que refletem maior otimismo do mercado foram os que apresentaram melhor performance em Maio. Destaques para o fator Tamanho com retorno de 9,3% e que retrata o desempenho das empresas de menor valor de mercado absoluto (small e mid caps). Outro fator que também tem características de mercado risk-on e que apresentou ótima performance no mês (+5,8%) foi o Crescimento, que está relacionado ao retorno das ações de empresas com bom crescimento de resultados. Como seria de se esperar, os fatores mais conservadores tiveram performance diametralmente opostas aos anteriores. Baixa Volatilidade teve retorno negativo de 11,6%, enquanto Qualidade rendeu -8,4%.

Perspectivas para o mês de junho:

Mantivemos posição overweight em Crescimento e Valor durante boa parte do mês passado, e underweight em Qualidade, Momentum e Baixa Volatilidade. Para os próximos meses, acreditamos na manutenção das condições de mercado que acarretaram o bom desempenho da bolsa em maio. No campo local, os principais drivers para esse movimento seriam a continuidade do arrefecimento dos números de inflação, boas notícias no campo fiscal e o início do ciclo de afrouxamento monetário. No fronte internacional, nossa atenção está voltada para a guerra na Ucrânia e a evolução da crise do sistema bancário americano. No momento, nosso modelo sugere manutenção do posicionamento que permeou a carteira durante o mês de maio.

DAO Multifactor LB FIC FIM



EnterCapital

Em maio a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -1,09% (vs. +1,12% do CDI), com o Ibovespa +3,74% e dólar +1,83%. Nossas correlações de 12 meses permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,24 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,00.

Entre as classes de estratégias, as maiores contribuições negativas vieram de Relative Value Fundamentalista (RVF) (-0,80%) e Relative Value Estatístico (RVE) (-0,41%). Não houve destaques positivos no mês.

A dinâmica de fluxos de saída de fundos de ações e multimercados seguiu mais uma vez neste mês, novamente com intensidade um pouco menor. Na margem, seguem aumentando os descontos de algumas ações com valuations atraentes, gerando impacto negativo nas estratégias de RVF. Em ações, terminamos o mês com exposições mais bem distribuída entre setores do que nos meses anteriores, com razoável movimentação devida a novos sinais.

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

- Renda Variável: comprados em commodities, consumer, industrials e energy; vendidos em financeiros, utilities e healthcare consumer;
- Juros: posição tomadora no início do mês (comprada em taxas) foi zerada, terminando o período na ponta oposta (vendida em taxas) ;
- Moedas: posição estável no período, terminando comprada em BRL.

Perspectivas para o mês de junho:

- Renda Variável: comprados em consumer, industrials e energy; vendidos em financeiros, utilities e healthcare;
- Juros: posição doadora (vendida em taxas);
- Moedas: posição comprada em BRL.



Racional:

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

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

EnterCapital Turing FIC FIM



EQI

No mês de maio, destaques para a disputa até o último minuto sobre o teto de endividamento público nos Estados Unidos, a possibilidade de mais altas de juros na Europa e aprovação do novo arcabouço fiscal na Câmara dos Deputados, aqui no Brasil. Esses temas trouxeram volatilidade aos mercados, mas alteraram pouco o cenário de médio prazo, qual seja, bancos centrais devem encerrar os ciclos de aperto monetário esse ano, mas manter as taxas estáveis por um longo período, dada a resistência da inflação.

Nos Estados Unidos, a incipiente crise bancária vai perdendo força, com menos eventos de corrida de liquidez, bancos grandes absorvendo concorrentes menores e menor demanda por linhas de liquidez do Fed. Com isso, a economia continuou dando sinais de força, impulsionada pelo setor de Serviços, enquanto a Indústria sugere uma fraqueza maior. A discussão política sobre a elevação do teto de endividamento pouco afetou os mercados e o tamanho do aperto fiscal em 2024 será pequeno (entre 0,1pp a 0,2pp do PIB), segundo estimativas do órgão fiscal independente (CBO). Com esse evento superado, as atenções se voltarão para os dados de mercado de trabalho, inflação e perspectivas para a taxa de juros. Nesse sentido, a geração de vagas continuou forte e os núcleos de inflação pressionados. Assim, surgiu a possibilidade de mais uma alta de juros nas próximas reuniões do Fed, dado que poderia ocorrer uma pausa entre reuniões de junho e julho. Essa alta derradeira dependerá dos dados econômicos a serem divulgados nos próximos 45 dias.

Na Europa, mesmo com dados de inflação melhores do que o esperado pelo consenso, o discurso dos membros do Banco Central Europeu continua sendo de necessidade de novas altas de juros nos próximos meses, provavelmente mais duas altas de 25pbs, elevando a taxa básica para 3,75%, ainda abaixo dos Estados Unidos (5,25%). Apesar da atividade ter registrado crescimento médio de praticamente zero desde o 4º trimestre de 2022, o mercado de trabalho permanece gerando vagas em ritmo acelerado e a inflação registra altas acima do compatível com as metas de inflação. Vale relembrar que na última reunião, o ECB decidiu por acelerar o ritmo de redução do balanço, diminuindo ainda mais a liquidez na economia.

Finalmente, no Brasil o destaque foi a aprovação na Câmara dos Deputados do novo arcabouço fiscal. O relator implementou algumas alterações que reduzem as margens de manobra do Executivo, mas tornou a regra mais confusa e opaca em termos de projeções para os próximos anos. Além disso, foi mantida a característica básica de crescimento dos gastos, em termos reais, ao longo dos próximos anos. Assim, para que o resultado primário consiga melhorar ao longo dos próximos anos, há necessidade de aumento da receita.



Algumas medidas vêm sendo tomadas nas últimas semanas, mas essa característica da política fiscal indica a necessidade de aumento contínuo da arrecadação. Esse incremento pode ocorrer de 2 maneiras: (1) crescimento econômico mais forte, dado o multiplicador da receita e/ou (2) aumento da carga tributária. Essa visão sobre o arcabouço explica as medidas recentes do governo do lado da receita e a insistência em estimular a economia, com políticas de crédito e pressão para redução de juros do Banco Central do Brasil (BCB).

Perspectivas para o mês de junho:

Nesse sentido, a definição da meta de inflação, em encontro do CMN (Conselho Monetário Nacional) no dia 27 de junho será relevante. A manutenção da meta em 3%, mas com alongamento do prazo de convergência, sem o ano calendário, poderia levar a uma melhora das expectativas de inflação e abrir espaço para um corte de juros na reunião de setembro. Porém, altas na meta tenderiam a reduzir essa possibilidade, postergando o início do ciclo de flexibilização e o tamanho dos cortes a serem implementados.

No momento, mantemos nosso cenário base de taxa Selic estável em 13,75% até o final do ano, com reduções em 2024, para o patamar de 10,25%. Entendemos que a meta deverá ser elevada, os dados recentes de inflação permanecem pressionados e a atividade econômica mostra crescimento acima do esperado, dado o aperto monetário já implementado. De novo, o mês de junho será importante para definirmos se poderá se abrir uma oportunidade corte de juros antes do nosso cenário base. Lembrando que o BCB continua discutindo internamente sobre os motivos da resistência da inflação e do crescimento, e se poderia estar ocorrendo alguma alteração na taxa de juros real de equilíbrio, o que afetaria a quantidade de flexibilização possível.

Em resumo, o mês de maio foi marcado por diversos ruídos no ambiente internacional, mas sem grandes alterações nas perspectivas econômicas para os próximos meses.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Exploritas

O fundo teve um desempenho positivo de 7.63% no mês, com o destaque sendo o book de ações onde ganhamos 590 bps. Nossas posições compradas em ações subiram na média 12.75% no mês, enquanto nossas posições vendidas subiram na média 5.2%, o que mostra que grande parte do ganho veio de posições não direcionais. Na parte macro, tivemos uma contribuição positiva de 147 bps, sendo 30 bps em cambio e 117 bps na parte de juros com posições táticas de curto prazo aplicadas em juros e de valor relativo ao longo da curva. Em bonds, tivemos um desempenho aproximadamente neutro, com 28 bps positivos vindo de posições na Argentina e uma perda de 35 bps em bonds brasileiros.

Perspectivas para o mês de junho:

Durante o mês, aumentamos nossa posição net vendida em ações de 13.7% para 23.6% e também trocamos algumas posições vendidas na bolsa americana para posições vendidas aqui no Brasil, reduzindo o descasamento geográfico entre posições compradas e vendidas. Com a alta do dólar contra o Real no final do mês, aproveitamos para zerar nossa posição comprada em dólar e agora estamos sem posição relevante em moedas. Em juros, temos posições táticas de curto prazo aplicadas na parte intermediária da curva e em bonds não tivemos nenhuma mudança relevante no posicionamento.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC subiu 18,4% em maio, enquanto o Ibovespa 3,7%. As principais contribuições positivas vieram de MRV, Locaweb e Lojas Renner, enquanto a única contribuição negativa veio de Porto Seguro. Ao longo do mês observamos uma melhora no sentimento do mercado, refletida em uma queda nas taxas longas de juros indexados à inflação. Nosso portfólio foi beneficiado de forma abrangente por este movimento, em particular devido ao perfil de qualidade e crescimento das companhias investidas que torna sua avaliação mais sensível a variações no retorno requerido pelos investidores. Adicionalmente observamos uma redução nas preocupações com a efetividade do governo em taxar incentivos regionais de ICMS que impactariam especialmente os segmentos de varejo e bens de consumo, além de um continuado interesse em potencializar o alcance do programa MCMV, que contribuiu para a expectativa de gradual melhora operacional do setor de incorporação de baixa renda.

Perspectivas para o mês de junho:

Ao longo do mês reduzimos exposição em LREN, RENT, HAPV e ALPA e aumentamos em PSSA, LWSA, MEGA e MILS, com o objetivo de balancear a composição da carteira. O portfólio continua investido em 18 empresas e mantém cerca de 2% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

Fama Ações FIC FIA



FCL Capital

O FCL Opportunities vem tendo desempenho irregular no primeiro semestre. Após um janeiro muito forte, onde o fundo rendeu +10,04% , os meses seguintes apresentaram retrações nos valores de nossas cotas, com o fundo atualmente negativo em 4,58% em 2023 até agora.

Continuamos muito otimistas com nossas participações em boas empresas globais após a recente temporada de balanços

Perspectivas para o mês de junho:

Com o fim do atual ciclo de aperto monetário global e após a recente temporada trimestrais de balanços esperamos que os animos se acalmem, especialmente em relação a China e mercados emergentes, que os "espíritos animais" dos investidores voltem a aflorar e possamos ver recuperação no valor de nossas cotas

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 5,86% em maio contra uma alta de 3,74% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Consumo e Varejo (2,13%), Construção Civil (1,15%), Alimentos e Bebidas (0,98%) e Tecnologia (0,78%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Mineração e Siderurgia (-1,04%) e Índices Não Brasil (-0,29%).

Perspectivas para o mês de junho:

A proximidade do início do ciclo de cortes nas taxas de juros por parte do Banco Central do Brasil deve dar suporte ao mercado de ações ao longo dos próximos meses. Aumentamos a exposição do fundo a setores voltados ao mercado doméstico, principalmente em empresas de varejo e construção civil. A posição líquida do fundo foi aumentada para próximo de 100%.

No mercado externo, aproveitamos o otimismo gerado pela aprovação do aumento do teto da dívida americana para comprar proteções através de opções de venda do S&P.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



GAP Asset

O resultado positivo do fundo no mês de maio é explicado principalmente por posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil. Também contribuíram positivamente, mas em menor medida, posições em commodities, no real e na bolsa brasileira. Do lado negativo, destacaram-se posições na bolsa americana e em juros desenvolvidos. No Brasil, o fechamento da curva de juros teve sequência ao longo do mês de maio, beneficiando as nossas posições aplicadas. Ainda que tenhamos visto dados de atividade mais resilientes, as fortes quedas de preços de commodities vêm contribuindo para revisões expressivas nas projeções de inflação para 2023. Também ajudou na compressão de prêmio de risco a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara, com algumas melhoras em relação ao texto original. Com isso, o mercado precifica atualmente um cenário de corte de juros a partir de agosto/setembro. Em commodities, o fundo teve ganhos com posições táticas em petróleo. A narrativa de queda de demanda tem dominado no mercado, mantendo o preço em patamares baixos. Entendemos que estamos em um momento de incerteza, principalmente se considerarmos os estoques ainda altos.

Perspectivas para o mês de junho:

No Brasil, optamos por encurtar a posição aplicada em juros nominais. Consideramos o tamanho do ciclo razoável, mas vemos assimetria em termos de antecipação ou cortes maiores. Entendemos que o FOCUS continuará revisando as suas expectativas de inflação para baixo, seguindo o movimento das implícitas. Nossa visão para commodities e atividade global mais fracas também reforça esse cenário. Temos ainda uma posição tomada na inclinação e uma posição aplicada em juros reais intermediários. Nos mercados internacionais, diante de um cenário de desaceleração de atividade econômica, temos buscado posições aplicadas em juros nos EUA e no Chile. Adicionalmente, iniciamos uma posição comprada em coroa norueguesa contra o peso colombiano e mantemos uma posição comprada na bolsa chinesa.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Gávea Investimentos

Em maio, os EUA sinalizaram contração de crédito e riscos bancários, além de mercado de trabalho apertado. Na Europa, o BCE prevê mais altas de juros devido a ainda alta inflação. Na China, dados de desaceleração superaram as expectativas do mercado. No Brasil, riscos fiscais e questionamentos quanto à autonomia do BC afetam o médio prazo, mas redução recente de ruídos favoreceu os ativos locais. Em termos de atribuição de performance, posições liquidamente compradas em ações no Brasil, a favor da queda de juros na América Latina e compradas no Dólar contra o Real geraram as principais contribuições positivas do mês. Já posições a favor da queda de juros nos EUA e países Asiáticos, além de posição vendida no Dólar contra moedas selecionadas de países desenvolvidos subtraíram retorno.

Perspectivas para o mês de junho:

Aumentamos posições a favor da queda de juros globais. Em moedas, mantivemos posições compradas em Dólar contra moedas de países da América Latina e vendidos em Dólar contra moedas de países desenvolvidos. Em bolsa global, estamos liquidamente neutros.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Nos Estados Unidos, os dados de atividade continuaram resilientes no último mês. A resiliência dos indicadores fortalece a ideia de uma taxa de juros terminal mais alta, ainda que tenhamos uma pausa no ciclo de aperto na próxima reunião. No Brasil, o destaque fica para o crescimento do PIB de 1,9% no primeiro trimestre, muito acima das expectativas.

GENOA CAPITAL RADAR/CRUISE

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições aplicadas em juros nominais e vendidas em inflação no Brasil, e nas apostas vendidas no yuan chinês. Também ganhamos com as apostas de renda variável, e nos juros nominais da África do Sul e dos EUA. Em contrapartida, foram detratórias as apostas em moedas, no real, no euro e no peso mexicano.

GENOA CAPITAL ARPA

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em empresas americanas ligadas a computação em nuvem e empresas brasileiras dos setores de saúde, consumo e aluguel de carros. As perdas vieram das posições domésticas do setor de materiais básicos e financeiro, e das proteções em índices globais.

Perspectivas para o mês de junho:

GENOA CAPITAL RADAR/CRUISE

No Brasil, estamos comprados no real contra o dólar americano e uma cesta de moedas de países emergentes, e com posições vendidas em inflação implícita. No exterior, estamos comprados no dólar americano contra o yuan chinês e o rand sul-africano, e comprados no dólar de singapura contra uma cesta. Estamos tomados nos juros nominais dos EUA e da África do Sul, e tomados em juros no Japão. Seguimos com apostas táticas em juros no Chile, México e na Colômbia. Estamos liquidamente comprados em ações no Brasil. A carteira comprada é composta majoritariamente por empresas brasileiras dos setores de energia e materiais básicos, e por empresas americanas ligadas a computação em nuvem. Estamos vendidos nos setores de alimentos e bebidas e consumo, e mantemos proteções em índices globais.

GENOA CAPITAL ARPA

No Brasil, permanecemos com um cenário mais construtivo. O pessimismo dos investidores ainda parece exagerado a preços de hoje.



Nos EUA, antecipamos um momento mais desafiador pela frente, em meio à discussão de juros terminais mais elevados e preços das empresas bastante esticados. No entanto, há na bolsa americana oportunidades de exposição a algumas teses seculares. Com isso, seguimos com posições compradas em algumas empresas.

Nossas exposições líquida e bruta se encontram em cerca de 70% e 140%, respectivamente. O fundo é composto por empresas americanas ligadas a computação em nuvem, e empresas domésticas dos setores de energia e materiais básicos. Mantemos estruturas de proteção em índices globais e posições vendidas no setor de alimentos e bebidas.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Giant Steps

Atribuição de performance:

Zara/Darius

O fundo terminou o mês de maio com resultado positivo, porém abaixo do CDI. Os principais ganhos vieram das posições aplicadas em juros no Brasil. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em commodities de energia e agro, vendidas em bolsa local e compradas em equities offshore e vendidas em dólar contra real.

Sigma/Axis

O fundo terminou o mês de maio com resultado negativo. As principais detratoras de performance foram as posições vendidas em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para rúpia, dólar australiano e rand, compradas em commodities energéticas e metálicas, aplicadas em juros offshore e compradas nas bolsas offshore, principalmente Suíça, Inglaterra e Austrália. Os principais ganhos vieram das posições compradas em dólar contra franco suíço e aplicadas em juros no Brasil, porém não foram suficientes para neutralizar as perdas dos dias de maior volatilidade.

Giant Prev

O fundo terminou o mês de maio com resultado negativo. As principais perdas vieram das posições vendidas em dólar contra uma cesta de moedas e compradas em commodities de energia e agro. O fundo ganhou nas posições compradas em equities redor do mundo, bem como nas posições aplicadas em juros no Brasil.

Perspectivas para o mês de junho:

Posicionamento Atual:

Zara/Darius

O fundo começa junho vendido em dólar contra real e segue aplicado em juros no Brasil e tomado no offshore. Em equities, o fundo inicia o mês comprado na bolsa brasileira e segue comprado em equities offshore. No book de commodities, o fundo inicia o mês com net vendido, com destaque para agrícolas.



Sigma/Axis

O fundo começa junho com forte redução nas posições compradas em commodities e segue aplicado em juros offshore. Em equities, o fundo segue comprado em bolsa Brasil e offshore, com destaque para Japão, França e Canadá. No book de câmbio, o fundo segue vendido em dólar contra emergentes e comprado contra desenvolvidos.

Giant Prev

O fundo começa o mês de junho com posições vendidas em dólar contra o real. Nos juros, o fundo tem uma posição aplicada no Brasil, e tomada no offshore. Em equities, o fundo segue comprado no offshore e na bolsa brasileira.

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



Guepardo Investimentos

O Guepardo Institucional FIC FIA teve uma ótima performance no mês de maio, gerando um alpha de 6,5% em relação ao Ibovespa.

Perspectivas para o mês de junho:

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, Distribuição de Combustíveis e Papel e Celulose.

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



Hashdex

Após quatro meses de alta, o Nasdaq Crypto Index (NCI) fechou o mês de maio em queda de 7%, porém segue com alta acumulada de 59,2% no ano. Ao longo do mês, o índice caiu mais de 10%, em um primeiro momento devido a paralisação de resgates de Bitcoin na Binance e a notícia de encerramento de atividades de negociação de cripto pela Jane Street e a Jump Trading nos EUA, por conta do aperto dos reguladores e, em um segundo momento, devido aos temores relacionados ao estouro do teto da dívida nos EUA. A resolução dessa questão trouxe otimismo aos mercados e deu o impulso para que o NCI reduzisse as perdas no fechamento do mês. Os três índices setoriais da CF Benchmarks também sofreram queda no mês.

Perspectivas para o mês de junho:

Apesar da queda, o NCI segue com alta de 59,2% no ano. Uma correção após uma valorização tão relevante é natural. As principais teses de investimento em criptoativos representadas em produtos da Hashdex seguem se fortalecendo a cada dia. Seguimos muito confiantes no potencial de crescimento de longo prazo dessa nova classe de ativos.

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



Helius Capital

Em um mês de forte performance do Ibovespa (+3,74%), o fundo Helius Lux LB registrou alta de +9,54% e o setor com maior contribuição para a performance foi o Financeiro, destaque novamente para a posição em XP. Além das expectativas para redução da taxa de juros, a empresa reportou um resultado mais forte que o esperado pelo mercado, mostrando uma contínua evolução na estrutura de custos. Em relação aos single names, os destaques do mês foram HAPV3 e AZUL4. A Hapvida também surpreendeu com os números do 1Q23, principalmente a queda na sinistralidade, que veio em linha com nossas estimativas de melhora do MLR. A Azul, se beneficiou de uma combinação da queda no preço do petróleo e no dólar. Além disso, o setor tem se mostrando resiliente em relação ao aumento de preço das tarifas, as companhias tem conseguido repassar preço e manter um yield atrativo.

Perspectivas para o mês de junho:

O mês de maio trouxe importantes indicadores que sustentam a possibilidade de um corte de juros no Brasil na segunda metade do ano, principalmente o arrefecimento da inflação. Não obstante, a temporada de resultados do primeiro trimestre do ano foi mais forte do que o esperado e acreditamos que em geral o pior tenha ficado para trás. Estamos enxergando boas oportunidades a preços atrativos no Ibovespa, e com um cenário macroeconômico mais claro, o que nos dá conforto para aumentar a exposição do fundo, principalmente em nomes ligados a economia doméstica.

Helius Lux LB FIC FIM



HIX Capital

O cenário de investimentos no Brasil evoluiu significativamente em maio, impulsionado pelas aprovações do arcabouço fiscal, juntamente com boas surpresas na inflação e atividade econômica, especialmente nos setores de transporte e serviços. Esses avanços no campo fiscal/político reduziram a percepção de risco, refletindo nas taxas de juros reais de longo prazo (NTN-B 2035), que encerraram maio em 5,5%, comparado a 5,9% em abril e 6,2% em março.

O aumento do Ibovespa nos últimos meses e a queda das taxas de longo prazo têm sustentado o prêmio para manter as ações em níveis elevados. No entanto, o fluxo de saída em bolsa continua como grande detrator ao desconto nos preços das ações, embora esteja em níveis mínimos.

No cenário global, o Fed continua ajustando sua comunicação na fase final do ciclo de ajuste monetário, enquanto a economia dos Estados Unidos continua surpreendendo positivamente. Por outro lado, a China enfrenta divergências setoriais no processo de recuperação e frustra as expectativas no curto prazo.

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: Orizon (14,23%); Sinqia (13,57%) e Eneva (10,80%).

Perspectivas para o mês de junho:

O HIX Capital FIA, encerra maio com retorno de 7,89%, enquanto o Ibovespa fechou em 3,74% e o índice small em 13,54%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram Sinqia (SIQIA) com +2,96%, seguido de Hapvida (HAPV) com +1,42% e Orizon (ORVR) com +0,97%. Em contrapartida, contribuíram negativamente, PETRORECÔNCAVO (RECV) -0,34%, AURA (AURA) em -0,25% e BrasilAgro (AGRO) em -0,23%.

Seguimos otimistas, principalmente em relação às empresas do nosso portfólio, cujo perfil equilibrado, diversificado, baixa alavancagem, líquido e sem concentrações excessivas, retratam empresas de alta qualidade.

HIX Institucional FIC FIA



Hogan Investimentos

Fechamos mais um mês com desempenho positivo no fundo Hogan Absoluto com +3,55% e Hogan Horizonte +4,90%. O ibovespa acumula queda de -1,28% no ano, enquanto o Hogan Absoluto +11,32% e Hogan Horizonte +14,36%, ainda demonstrando a sistematicidade do processo e a resiliência das nossas estratégias Long & Short.

As contribuições mais significativas vieram dos setores de Consumo, Bens de Capital e Utilidades, com as posições recém montadas em YDUQ que apresentou um resultado surpreendente no 1T23 com o aumento do ticket médio, expansão das margens com controle de custo; Marcopolo que confirmou os resultados dos 2 últimos trimestres, fruto de uma disciplina de capital. Vale também destacar a contribuição da COPA Holdings, da COPASA e M Dias Branco que mais do que compensaram a contribuição negativa dos shorts em outras small caps como Alpagartas, Petz e Simpar.

A principal movimentação que vale realçar esse mês foi a aumento da exposição em Low Size e High Leverage e a redução das exposições fora do Brasil e em FX Protection. Com a apreciação do peso mexicano e a evolução dos preços das ações das operadoras de aeroporto, nossa disciplina fez com que zerássemos essas posições para aproveitar um risco retorno interessante nos ativos brasileiros, sempre atentos aos catalizadores que os resultados do 1T23 ofereceram: YDUQ, Rede d'Or, Aliansce Sonae, Cyrela e M Dias Branco entraram nas carteiras seguindo essa lógica. Importantes shorts em Low Size que caracterizaram as carteiras nos últimos 12 meses foram zerados, como Alpagatas e Natura em cima de Eventos; mesmo tendo sérias dúvidas sobre a jornada que essas companhias têm pela frente (risco de execução).

Perspectivas para o mês de junho:

Estamos cautelosamente otimistas, com o ciclo de inflação e de juros em um ponto de inflexão. O barulho político, a agenda do governo e a subsequente falta de capacidade de execução estão, ao nosso ver, embutidas nos prêmios de risco. Estamos confortáveis com as movimentações que operamos, seguindo os catalizadores da lucratividade das cias que analisamos. A maior exposição líquida (no Absoluto), ao fator Low Size e ao setor de Consumo (serviços e produtos) é somente uma resultante.

Hogan Absoluto FIM



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de maio 1,57%, equivalente à 140% do CDI.

No ano rende 2,68%, equivalente à 50% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 19,33%, equivalente à 77% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 22,42% equivalente à 72% do CDI.

Em 60 meses o fundo rende 33,96% equivalente à 86% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 43,34%, equivalente à 93% do CDI.

Atribuição de performance do mês

Os fundos Macro contribuíram com 0,59%, Ações Long Only 0,35%, Equity Hedge 0,30%, Ações Long Biased 0,21%, Quant 0,01%, Caixa +0,17% e Custos -0,07%.

Os anos de 2020, 2021 e 2022 foram muito difíceis para a estratégia multimercado, o que afetou as janelas de mais longo prazo.

A forte alta da Selic de 2% para 13,75% foi bastante negativa para o segmento. Porém, quando a Selic começar a cair, costuma ser um período muito favorável para os fundos multimercados em geral.

A carteira do Seleção Saturno está com excelentes fundos, após uma seleção mais rigorosa dos gestores, dando um peso maior na categoria Macro, que costuma aproveitar muito bem a queda da Selic para gerar bons retornos.

Maio:

Os juros subiram nos EUA e maioria dos países com a inflação caindo devagar e economias aquecidas, principalmente no setor de serviços e mercado de trabalho. O dólar subiu no geral e as bolsas oscilaram de formas diferentes.

A China decepcionou no crescimento da economia.

No Brasil, o arcabouço fiscal foi aprovado na câmara de forma melhor que entrou. Desta forma, os juros caíram e a bolsa subiu. O dólar acompanhou o exterior e subiu.



Estratégia:

No mês, os destaques foram as estratégias que operam com ações, Long Only, Equity Hedge e Long Biased. As estratégias Macro e Quant, na média ficaram próximas ao CDI.

Mantivemos a mesma carteira, com peso maior em fundos Macro, que deverão aproveitar muito bem as oportunidades nas curvas de juros, principalmente quando os bancos centrais começarem a cortar as taxas após controlarem as inflações, além de ótimas oportunidades em moedas globais.

Mas com peso relevante nas estratégias de arbitragem com ações.

A carteira continua com excelentes fundos, com boa diversificação e bem equilibrada, com estratégias que navegam bem em qualquer cenário.

Carteira do Fundo Seleção Saturno

Fundos Macro, diminuiu de 57,6% para 57,3%

Asa Hedge 3,1%, Ibiuna Hedge STH 5,8% (fechado), Capstone Macro 7,2% (fechado), Vinland Macro Plus 3,5% (fechado), Vinland Macro 3,6%, Clave Alpha Macro (fechado) 6,1%, Gap Absoluto 3,6%, Tenax Macro 2,5%, Arg Hike 1,8%, Absolute Vertex 6%, Vista Hedge 3,9% (fechado), Neo Multi 2,7%, Neo Provectus 1,4%, Legacy Capital 6,2% (fechado).

Fundos Quant, estável em 5,7%

Daemon Nous Global 1,8%, Giant Zarathustra 3,9%.

Fundos Equity Hedge, aumentou de 12,6% para 12,7%

Solana Equity Hedge 1,9% (fechado), Moat Equity Hedge 3,2%, Lato Lsh1 2,9%, Real Investor FIM 1,7%, 3R Genus Hedge 3%.

Fundos de Ações Long Biased, aumentou de 4,9% para 5,1%

3R Cedar 0,6%, Tenax Total Return 1,2%, Vinci Total Return 0,8%, Absolute Pace 0,7%, Moat Long Bias 0,5%, Mar Absoluto 1,3%.

Fundos de Ações Long Only, aumentou de 3,9% para 4,2%

Tarpon GT 0,8% (fechado), Guepardo 0,6%, Charles River 1,1%, Avantgarde 0,5%, Forpus Ações 0,4% (fechado), Trígono Flagship 30 0,7% (fechado).



Fundo de Caixa, diminuiu de 15,3% para 15%

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

Está mais alto devido ao CDI muito alto e de olho em oportunidades.

Perspectivas para o mês de junho:

Cenário Internacional: No mundo, o setor industrial segue fraco, mas serviços estão ainda aquecidos devido aos estímulos dados na pandemia. Desta forma, a inflação demora mais para cair e pressiona os bancos centrais a manter os juros altos por mais tempo.

Nos EUA, o FED tende a fazer uma pausa em 5,25% em junho, mas poderá voltar a subir mais 0,25% em julho. Mas a chance de uma recessão diminuiu e ajuda a bolsa. As empresas de tecnologia liderar as altas com a inteligência artificial ganhando peso e potencial grande de melhorar a produtividade.

A China está decepcionando na economia, principalmente nos setores que geraram mais crescimento no passado, como indústria e imobiliário. O mercado espera por novos estímulos.

Cenário Brasil: Com a aprovação melhorada do arcabouço fiscal pelo congresso, uma inflação vindo melhor que o esperado e o PIB surpreendendo para cima, o mercado entrou numa fase boa.

Ainda tem boas perspectivas de aprovação de uma reforma tributária, que está muito madura.

A curva de juros tem caído bastante e ainda pode cair mais após a reunião do CMN, pois tende a manter as metas de inflação em 3% e apenas alterar o prazo de anos fechados para 2 anos a frente.

Com o mercado lá fora se mantendo calmo, o potencial aqui é relevante, pois estamos com os preços baratos há muito tempo.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de maio, o fundo obteve um retorno de +1,19% (105,52% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. Ao longo do mês de maio foi possível observar o começo de um movimento de reversão na alta das taxas dos spreads de crédito. Com isso, a grande maioria dos ativos da carteira apresentou um bom desempenho e a equipe de gestão acredita que esta pode ser uma tendência para os próximos meses. Dado esse cenário, a perspectiva de retorno para o fundo no mês de maio era acima de 120% do CDI. Entretanto, o fundo teve um destaque negativo com a posição em Unigel. Após a divulgação de um resultado fraco referente ao 1tri23 devido ao fato de o setor estar em um momento de baixa do ciclo dos preços dos produtos químicos e de fertilizantes, alguns debenturistas tiveram uma reação exagerada e venderam parte de suas posições. Com isso, o mercado secundário ficou pressionado e o ativo em questão atingiu a elevada taxa de CDI + 20%a.a., o que acabou gerando um impacto negativo na carteira por conta da marcação a mercado. Segue a atribuição: Tít. Púb.: +0,34%; Deb: +0,55%; FIDCs: +0,05%; Tít. Banc.: +0,26%; Outros: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer: No mês de maio, o fundo obteve um retorno de +2,41% (214,19% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +4,71% (87,76% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. Conforme comentado nos últimos meses, o mercado de debêntures incentivadas se encontra em um ótimo momento em termos de oportunidade de investimento. Apesar do histórico dos fundos de debêntures de infraestrutura até abril/2023 não ser o mais interessante, tanto o nível dos spreads de crédito quanto o nível das NTN-Bs se encontravam (e ainda se encontram) em patamares muito atrativos. Com o começo dos fechamentos das taxas das NTN-Bs e dos spreads de crédito, o fundo Pioneer apresentou o seu melhor retorno nominal da história. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,10%; Debêntures Lei 12.431: +2,90%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,03%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: -0,57%; e Custos: -0,05%.

Rhino: Em maio, o fundo obteve um retorno de +7,50% (3,76% acima do Ibov), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +8,10% (9,38% acima do Ibov). Mantendo a tônica de abril, o mercado brasileiro seguiu a apresentar sinais de melhoras, que favoreceram o apetite ao risco. O destaque foi o índice Small que valorizou +13,54%, ficando consideravelmente a frente do Ibov.



Enquanto os agentes permanecem apreensivos em relação à uma provável recessão nos EUA, as expectativas sobre a economia brasileira seguem sendo ajustadas, impulsionadas principalmente pela aprovação do arcabouço fiscal e da divulgação de dados positivos sobre a inflação. Assim surgiu um sentimento coletivo do tipo “talvez não seja tão ruim quanto esperávamos” e elevaram o consenso sobre o início do ciclo de corte de juros da Selic para o segundo semestre. Como efeito, a taxa longa de juros caiu pelo terceiro mês consecutivo, beneficiando a precificação das ações ligadas à dinâmica local. Nesse contexto, algumas posições do portfólio apresentaram expressivas valorizações, como Log Properties (LOGG3), que subiu 42,59% em maio.

Perspectivas para o mês de junho:

Apollo: A gestão aproveitou a turbulência para aumentar a posição em Unigel. Assim, a exposição atual é de 0,78% do PL e o nível de MTM abaixou para próximo de CDI + 15%a.a. A gestão está em conversas com a companhia e outros debenturistas, mas não espera ter problemas de crédito nessa posição. No geral, o fundo não tem feito grandes realocações, focando apenas em continuar vendendo algumas posições em ativos mais curtos, que oferecem poucas oportunidades de ganho, e deixando espaço para algumas oportunidades no primário, que estão acontecendo e que a gestão classifica como atrativas. A posição em títulos públicos e em CDBs de liquidez diária de grandes instituições financeiras é de 32,46% do PL. Carrego atual do fundo: CDI + 1,52%a.a. (111,83% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,07 anos.

Pioneer: Além disso, a gestão segue convicta que existe espaço para fechamentos adicionais e, com isso, o fundo e a classe desses ativos deve obter retornos acima do CDI ao longo dos próximos meses. Assim, a classe de fundos de infraestrutura deveria entrar no radar dos investidores. O fundo não fez grandes movimentos na carteira no último mês, já que as mudanças possíveis foram efetuadas ao longo dos meses anteriores. Por fim, a gestão segue com a política de não efetuar o hedge completo da exposição em IPCA a movimentos da curva de NTN-B. Carrego atual do fundo: CDI + 0,09%a.a. (100,68% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,45 anos.

Rhino: Além da dinâmica positiva de mercado, a Log anunciou duas vendas de ativos já performados, que perfazem 20% do seu portfólio, evidenciando o patamar depreciado em que as ações vinham sendo negociadas. Ainda, o montante dessas vendas (aprox. R\$ 900 milhões) reduz de forma considerável a sua alavancagem.



Apesar da equipe de gestão compartilhar de uma visão mais positiva para o mercado, ela se viu obrigada a reduzir algumas posições de acordo com o processo de investimento, o que fez com que o caixa do fundo aumentasse para 13% do PL. Ainda, a gestão segue analisando a possibilidade de investir em novas empresas e para aumentar a alocação das posições correntes conforme as oportunidades de mercado. As 10 maiores são: Itausa; Aliansce; BTG; BB; Cosan; Petrobras; Vivara; Vale; Bemobj; e Panvel.

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



JGP Gestão de Recursos

Em maio, houve uma abertura significativa da curva de juros dos EUA. O receio sobre a saúde financeira dos bancos estaduais arrefeceu enquanto os dados de atividade econômica continuaram fortes e os dados de inflação, resilientes. O mercado financeiro havia dado como certo que o Federal Reserve (Fed) tinha parado de subir a taxa de juros e que o próximo movimento seria de queda. No entanto, durante o mês, esse consenso foi sendo revisado. Por outro lado, o S&P 500 subiu ligeiramente no mês, mas a alta foi puxada pelas grandes empresas de tecnologia, ao passo que as companhias tradicionais têm tido um desempenho mais modesto. Em relação às moedas, houve valorização do Dólar Index, que mede o Dólar contra uma cesta de moedas. Mais especificamente, o Euro desvalorizou 2,6%, e o Yuan 2,7%, contra o Dólar. As moedas dos países emergentes, por outro lado, tiveram um desempenho diverso, algumas se valorizando e outras não, dependendo de fatores domésticos. Na Europa, houve movimento de abertura de taxa de juros semelhante ao dos EUA, porém, com menos intensidade, uma vez que os dados de atividade vieram um pouco mais fracos e a inflação marginalmente melhor. Na China, a recuperação da atividade econômica continuou decepcionando, principalmente no setor de construção civil, o que tem pesado nas commodities, que vêm apresentando uma tendência de queda de preços.

No Brasil, houve uma queda significativa das taxas de juros, ao contrário do movimento dos países desenvolvidos. Isso aconteceu devido a uma combinação de boas notícias no campo da inflação doméstica e à aprovação do novo arcabouço fiscal, que retirou prêmio de risco da curva de juros. Em relação à inflação, o IPCA-15 de maio trouxe uma composição melhor, com arrefecimento do núcleo. Além disso, houve anúncio de reduções nos preços da gasolina e do gás de cozinha, enquanto os preços de alimentação começaram a ceder, o que deve reduzir a inflação dos próximos meses. Com isso, as projeções do boletim Focus registraram alguma melhora que, no entanto, ficou circunscrita a 2023. Em relação à atividade econômica, os números têm surpreendido para cima. Foi divulgado o PIB do 1º trimestre, bem acima do esperado, com alta de 1,9% em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal. Com isso, revisamos nossa projeção para o crescimento do ano, de 2,0% para 2,5%. Boa parte da surpresa veio do setor agrícola, uma vez que o Brasil teve uma safra de grãos muito expressiva.

Perspectivas para o mês de junho:

Nos Estados Unidos, a expectativa vigente é de que haja uma pausa de aumento de juros na reunião de junho, mas que o Fed volte a subir a taxa nas reuniões seguintes (julho e setembro).



No Brasil, as projeções para 2024 em diante permaneceram ao redor de 4%, acima da meta do Banco Central (3%). No fim de junho vai ocorrer a reunião do CMN que deve revisar a meta de inflação. Por ora, acredita-se que será mantida em 3%, porém, com um horizonte estendido, de 2 anos à frente. Essa definição será importante para guiar as expectativas nos próximos meses. Para os trimestres seguintes deve haver arrefecimento do ritmo de crescimento. No entanto, a maioria dos indicadores de atividade estão fortes: desemprego baixo, crescimento da massa salarial significativo, setor de serviços e agropecuária fortes. Somente a indústria mostra um desempenho mais modesto. Apesar disso, a melhora da inflação nos leva a crer que o Banco Central poderá iniciar um ciclo de afrouxamento monetário no fim do ano, entre setembro e novembro. Isso tem dado sustentação ao mercado de ações, que vinha bem fraco nos últimos meses.

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



Joule Asset Management

A melhora do mercado está apenas começando e consideramos esse um bom ponto de entrada no nosso fundo. Suportamos nossa análise por diversos fatores favoráveis, como o alívio da pressão inflacionária, a expectativa de queda da taxa de juros e uma perspectiva cada vez mais positiva para o crescimento do PIB com seus reflexos posteriores nos resultados das empresas. Podemos observar evidências claras desse alívio da pressão inflacionária em várias frentes. Por exemplo, os preços das commodities, como milho, petróleo, trigo, soja, ferro e boi gordo, estão apresentando quedas significativas, contribuindo para aliviar a pressão sobre os preços. Além disso, a taxa de juros de 5 e 10 anos já caiu muito em relação ao pico que buscaram pós "Boa Sorte Day". Voltamos para patamares do início de 2022 e 2021. Esse movimento se reflete em grandes rallies de recuperação em diversas ações. Esse momento atual do ciclo de compra e venda de ações, conhecido como "sweetspot", revela oportunidades promissoras. No final do aperto monetário, os preços das empresas estão deprimidos, e a visibilidade das empresas mais beneficiadas nesse contexto é bastante clara. Não apenas o valor presente das empresas cresce à medida que a taxa de juros cai, mas, ainda, o momento que vivemos inviabiliza a maioria dos negócios. Assim as próximas fotografias ficarão cada vez melhores. É importante destacar que poderemos presenciar a reversão da saída massiva de recursos de ações e fundos de renda variável, que foi desencadeada pelo ciclo de aperto de taxa de juros. Comparando a recuperação que avistamos à frente com o rally de 2016 a 2020, temos que fazer uma observação importante: em 2016, o Banco Central iniciou o corte de juros em uma economia fragilizada, o desemprego era de 11,8% e a alavancagem das empresas era bem maior. Hoje as empresas apresentam resultados sólidos, superando em sua maioria a expectativa de mercado e o desemprego de 8,5% está em queda. Esses fatores criam um cenário mais ainda mais favorável para investimentos. O contínuo resgate de posições em ações deve reduzir, podemos ver a entrada de investidores estrangeiros e multimercados, e muitos ainda terão que recomprar posições vendidas.

Perspectivas para o mês de junho:

A reversão de ciclo que esperamos ver, acontece com uma visibilidade das empresas mais beneficiadas nesse momento. Empresas de "duration longo" (fluxo de caixa bastante estendido no tempo), e ações que geralmente negociam a múltiplos mais altos. O setor varejista, por exemplo, pode estar entre as grandes beneficiadas nesse momento.



Outros setores completamente abandonados pelos investidores, como no caso das incorporadoras imobiliárias têm chamado a atenção devido a correções significativas, não porque os lançamentos e vendas melhoraram visivelmente, mas porque sua "base de preços" estavam muito baixas. Algumas delas chegaram a negociar bem abaixo de 0,5 x valor patrimonial. Recomendamos que nossos investidores façam suas contas e se planejem para aproveitar o movimento que está apenas começando. Acreditamos firmemente o momento favorece o nosso Fundo, investido especialmente em um subgrupo de empresas das mais beneficiadas pela queda da taxa de juros. No mês de Maio/23 nosso fundo subiu 15,25% contra 3,74% do Ibovespa. Pela importância do recado que queríamos transmitir esse mês, gravamos um vídeo disponível em: <https://youtu.be/afO3qF3Kxfl> com o título:"O Despertar do Mercado: mudanças do ciclo e oportunidades"

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +325,84% (contra +285,66% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +5,28% (contra +13,48% do CDI). Em 2023, o fundo acumula uma rentabilidade de +4,15% (contra +5,37% do CDI).

Em Maio, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo com operações em futuro de DI. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo, com operações em futuro de dólar e DI.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de eventos em mercados internacionais. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo em futuro de índice também apresentou resultado marginalmente negativo.

No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo e acima do CDI.

Acreditamos no potencial da estratégia do fundo, composta por uma combinação de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vem empenhando-se em desenvolver novos modelos e melhorias que contribuem para termos confiança na capacidade do fundo gerar bons resultados no longo prazo.

KADIMA HIGH VOL FIC FIM

O Kadima High Vol FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +273,39% (contra +158,05% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +0,04% (contra +13,48% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +3,25% (contra +5,37% do CDI).

Em Maio, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo com operações em futuro de DI. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo, com operações em futuro de dólar e DI.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de eventos em mercados internacionais. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também foi detrator no período.

No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo e acima do CDI.



Acreditamos no potencial da estratégia do fundo, composta por uma combinação de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vem empenhando-se em desenvolver novos modelos e melhorias que contribuem para termos confiança na capacidade do fundo gerar bons resultados no longo prazo.

KADIMA EQUITIES FIC FIA

O Kadima Equities FIC FIA acumula uma rentabilidade desde o início de +109,82% (contra +59,36% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de -9,33% (contra -2,71% do Ibov.). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de -2,04% (contra -1,28% do Ibovespa).

O Kadima Equities é um fundo de ações long-only no qual o stock-picking é realizado através do chamado modelo de fatores, que busca uma exposição sistemática ao mercado acionário brasileiro, possuindo como uma das principais características uma carteira de ações bastante pulverizada, mitigando os riscos idiossincráticos das ações individuais. Esse modelo busca selecionar ações com base em determinadas características/indicadores responsáveis por explicar, ao menos parcialmente, a diferença de retorno entre as ações no longo prazo.

Em Maio, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado positivo, com performance de +3,42% frente a +3,74% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram CSMG3, BBSE3, BBAS3, RADL3 e WEGE3, correspondendo a aproximadamente 20% do PL do fundo.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados, com exposição a fatores de risco que beneficiem o investidor no longo prazo.

KADIMA LONG BIAS

O Kadima Long Bias FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +36,28% (contra +48,91% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de -7,50% (contra +10,74% do IPCA+X). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +0,07% (contra +5,85% do IPCA+X).

O Kadima Long Bias FIM é um fundo long bias que possui uma exposição líquida em bolsa que oscila entre 30% e 100% do seu patrimônio. O modelo de fatores na sua versão long-bias é o fundo os modelos seguidores de tendência de longo prazo aplicados nos mercados de câmbio e juros, de maneira a melhorar o sharpe do fundo e protegê-lo durante as grandes crises.



A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Maio foi o modelo de fatores operando ações em bolsa brasileira. Apesar da ponta short em futuro de Ibov ter apresentado resultados negativos no mês, os ganhos da carteira comprada em ações foram mais que suficientes para compensar tais perdas. No agregado, o modelo teve resultado positivo. Além disso, o modelo seguidor de tendências de longo prazo, com operações em futuro de DI, também apresentou ganhos no mês.

No lado negativo, os principais detratores foram o modelo seguidor de tendências de longo prazo com operações em futuro de dólar e o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados através da combinação entre uma exposição a fatores de risco e aos modelos de trend-following, beneficiando os investidores no longo prazo através da geração de alfa. O fundo encerrou o mês com exposição net comprada em bolsa brasileira de aproximadamente 71,2% e exposição marginalmente positiva em bolsa norte-americana (com hedge cambial).

ICATU KADIMA FIE PREVIDÊNCIA FIC FIM CP

O Icatu Kadima FIE Prev acumula uma rentabilidade desde o início de +169,07% (contra +134,09% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +7,14% (contra +13,48% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +4,37% (contra +5,37% do CDI).

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Maio foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo operando futuro DI. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo, com operações em futuro de DI, e o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentaram resultado positivo no período.

No lado negativo, temos o modelo seguidor de tendências de curto prazo operando futuro de índice e o modelo seguidor de tendências de longo prazo em dólar.

O fundo segue com alocações que visam uma otimização do portfólio de modelos matemáticos que possuímos, com as devidas restrições de legislação do segmento de previdência aberta. Acreditamos na capacidade do fundo de gerar bons resultados no longo prazo.



KAD IMA-B FIC FIRF LP

O Kad IMA-B FIC FIRF LP acumula uma rentabilidade desde o início de 10,50+% (contra +14,63% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +9,82% (contra +10,47% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de +7,71% (contra +8,76% do IMA-B).

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

Em Maio, ambos os modelos presentes no fundo apresentaram resultados positivos. A principal contribuição veio do modelo de alocação, que monta uma carteira de NTNBS. O modelo seguidor de tendências de longo prazo, operando futuro de DI, também apresentou ganhos no período.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados através da combinação entre uma exposição ao índice IMA-B e os modelos seguidores de tendência de longo prazo, beneficiando os investidores no longo prazo através da geração de alfa.

Perspectivas para o mês de junho:

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

Acreditamos no potencial da estratégia do fundo, composta por uma combinação de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vêm empenhando-se em desenvolver novos modelos e melhorias que contribuam para termos confiança na capacidade do fundo gerar 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



Kínitro Capital

Em maio, o cenário global foi marcado pela frustração com a retomada do crescimento chinês e pela resiliência da inflação e do crescimento dos EUA, que elevaram a probabilidade de novas altas de juros por parte do FED (Banco Central americano).

Após o fim da política de covid zero na China, a perspectiva era que a economia apresentaria uma forte retomada do crescimento, seguindo o padrão ocidental. No primeiro trimestre de 2023, o PIB cresceu forte (2,2% QoQ), mas os indicadores antecedentes já apontam para uma desaceleração sensível do crescimento no segundo trimestre. Somado a frustração com o crescimento, o desequilíbrio entre os setores também trouxe implicações relevantes. Enquanto o setor de serviços foi impulsionado pelo desejo de liberdade após seguidos lockdowns, os setores industrial e da construção civil seguiram em ritmo lento. Esses fatores deterioraram a perspectiva para o crescimento da indústria global e para o consumo de commodities, que continuaram desvalorizando.

Essa dinâmica da economia chinesa traz desdobramentos baixistas importantes para a inflação global. A reabertura reconectou as cadeias globais de produção, mas não gerou o temido impacto altista nas commodities, que poderia gerar um novo choque inflacionário. Somado a isso, também estamos vendo uma supersafra de grãos na América Latina, especialmente no Brasil, que se traduzirá em menores preços de alimentos a nível global. A Europa ainda desfruta de uma queda acentuada no preço do gás. A soma desses fatores deve gerar uma moderação significativa da inflação global ao longo dos próximos meses.

O desafio que ainda se impõe no campo da inflação está principalmente na dinâmica dos núcleos. Um exemplo disso é o que observamos nos EUA, onde o núcleo do PCE (índice de inflação oficial do FED) permanece praticamente estável, próximo de 4,5%, desde o final de 2022. Essa elevada inflação, aliada a um ritmo de crescimento forte, manteve o FED alerta e os recados recentes sugerem que o BC americano pode voltar a subir juros nos próximos meses. Não descartamos novos aumentos de juros nos EUA, mas nossa principal divergência em relação à curva de juros do país é que não acreditamos em cortes de juros tão cedo como a curva precifica hoje. Em nossa visão, o mais provável é que o processo de convergência da inflação nos EUA demandará a manutenção da taxa de juros em nível restritivo por algum tempo (6 meses a 1 ano). Uma referência é o que estamos vivendo no Brasil, a Selic está parada há 10 meses.



Perspectivas para o mês de junho:

A economia brasileira segue se beneficiando desse processo de desinflação global e experimentando um raro momento, em que acumulamos surpresas positivas tanto no crescimento econômico, quanto na inflação. De fato, há um choque de oferta positivo em curso que ao mesmo tempo nos fez rever para cima a projeção de crescimento do PIB esse ano e para baixo as estimativas para a inflação.

Continuamos monitorando de perto o comportamento da inflação de serviços e dos núcleos de inflação, elementos cruciais para o início do processo de redução de juros pelo Banco Central. No entanto, estão se acumulando importantes deflações nos preços do atacado, que deverão intensificar o processo de desinflação do varejo (IPCA) a partir de junho. Esses desdobramentos benignos nos fizeram revisar o IPCA para próximo de 5,5% e o balanço de riscos indica uma perspectiva mais favorável no curto prazo.

Além disso, tivemos a aprovação do novo arcabouço fiscal na Câmara com melhorias em termos de enforcement e sinalizações de que a reforma tributária pode avançar ainda no primeiro semestre, o que, não só tem afastado os cenários de cauda (extremos), mas também contribuído para uma visão mais construtiva para o país, intensificando o processo de queda nos juros futuros.

Trabalhamos com um cenário no qual o Banco Central encontra espaço para flexibilizar cautelosamente a política monetária a partir do 3º trimestre. Para isso, teríamos que ver o CMN manter as metas em 3,0% em sua reunião de junho, alterando apenas o horizonte do cumprimento (retirando o ano-calendário e utilizando meta contínua) e as bandas alargadas dos atuais 1,5% para 2,0%, além das expectativas do mercado cedendo gradualmente.

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



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

Em maio, o fundo teve um retorno de 14,3% contra 3,7% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Mills (+2,2 p.p), Lojas Renner (+1,8 p.p) e OceanPact (+1,7 p.p). Os detratores foram Priner (-0,2 p.p), Brisagnet (-0,1 p.p) e Kora Saúde (-0,1 p.p).

No mês, reduzimos a posição em Eletrobras e zeramos Alper.

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA

Em maio, o fundo teve um retorno de 15,6% contra 3,7% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Uber (+2,6 p.p), Mills (+1,9 p.p) e Lojas Renner (+1,6 p.p). Os detratores foram Priner (-0,2 p.p), Brisagnet (-0,1 p.p) e Kora Saúde (-0,1 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 289,3%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,7% (Ibov 5,5%).

No mês, reduzimos a posição em Eletrobras e zeramos Alper.

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

O fundo apresentou desempenho positivo em maio. No mês, a variação foi de 2,1%; 2,9% em 2023, e de 7,9% em 12 meses. As posições aplicadas em juros locais e externos foram o destaque, e contribuíram positivamente para o resultado. Já a posição vendida em bolsa local contribuiu negativamente.

Os bancos centrais do México, dos EUA, da Nova Zelândia e do Canadá já encerraram (ou estão próximos a encerrar, no caso dos EUA) seus ciclos de aperto monetário. No Chile e no Brasil, o ciclo de aperto já terminou há mais tempo, e o início do relaxamento monetário se aproxima.

Nos países do G10, os bancos centrais da Europa e do Reino Unido devem prosseguir elevando os juros ao longo do 2S 23, tendo em vista que a inflação ainda não dá mostras de acomodação. O mesmo pode-se dizer da África do Sul, entre os emergentes.

O PLC do regime fiscal já tramitou na Câmara dos Deputados, e segue agora para o Senado, onde deve ser aprovado nas próximas semanas. Admitindo, novamente, que a meta de inflação não sofra alteração em seu ponto central, e a inflação corrente prossiga dando sinais de desaceleração, o Banco Central deverá dar início às quedas de juros nas reuniões de agosto ou setembro.

Perspectivas para o mês de junho:

Em linha com o cenário discutido, temos buscado oportunidades para estabelecimento e ampliação de posições aplicadas em juros, em países onde a combinação entre fundamentos econômicos e apreçamento de queda de juros nas curvas nos parece atrativa. Seguimos, ainda, com posições long/short em bolsa externa, defendendo, com o índice, a carteira, concentrada em empresas de alta qualidade, e que apresentam boa perspectiva de crescimento de lucros à frente. Zeramos a exposição líquida vendida em bolsa brasileira, tendo em vista a aproximação do ciclo de queda de juros.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

No mês, o Fundo Long Biased (LB) rendeu 11,6%, 790 bps acima do Ibovespa. Já o Total Return (TR) rendeu 6,7%, 300 bps acima do índice – onde nossa exposição em ações adicionais teve impacto negativo.

A maior contribuinte de maio foi a Sabesp. No início do ano, André Salcedo assumiu a presidência da empresa, nos trazendo uma perspectiva de melhorias de eficiência. Ele não só está trazendo medidas nesta linha, como também declarou que quer deixar a empresa pronta para privatização em 2024. Sendo assim, a empresa teve um bom desempenho no mês. Adicionalmente, vimos esforços do governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas, em prol da privatização. Seguimos comprados no ativo, acreditando que deve ter ainda mais ganhos de valor de mercado conforme as melhorias operacionais forem acontecendo, independente do processo de privatização avançar ou não.

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.

Perspectivas para o mês de junho:

Durante o mês de abril, testemunhamos um cenário internacional conturbado. Os EUA O mês de maio foi tumultuado. Por um lado, tivemos avanço do arcabouço fiscal no Brasil e do debt ceiling nos EUA, caminhando para resoluções. Por outro, a China continua em uma situação complexa e desafiadora.

Importante mencionar que as ações brasileiras continuam baratas, mesmo depois de ganhos dos últimos dois meses. Estamos avaliando as ações domésticas negociando a um múltiplo 9,0x (P/L) para os próximos 12 meses (excluindo Vale e Petrobras), o que está entre um e dois desvios padrão abaixo da média histórica (~12x). Agora, se incluirmos Petrobras e Vale, o múltiplo cai mais para próximos de 7,0x. Porém, neste caso, temos que ficar mais atentos, pois é muito mais volátil e complexo a previsibilidade.

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



MAAM Asset Management

No mês de maio os principais desafios estiveram relacionados com a calibragem da carteira doméstica em um ambiente de forte apreciação do Ibovespa. Tendo em vista que uma parte substancial do posicionamento do MAAM em Brasil se dá por meio de opções, em geral, apostando em um cenário de pouco crescimento do nível de preços, há que se rolar constantemente tais instrumentos para que nossa exposição aos ativos brasileiros não venha a ser reduzida em demasia. Assim, ao longo do mês efetuamos a rolagem da maior parte de nossos instrumentos para se garantir um posicionamento mínimo adequado em Brasil. O MAAM aposta no cenário intermediário para o Brasil a médio e longo prazo. Sendo assim, qualquer corrida mais veloz da bolsa brasileira em um mês específico, apesar de também causar apreciação da cota do MAAM, tende a criar um diferencial a favor do Ibovespa. Em meses mais calmos, o inverso tende a ocorrer. Portanto, o desafio principal do mês para a gestão do produto foi continuar mantendo o peso da carteira em nível adequado.

Perspectivas para o mês de junho:

Para o mês de junho, vislumbramos a continuidade deste movimento de redução da curva de juros futura do Brasil e a consequente apreciação dos preços dos ativos financeiros. A percepção do mercado a respeito da performance macroeconômica do Brasil melhorou. Em parte, devido a divulgação de um dado mais forte que o previsto do PIB do 1º trimestre (muito embora grande parte da alta tenha se dado em cima da performance do PIB agrícola), mas também em função de um clima político com menor nível de ruído. As anti-reformas que a atual gestão tentou implementar, como o retrocesso na lei do saneamento básico, foram descartadas pelo Congresso Nacional. O novo arcabouço fiscal do governo, muito embora seja longe do ideal, contribuiu para colocar um piso no tamanho do downside fiscal, o que resultou em um ambiente mais tranquilo para os ativos de renda fixa. Em relação às empresas estatais, o nível de retrocesso é inferior ao que se esperava há alguns meses. Sendo assim, o mercado tem caminhado na direção de precificar um novo normal, mais parecido com aquele que vimos logo após as eleições, distanciando daquela precificação mais nervosa de um país que flertava com medidas econômicas muito ruins e nível de endividamento perigosamente elevado. No MAAM, continuamos com uma visão longa relativamente cética em relação ao Brasil, mas acreditamos que o país sempre que se aproxima do abismo fiscal, acaba por reunir força política para desviar do pior caminho possível.



Assim, vamos caminhando sempre perto do precipício, mas mantendo uma mínima margem de segurança em relação a este. Por isso, continuamos a manter boa parte da carteira no exterior, mas continuamos a fazer um stock picking do que julgamos mais interessante e descontado no Brasil.

Maam FIA - BDR Nível I



Mantaro Capital

Maio foi marcado por uma descompressão dos ativos brasileiros, principalmente bolsa e juros, com a continuidade da melhora iniciada com a divulgação do novo arcabouço fiscal. Os indicadores de inflação divulgados recentemente foram positivos e impulsionaram apostas em cortes nas taxas de juros no 2o semestre. Esses elementos - tramitação do arcabouço no Congresso e novos números de inflação - tendem a continuar dominando a agenda de junho, e podem contribuir para a continuidade da melhora. Como risco principal destacamos a relação atribulada do governo com o congresso, que por enquanto não prejudicou a agenda econômica, mas pode vir a prejudicar em caso de agravamento.

Perspectivas para o mês de junho:

Maio foi marcado por uma descompressão dos ativos brasileiros, principalmente bolsa e juros, com a continuidade da melhora iniciada com a divulgação do novo arcabouço fiscal. Os indicadores de inflação divulgados recentemente foram positivos e impulsionaram apostas em cortes nas taxas de juros no 2o semestre. Esses elementos - tramitação do arcabouço no Congresso e novos números de inflação - tendem a continuar dominando a agenda de junho, e podem contribuir para a continuidade da melhora. Como risco principal destacamos a relação atribulada do governo com o congresso, que por enquanto não prejudicou a agenda econômica, mas pode vir a prejudicar em caso de agravamento.

Mantaro LB FIC FIM / Mantaro Ações FIC FIA



Mapfre Investimentos

O avanço da pauta fiscal no Congresso, surpresas favoráveis nos índices de preços e o forte fluxo de investimentos estrangeiros ampliaram as apostas de início do ciclo de cortes da Selic no segundo semestre. Nos EUA, indicadores de atividade acima do esperado desautorizaram expectativas de recessão e impulsionaram os rendimentos do Treasuries, embutindo chances de nova alta de 0,25% nos juros pelo Fed. O Ibovespa avançou 3,6% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 avançaram 6,4% e 0,4%, respectivamente. O dólar avançou 1,9% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 5,08 / US\$ 1,00.

Nos EUA, a criação de vagas e o PIB diminuíram chances de recessão neste ano. O Payroll referente a abril mostrou criação de 253 mil vagas, acima das 180 mil esperadas, com redução da taxa de desemprego de 3,6% para 3,4% e aumento da taxa de participação de 62,5% para 62,6%, enquanto o PIB do 1T23 avançou 1,3% na passagem trimestral (1,1% esperados). Apesar do CPI e PPI de abril apresentarem leituras em linha com o esperado, os índices de preços ainda seguem elevados, o que aliado aos indicadores de atividade fortes impulsionaram os rendimentos na curva de juros americana. O vértice de 10 anos avançou ~20 pontos base para 3,65%, embora com desinclinação da curva, o que embute chances de nova alta de 0,25% nos juros na próxima reunião do Fed.

Na China, PMIs seguiram em território de contração pelo segundo mês consecutivo, alimentando dúvidas sobre o fôlego da atividade econômica no país e pressionando as commodities, com o petróleo recuando ~11% no mês, enquanto o dólar valorizou 2,6% frente a outras moedas de reserva (DXY a 104,40). Já no Brasil, a continuidade de surpresas nos índices de preços (IPCA-15 de maio de 0,51%, abaixo dos 0,64% esperados e IGP-M de maio de -1,84%, abaixo dos -0,45% esperados), ajudaram a ancorar as expectativas e motivaram a abertura de novas posições aplicadas no mercado de DIs da B3, trazendo forte devolução de prêmios na curva de juros e ampliando as apostas de queda da taxa Selic já no terceiro trimestre, embora o BC deva ainda modular sua comunicação nas próximas reuniões para antecipar ao mercado o início de um novo ciclo de cortes.

Em relação à performance dos fundos, na renda fixa vimos o fechamento de até 90 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva, embora ainda vejamos prêmio a ser devolvido. Assim encerramos maio com fechamento da curva nominal, real e até prêmio de LFT, com a estratégia de juro nominal contribuindo com 75% do resultado e a estratégia de juro real com 38%, enquanto a estratégia de relativo e arbitragem atribuiu -13%, resultando em performance acima do benchmark para a carteira de renda fixa.



Nos multimercados, apresentamos performance acima do benchmark pelo forte retorno da renda fixa e renda variável. Nestas, a carteira large caps apresentou avanço de 14,1% no mês (contra avanço de 3,6% do benchmark), enquanto a carteira small caps apresentou avanço de 16,2% no mês (contra avanço de 13,5% do benchmark). Destaques positivos foram os setores de logística, varejo, alimentos e construção, enquanto os destaques negativos ficaram com os setores ligados a mineração & siderurgia e utilities.

Perspectivas para o mês de junho:

No próximo mês, o foco dos investidores estará na aprovação do arcabouço fiscal e na apresentação da reforma tributária ao Congresso, bem como a reoneração de preços dos combustíveis e seus impactos sobre as expectativas de mercado e próximos passos do BC na política monetária. Além disso, os investidores seguirão atentos ao anúncio de um potencial novo programa de estímulos na China para o setor de construção civil, o que pode impulsionar as projeções de crescimento e desempenho das commodities para o resto do ano. Já nas economias avançadas o foco segue sendo os próximos passos das autoridades monetárias e a manutenção da narrativa higher (rates) for longer, vis-à-vis os sinais de estresse no sistema financeiro, em meio à contração do crédito e dos riscos de recessão.

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



Módulo Capital

No mês de maio, o Ibovespa registrou um desempenho positivo, em contraste com as principais bolsas mundiais, que apresentaram resultados negativos ou neutros. Essa diferença de performance pode ser atribuída à aprovação do novo arcabouço fiscal na câmara, juntamente com os dados favoráveis de inflação divulgados. Como resultado do fechamento das taxas de juros de longo prazo, algumas ações mais cíclicas e ligadas ao mercado interno apresentaram uma valorização significativa ao longo do mês. Os fundos da Módulo encerraram o mês com um desempenho superior ao do Ibovespa. Santos Brasil, Hidrovias, Tupy e Alpargatas foram as principais contribuições para o fundo, enquanto Vale, Assai e PetroReconcavo se destacaram como detratores.

Perspectivas para o mês de junho:

Mantemos uma exposição relevante em setores como Utilidades Públicas, Consumo e Varejo, bem como em Financeiros Diversos. Estamos atentos às oportunidades que surgem no mercado e confiamos na composição e diversificação do nosso portfólio. Além disso, estamos aumentando a alocação em teses de investimento que se beneficiam de uma potencial redução da taxa de juros e da tendência de queda na inflação.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: A aprovação do novo arcabouço fiscal na câmara e a melhora, mesmo que lenta, dos indicadores de inflação, contribuíram para o fechamento dos vértices médios e longos ao mesmo tempo que o mercado segue precificando cortes de juros já em 2023. Em relação aos nossos fundos as alocações na curva de juros reais geraram retorno positivo. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI registraram retornos de 2,53%, 2,20% e 1,12%, respectivamente, no último mês.

Inflação: O MAG Inflação apresentou rentabilidade de 2,85%, contra 2,53% do IMA-B em maio. O mês foi marcado pela melhora das expectativas após a aprovação do novo arcabouço fiscal, promovendo assim um fechamento mais expressivo da curva de juros em vértices de médio e longo prazo. Apesar da melhora nos indicadores de inflação, seguimos com atividade e emprego fortes. Além disso, dúvidas sobre a definição de uma nova meta de inflação na próxima reunião do CMN estará no radar dos investidores e poderá influenciar os próximos passos do BC na condução da política monetária. Neste cenário, conseguimos capturar algumas assimetrias na curva de juros e aumentamos a exposição do portfólio com uma "duration" levemente maior do que a do benchmark.

Multimercados: No cenário global, há expectativa de que o FED encerre o ciclo de aperto monetário, contribuindo também para a dinâmica da curva de juros e câmbio. Nesse contexto, o real teve uma variação de 1,90% frente ao dólar.

Crédito: No mês de maio, sob égide da resiliência no mercado de trabalho, mas com a ressalva de que a atividade econômica tem desaceleração conforme o esperado, o Copom divulgou a manutenção da taxa Selic em 13,75%, enfatizando que a pressão inflacionária deve demorar a se dissipar. Todavia, o IPCA-15 de maio foi melhor que o consenso, principalmente por conta da deflação em passagens aéreas. Ainda assim, a divulgação do IBC-Br do primeiro trimestre denotou expansão de 2,41% da economia brasileira na comparação com o quarto trimestre de 2022, mostrando ainda a resiliência da atividade econômica. No cenário doméstico, a pauta de reformas ainda domina, com o arcabouço fiscal aprovado na Câmara dos Deputados, mas ainda em via de passar pelo Senado. Nessa linha, há expectativa também para a apresentação do texto final da reforma tributária no início de junho. No mercado de crédito, os spreads, em média, recuaram de 2,75% no final de abril para aproximadamente 2,62% em maio, sinal positivo, dado que se trata do primeiro fechamento de spread no mês contra mês desde o evento Americanas no início do ano.



No entanto, o mercado primário ainda tem se mostrado esvaziado, com um baixo volume de emissões, resultante de apetite menor por parte dos investidores – vale lembrar que, no ano, na indústria de crédito privado, o resgate acumulado em fundos se aproxima do patamar de R\$ 25 bilhões. A nossa carteira de crédito corporativo no mês pesou para que o retorno da carteira ficasse abaixo do benchmark em maio, embora os papéis de crédito bancário e de crédito estruturado tenham performado acima do CDI. Os nossos fundos mantêm uma carteira diversificada, contemplando tanto créditos bancários quanto corporativos de emissores high grade, notórios pela solidez e capacidade de pagamento. O fundo tem se beneficiado do nível de carregamento dos ativos, mantendo duration compatível à estratégia de investimentos. No mercado de papéis bancários, buscamos instituições financeiras cuja carteira de clientes seja menos sensível, objetivando maior estabilidade. Já nos corporativos, buscamos uma maior diversificação entre segmentos e emissores com condições favoráveis, com o propósito de não ficar com exposição relevante em nenhum setor específico.

Bolsa: O mês de maio foi marcado pela boa performance dos ativos locais, com o índice Ibovespa tendo uma valorização de 3,74% no mês. As revisões negativas nas expectativas de inflação para o ano corrente, principalmente por conta da queda dos preços de commodities, acabou criando a perspectiva de uma antecipação no início do ciclo de corte de juros. Adicionalmente, a aprovação do marco fiscal na Câmara e a percepção de que o governo não tem uma base sólida no Congresso, que na sua mediana é mais conservador, ajudaram em particular por eliminar alguns dos potenciais cenários de cauda pós-eleição.

Mesmo com a performance positiva no mês, o índice Ibovespa ainda acumula uma queda de -1,27% no ano, principalmente por conta da underperformance das empresas de Commodities. Em relação aos fundos MAG, tivemos desempenho superior ao benchmark por conta de uma alocação overweight no setor de Consumo Discricionário e underweight em Commodities. Com isso, o MAG FIA apresentou uma valorização de 5,00% no mês, acumulando uma alta de 0,30% no ano. Enquanto o MAG Selection teve uma valorização de 5,77% no mês, acumulando uma alta de 1,05% no ano.

Investimento no Exterior: O fundo teve um mês positivo e foi impulsionado por seu estilo de crescimento e forte exposição à tecnologia. A NVIDIA foi maior destaque positivo, seus números levaram a uma leitura positiva de vários nomes de tecnologia. Marvell Technologies e a principal holding de longo prazo TSMC. A 1ª está bem voltada para o mercado de data center e chips de rede e a 2ª é a principal fundição global de semicondutores do mundo.



Dynatrace foi outro destaque. Keyence, Advanced Drainage Systems e Penumbra, também apresentaram números positivos. Todas são exemplos de um mercado que se concentrou mais nos fundamentos, em vez de se preocupar com o cenário macro. A IDP Education foi a principal detratora, pois suas ações caíram com a notícia de que o Canadá estava abrindo o mercado para o fornecimento de testes de inglês para vistos de estudante. Até agora, a IDP detinha o monopólio do mercado. Outra detrator foi a Insulet, fabricante do inovador dispositivo de administração de insulina 'Omnipod' para o tratamento do diabetes. Planet Fitness também contribuiu de forma negativa. O mercado achou seus resultados recentes fracos. Adicionamos a Flywire, empresa de software de pagamentos que se concentra principalmente na facilitação de pagamentos de estudantes estrangeiros para taxas universitárias nos EUA. A empresa está crescendo rapidamente e tem potencial para capturar mais mercado. A saída completa foi Everbridge. O case de investimento mudou substancialmente nos últimos tempos. A empresa passou por algumas dificuldades com rotatividade na alta administração e integração de aquisições e acreditamos que o potencial de recuperação significativa das ações parece antigo. Com o Fed provavelmente interrompendo seus aumentos de juros e os dados econômicos melhorando sequencialmente em muitos países, o ambiente continua a se voltar mais a favor do Fundo. A duration do fundo era de 8,5 anos no início do mês: mais da metade em risco de taxa de juros nos EUA, seguido por Reino Unido, Europa, Nova Zelândia e Japão. À medida que os rendimentos aumentavam, adicionamos o risco na Austrália, França e Alemanha e reduzimos Reino Unido após a surpresa da inflação. A estratégia foi negativa, pois os rendimentos recuaram, mas as alocações na Alemanha, França e Itália agregaram valor. A preferência por obrigações com prazos mais curtos e curvas de rendimento mais inclinadas teve resultados mistos, uma vez que a acentuada inclinação inicial da curva de rendimento inverteu-se na parte final do mês. Continuamos a privilegiar obrigações de empresas em detrimento das do Estado preferindo grau de investimento ao invés do mercado de high yield. O modesto aumento do spread no mercado de grau de investimento teve pouco impacto no fundo. O valor foi agregado pela preferência de risco bancário europeu, que teve um forte desempenho durante o período. Com a compressão dos spreads durante o período, aumentamos nossa posição iTraxx Xover o que, juntamente com nossa posição CDX HY existente, elevou o nível geral de proteção de crédito para pouco mais de 30%. Nosso mercado favorito continua sendo os EUA, dado que estão mais avançados no ciclo de alta, mas adicionamos risco da taxa de juros europeia à medida que aumentam as evidências de declínios contínuos da inflação e dados de atividade mais fracos. Isso deve proporcionar um desempenho superior dos títulos de curto prazo. Os títulos corporativos permanecem atraentes em relação aos títulos do governo devido aos rendimentos/spreads adicionais oferecidos.



O mercado de grau de investimento ainda possui níveis de spread elevados que oferecem valor aos investidores. Dentro da nossa alocação favorecemos o grau de investimento em relação aos títulos corporativos high yield e vemos o setor financeiro europeu como preferido nas participações de títulos corporativos.

Perspectivas para o mês de junho:

No ambiente externo, o aperto monetário está gradualmente chegando ao seu fim, mas os bancos centrais ainda estão empenhados em controlar a inflação que segue elevada. Os indicadores econômicos tanto nos Estados Unidos como na Europa permanecem notavelmente robustos, o que tem levado as autoridades monetárias a adotarem uma postura mais rigorosa em relação à política monetária.

Nos Estados Unidos, as expectativas sobre o fim do aperto monetário aumentaram após a última reunião do FOMC em maio. No comunicado, foi retirada a indicação de possíveis aumentos futuros, abrindo a possibilidade de uma pausa na próxima reunião. No entanto, ao longo do mês, devido a dados econômicos e declarações de membros do FED, que apontaram que a atividade econômica, a inflação e o desemprego ainda não estão nos níveis desejados pelo Banco central, as expectativas do mercado mudaram. Agora, espera-se um novo aumento de 25 pontos-base na próxima reunião. Além disso, durante o mês, houve preocupações em relação ao Teto da Dívida americana, mas um acordo foi alcançado no final do mês, aguardando aprovação em ambas as casas.

Na Europa, a presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde, anunciou um aumento de juros na mesma magnitude que o FED. A diferença entre as abordagens das autoridades monetárias ocorreu porque o BCE deixou claro que está buscando níveis de juros suficientemente restritivos para atingir sua meta de inflação, sem indicar uma pausa no aperto monetário na próxima reunião. Com base em uma prévia da inflação na Zona do Euro, observou-se uma queda maior do que o esperado, com o núcleo atingindo 5,3% em relação ao ano anterior, enquanto o mercado esperava 5,5%. No entanto, a inflação ainda não atingiu níveis que justifiquem uma pausa no aumento das taxas de juros.

Na China, após breve período de recuperação no início do ano, a economia mostra sinais de enfraquecimento no segundo trimestre. Em maio, o índice de atividade industrial registrou uma queda para 48,8, o menor valor desde dezembro, indicando uma desaceleração na atividade econômica.



No campo doméstico, a progressão do novo arcabouço fiscal na Câmara dos Deputados gerou um considerável otimismo nos mercados devido a algumas mudanças aprovadas que foram percebidas como positivas. Gabriel Galípolo, secretário executivo de Fernando Haddad, recebeu a confirmação para assumir um cargo de diretoria no Banco Central. No dia em que a notícia foi divulgada, os mercados começaram de forma tranquila, mas houve uma inversão de perspectiva devido à confirmação, tendo em vista que Galípolo tem uma visão menos alinhada com os princípios da ortodoxia monetária.

O anúncio do novo arcabouço fiscal pelo ministro Fernando Haddad gerou preocupações devido à falta de confiabilidade da nova regra fiscal em controlar os gastos. Após passar pela Câmara dos Deputados sob a responsabilidade do relator Cláudio Cajado, foi aprovada uma versão que inclui gatilhos para casos de descumprimento da meta. No primeiro ano, haverá a proibição do governo em criar cargos que aumentem as despesas, fazer alterações de carreira, criar ou aumentar auxílios e criar despesas obrigatórias. Além disso, reajustes acima da inflação para despesas obrigatórias também estão proibidos. Em caso de descumprimento por dois anos consecutivos, será proibido realizar reajustes de despesas com servidores, incluindo contratações, exceto para reposições de vacância.

No final de maio, o presidente do Banco Central, Roberto Campos, afirmou que o cenário para a inflação está mostrando alguns sinais de melhora. Segundo ele, apesar de ser um processo gradual, a inflação aparentemente começará a melhorar. Além disso, ele mencionou que as expectativas de inflação de longo prazo foram afetadas em parte pelas discussões do governo sobre o aumento da meta de inflação, enquanto outra parte das expectativas foi influenciada pela incerteza fiscal, que deve melhorar com a implementação da nova regra fiscal.

MAG Inflação Alocação Dinâmica FIRF LP / MAG Multiestratégia FIM / MAG FIRF CP LP / MAG FIRF / MAG Macro FIC FIM / MAG TOP FIC FI RF CP LP / MAG FIA / MAG Global Sustainable FIC FIM IE / MAG Strategy FIM



Nest Asset Management

O mês de maio foi misto para os ativos de risco. O S&P apresentou alta de 0,43%, o MSCI Emerging Markets caiu -2,40% e o EWZ subiu 1,95%.

Nos Estados Unidos, a resiliência do setor de serviços e do mercado de trabalho continuam surpreendendo o mercado, que não acredita que o processo inflacionário consiga ser contido sem a economia entrar em recessão. Os últimos números de inflação continuam elevados, mas mostram uma certa desaceleração, ainda que incipiente. No entanto, a forte queda nas principais commodities, a curva de juros invertida e a falta de confiança no setor industrial sinalizam que ainda existem muitos riscos no cenário. Outro ponto de atenção é a economia chinesa, cujos dados econômicos apresentados no mês de maio foram abaixo do esperado, frustrando ainda mais as expectativas com a reabertura e levando o índice Hang Seng para um bear market.

No Brasil, os principais índices de inflação vieram abaixo do esperado e a câmara dos deputados aprovou o projeto do arcabouço fiscal, com algumas alterações tornando a regra fiscal mais rígida, o que gerou uma forte queda na curva de juros. Com isso, cresce a expectativa de que o Banco Central possa iniciar o ciclo de corte na taxa Selic a partir do segundo semestre.

Perspectivas para o mês de junho:

O índice como um todo está negociando a múltiplos muito baixos, com o setor financeiro e de commodities particularmente descontados, o que o torna sujeito a rallies como vimos no início do ano passado, principalmente caso haja uma recuperação no preço das commodities. Embora ainda existam incertezas no cenário, como risco fiscal, posicionamento do Fed americano, reabertura da China e desaceleração do crescimento mundial, acreditamos que seja adequada uma posição menos defensiva para o mês de maio.

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



Nextep Investimentos

Os fundos da Nextep seguem com uma boa performance no ano apesar da desvalorização do dólar. Nos primeiros cinco meses do ano, os fundos NEXTEP FIA e NEXTEP PG BDR Nível I renderam, respectivamente, 7,93% e 7,20% (12,31% e 11,56% em dólar).

Nestes primeiros cinco meses do ano, a maior alteração no nosso portfólio foi a redução da posição em GE em que realizamos parcialmente os ganhos. Como falamos no último relatório de gestão, a companhia completou a primeira parte de seu plano de se separar em três empresas: o spin-off de GE Healthcare em janeiro. Desde então, o preço da ação da companhia que hoje combina os negócios de Aviação e Energia subiu por volta de 50% no ano, em dólar.

Adicionamos mais um nome no portfólio do fundo NEXTEP FIA – companhia de software com soluções “cloud based” para coletar e analisar dados, além de aplicações de cyber segurança e monitoramento de infraestrutura.

Perspectivas para o mês de junho:

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. Seguimos cautelosos com posição em caixa aguardando oportunidades que o mercado possa oferecer em companhias que acompanhamos e gostamos.

Os resultados das companhias vieram em geral pouco acima das expectativas e em linha com um cenário de “soft landing” da economia americana. Os índices de ações andaram bem no ano, porem graças ao desempenho de poucas ações de tecnologia (“Big Techs”). Deste grupo, temos apenas posições em Microsoft e Google, companhias altamente lucrativas e cujas perspectivas vão além do “play de AI”, tema que concentrou a atenção do mercado neste começo de ano.

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 suas ações. Essa abordagem resulta em investimentos que valorizam a preservação de capital e descolam nosso portfólio dos holofotes do mercado. Mais importante, nos proporciona bons retornos no longo prazo com volatilidade e drawdown menores do que nossos competidores.

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



Norte Asset Management

A melhora da percepção em relação ao sistema financeiro nos Estados Unidos, após atuação convincente dos agentes reguladores e redução de resgates de depósitos nos bancos regionais, somado ainda à melhora das perspectivas para o setor de tecnologia, resultaram em alta do S&P 500 no mês. No Brasil, a divulgação de dado de inflação mais favorável reforçou a expectativa de início do ciclo de queda de juros no segundo semestre. Esse cenário, aliado a revisões positivas de crescimento do PIB brasileiro para o ano, levou também à alta do índice Bovespa.

Em maio, o Norte Long Bias apresentou retorno de 5.71%, contra 3.74% do Ibovespa e 0.87% do benchmark. Em um mês de recuperação para a bolsa brasileira, as posições compradas em ações locais apresentaram ganhos expressivos, com destaque para o setor de crescimento doméstico. Outros setores que tiveram resultados positivos foram os de alimentos & bebidas, saneamento básico e saúde. As posições em ações de empresas de commodities, apesar dos ganhos com papéis atrelados a açúcar & álcool e siderurgia, foram detratoras do resultado, juntamente com financeiros. A carteira de ações offshore trouxe ganhos com posições em empresas de cybersegurança e tecnologia. O book macro também adicionou ganhos com posições táticas em juros Brasil e Estados Unidos. No ano, o fundo acumula rentabilidade de 1,17%, versus -1,28% do Ibovespa e 5,59% do benchmark.

Perspectivas para o mês de junho:

Iniciamos o mês de junho com uma carteira mais construtiva para o mercado de ações local, com o net exposure acima de 80%, enquanto o gross exposure permanece nos patamares dos meses anteriores. Setorialmente, ampliamos a exposição em crescimento doméstico, financeiros e saúde, aumentando o beta da carteira. O portfólio de ações offshore segue composto por empresas de tecnologia nos estados unidos e consumo na Europa contra alguns hedges. No book de juros, seguimos com estrutura apostando na queda do vértice intermediário da curva. No livro de moedas, adicionamos posições de valor relativo compradas no dólar estadunidense contra real e euro.

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



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda fixa e renda variável, e perdas marginais em moedas. No cenário internacional, a negociação sobre o teto da dívida americana foi destaque ao longo do mês. No âmbito de política monetária, os BCs dos EUA, Europa e Reino Unido elevaram a taxa de juros em 0,25%, tendo esse último sido surpreendido posteriormente por uma inflação mais alta que a esperada. Os dados, apesar de algumas sinalizações mistas, principalmente para atividade, seguiram demonstrando a força do mercado de trabalho e a inflação ainda pressionada. A China trouxe novos indícios de decepção da atividade. No Brasil, o foco ficou voltado para a tramitação da proposta de novo arcabouço fiscal, que foi aprovada na Câmara dos Deputados com melhorias marginais. Os dados de atividade seguem firmes e a inflação ainda arrefece, ratificando um contexto mais positivo para o início do ciclo de queda de juros.

Perspectivas para o mês de junho:

Nos EUA, mantivemos a compra de inflação curta e a venda de bolsa, além de aplicarmos o juro de 10 anos taticamente. No Brasil, aumentamos nossas posições aplicadas em juros, iniciamos uma venda de inflação curta, retomamos uma pequena parte da compra de inclinação e seguimos com a compra de opções visando cortes no segundo semestre do ano. Em bolsa, estamos comprados em uma carteira de ações de qualidade que se beneficiam de um cenário de queda de juros.

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



Occam Brasil

Os ecos da crise bancária americana, iniciada em meados de março, se dissiparam ao longo de maio. A despeito disso, a volatilidade no complexo de renda fixa permaneceu bastante alta, com especial destaque para o mercado americano. Dados mais fortes de atividade e emprego seguem confirmando um cenário mais desafiador para o FED no combate inflacionário. Por outro lado, números de atividade chineses seguem frustrando e começam a contaminar os dados de crescimento da Europa. Na bolsa, o Ibovespa subiu 3,7% em maio diminuindo a queda no ano (-1,3%). Do lado externo, apesar do S&P ter ficado estável, o destaque foi principal índice de tecnologia, Nasdaq, que subiu 5,8% puxado pelas boas perspectivas de Inteligência Artificial. Na ponta oposta, as commodities sofreram com os receios de uma demanda menor global e tiveram fortes quedas no mês, com minério e petróleo caindo próximo de 10%.

Perspectivas para o mês de junho:

No portfólio internacional de renda fixa, seguimos com risco baixo e abrimos posições aplicadas em alguns países emergentes. Já no mercado local, optamos por zerar as posições tomadas em juros. No livro de moedas, zeramos a posição vendida em real, mas abrimos uma posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas. Em renda variável, aumentamos a exposição direcional líquida e reduzimos posições mais resilientes e defensivas, principalmente financeiro, e aumentamos de forma relevante exposição ao setor de consumo, ainda buscando empresas com bons fundamentos. Do lado externo, aumentamos nossa exposição bruta comprando ações ligadas a tecnologia e vendendo uma cesta de ações de empresas americanas menores.

Occam Crédito Corporativo 30 FIC RF CP LP / Occam FI Cambial / Occam Equity Hedge FIC FIM / Occam FIC FIA / Occam Institucional FIC FIM II / Occam Retorno Absoluto FIC FIM / Occam Long Short Plus FIC FIM



Octante Gestão de Recursos

Maio foi o mês em que o mercado reavaliou o fim do ciclo de alta do Fed, por dados de atividade mais fortes, o que provocou abertura na curva de juros americana. Além disso, o imbróglio da elevação do teto da dívida dos EUA foi outro fator que adicionou pressão na curva. Assim, do mesmo modo que o risco de recessão diminuiu por uma economia mais robusta, o fim do ciclo ser colocado em xeque prejudicou o desempenho dos ativos de risco.

No mês, a curva de juros americana teve movimento de abertura relevante, com o vértice de 2 anos abrindo 40 pontos base (pb), e o de 10 anos, 28 pb. No mercado de renda fixa, o risco país do Brasil (CDS de 5 anos) recuou, indo de 225 pb para 212 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, fechou 8 pb, indo de 458 pb para 450 pb e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) avançou marginalmente de 466 pb para 467 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra do dólar americano) avançou 2,6% e BRL valorizou 1,4%, com um sentimento melhor no mercado local. As bolsas, em geral, tiveram alta durante o mês, e o Ibovespa avançou 3,7%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) teve elevação, de 15,78 para 17,94. Em relação às commodities, continua a pressão baixista sobre petróleo, que recuou em torno de 10% no mês, positivo para inflação, porém negativo para arrecadação. A OPEP promoveu cortes de 1 milhão de barris por dia, mais uma vez, como forma de conter desvalorização.

Nos Estados Unidos, após o mês anterior de aumento de risco pela crise dos bancos médios, houve uma dispersão do pessimismo e os dados de atividades mais fortes, como PIB, vendas no varejo e produção industrial, todos acima do consenso, afastaram risco de recessão. Em relação à política monetária, o FOMC elevou os juros em 25 pb, sinalizando fim do ciclo, justificado pela queda da inflação (CPI recuando de 5,0% a/a para 4,9% a/a e núcleo de 5,6% a/a para 5,5% a/a), mesmo com mercado de trabalho ainda mais forte, com geração de vagas próxima a 300 mil no mês, frente a um consenso de 195 mil vagas. De extemporâneo, temos a queda nos empregos domésticos, em torno de 300 mil vagas, provocando conclusões mistas sobre o relatório de emprego. Tal fato provocou elevação da taxa de desemprego, para 3,7%, de 3,4% do mês anterior.

Em relação à atividade, a economia americana mostrou força, com PIB do primeiro trimestre sendo revisado de 1,1% t/t para 1,3% t/t. Além disso, vendas no varejo (excluindo automóveis e energia) avançaram 0,6% m/m, ante consenso de 0,2% m/m e leitura do mês anterior em -0,5% m/m. A produção industrial, na mesma direção, avançou 0,5% m/m no mês, ante consenso de estabilidade.



No Brasil, o arcabouço fiscal dirimindo um pouco do risco fiscal, aliado a um PIB acima das expectativas, proporcionou uma boa performance dos ativos de risco. Apesar de ser um ajuste de longo prazo, não foram aceitas propostas mais heterodoxas, o que enfraqueceria ainda mais o desenho atual, que já é parcimonioso. Em relação a recomposição de receitas para atingir a meta de déficit fiscal proposta, o Governo deve enfrentar dificuldades no Congresso, como visto na questão do Marco Temporal, assim como MP de Reestruturação dos Ministérios, que foi aprovada aos 45 do segundo tempo, com influência de eventos exógenos à negociação entre Executivo e Legislativo.

Em relação à atividade, o PIB registrou avanço de 1,9% t/t, ante consenso de 1,2% t/t, puxado pelo agronegócio, que avançou 21,6% t/t. Tal número provocou revisões altistas para o PIB de 2023, de um nível em torno de 1,5% para 2%-2,5%. A inflação continua a surpreender positivamente, recuando a 4,12% a/a, e provavelmente continuará sua tendência de queda. Aliado a tal fato, temos posicionamentos mais dovish de Roberto Campos Neto, assim como Diogo Guillen, os membros mais técnicos do COPOM, o que ratificou a mudança de sentimento quanto ao corte de juros.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,4 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 8,56% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banco do Brasil, Globo, Suzano e Tupy.

Perspectivas para o mês de junho:

Após abertura das curvas de juros no ultimo mês, provocada pelo imbróglho do teto da dívida americana e possível continuação do aumento de juros, esperamos que a curva de juros americana feche. Além disso, acreditamos na recuperação dos mercados de crédito privado, que sofreram tanto localmente, como no exterior, com riscos de recessão sendo cada vez mais reduzidos, assim como potencial extensão do ciclo de alta de juros nos EUA seja um cenário menos provável.

Salientamos que o fundo está bem posicionado para enfrentar os desafios de curto e médio prazos e que nossa gestão está e continua especialmente ativa, pronta para agir caso o cenário corrente se desvie de nossas expectativas.

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



Opportunity

O desempenho do fundo foi impactado positivamente por posições em bolsa nacional, juro nacional e bolsas internacionais. As posições em câmbio e juros internacionais, por sua vez, foram os principais detratores de performance.

Perspectivas para o mês de junho:

A utilização de risco da estratégia se mantém mais defensiva e frente a um cenário ainda muito incerto, carregamos posições aplicadas no juro americano porque acreditamos serem baixas as chances de cortes até o fim do ano. Estamos levemente vendidos em bolsa americana por meio do Russell 2000 porque vemos um maior impacto da iminente desaceleração da economia nos EUA por se tratar de um índice mais composto por ações de empresas mais cíclicas. Continuamos a receber juro por meio de posições aplicadas em países já próximos à conclusão de seus apertos monetários. Olhando para Brasil, seguimos com a cabeça de que estamos diante de uma boa janela de curto prazo. Continuamos comprados em uma cesta de ações de qualidade e aplicados no juro curto e com viés de compra no Real contra o Dólar.

Opportunity Total FIC FIM / Opportunity Market FIC FIM / Opportunity Long Biased FIC FIM / Opportunity Selection FIC FIA / Opportunity Global Equity Em Real FIC FIA BDR Nível I IE



Organon Capital

Em maio, tivemos um retorno de 18.8% (vs. 1.0% do IPCA+5% e 3.7% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Serviços Diversos (+5.5% de retorno) e Bens Industriais (+5.2% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Siderurgia e Metalurgia (-0.1% de retorno). Ações brasileiras refletiram um ambiente interno mais favorável marcado por alguns avanços nas discussões do novo arcabouço fiscal e um maior otimismo sobre a trajetória da curva de juros. Enquanto isso, o mercado externo se mostrou mais volátil, influenciado pelas discussões sobre a questão do debt ceiling nos EUA. O Ibovespa terminou junho subindo mais de 3.7%, seguindo a performance dos setores petrolífero, bancário e de saúde.

O fundo fechou o mês subindo acima tanto do SMLL (13.5% no mês) quanto do IBOV (+3.7% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Valid (+35.8% no mês) e Marcopolo (+28.7% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Ourofino (-6.2% no mês) e Banco ABC (-0.5% no mês).

Destacamos nossos investimentos em Marcopolo e Valid. Como comentado em nossa última comunicação mensal, as duas companhias reportaram resultados sólidos referentes ao primeiro trimestre de 2023. A Marcopolo reportou margens acima do histórico no trimestre (+17% de margem EBITDA no período), puxadas por uma recuperação gradual de rentabilidade nas operações estrangeiras em conjunto com margens e volumes fortes na operação doméstica. Continuamos monitorando a tese de perto e esperamos uma rentabilidade mais normalizada para o 2T23, uma vez que a antecipação de demanda gerada pela mudança de motorização (EURO 5 para EURO 6) deve gerar uma ressaca pontual nos volumes para o período.

Por sua vez, a Valid apresentou um resultado que consideramos normalizado após alguns trimestres afetados por custos e despesas não recorrentes. A companhia reportou volumes fortes e margens robustas em ID (emissão de RGs e CNHs), sua principal vertical. Além disso, a rentabilidade nos dois outros segmentos (Mobile – venda de chips de celular – e Pay – produção de cartões de crédito) também continuou se mostrando sólida. Impactada pela performance operacional positiva, a companhia registrou aproximadamente R\$ 60m de lucro líquido, ajudando a recompor a reserva de lucros e destravando o pagamento de uma primeira tranche de JCPs referente ao resultado de 2023 (R\$ 14.4m e R\$ 0,18/ação – representando ~70% do pagamento realizado referente a todo ano de 2022).



No ano, nossa rentabilidade é de 23.9% (vs. 5.3% do IPCA+5% e -1.3% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,249.5% desde fevereiro de 2013 (vs. 91.1% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28.7% (vs. 11.2% do IPCA+5% e 6.5% do Ibovespa).

Perspectivas para o mês de junho:

Estamos hoje 97.6% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 20.5%; ii) serviços, com 17.8%; e iii) exploração de imóveis, com 13.5%. Em junho, continuamos enxergando um cenário marcado pelas questões fiscais e de trajetória da curva de juros no Brasil, assim como por questões no exterior associadas ao ritmo da recuperação da economia chinesa e discussões sobre o futuro da política monetária do FED.

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

Organon FIC FIA

Pacífico Gestão de Recursos

Nos Estados Unidos, as tensões relacionadas à saúde do sistema bancário seguiram em observação, e apresentaram certa estabilidade no mês de maio. O tema do teto da dívida gerou volatilidade nos mercados, especialmente no final do mês, à medida em que o prazo para elevar o teto se aproximava. No mês, os dados de atividade seguiram resilientes e as pesquisas apontaram para uma economia em desaceleração, enquanto a inflação segue alta e persistente. As falas dos policymakers, vêm sugerindo uma pausa no ciclo de aumentos para o FOMC de junho, ressaltando que esta não significa o fim do ciclo, dado o cenário da inflação. Esperamos que o FED realize uma pausa na próxima reunião e um aumento em julho, encerrando o ciclo de aumentos com a taxa de 5.25-5.5%

Na Europa, os dados de atividade apresentaram resultados sólidos com o mercado de trabalho aquecido. A inflação segue alta e persistente, no entanto, os dados de inflação preliminares dos países divulgados no final do mês surpreenderam para baixo as expectativas, indicando uma possível melhora para o cenário de inflação. Seguimos esperando que o ECB encerre o ciclo de aumentos com uma taxa de 3,75%.

Na China, os dados recentes vêm mostrando que a atividade chinesa parece estar perdendo momentum. Os PMIs de maio vieram abaixo do esperado, evidenciando uma importante desaceleração no desempenho do setor industrial e piores condições de demanda por bens. Dados de crédito e do mercado imobiliário também decepcionaram no período, indicando que o crescimento do país pode não suprir as expectativas do início do ano. O setor de serviços segue resiliente, ainda que crescendo a taxas menores, experimentando o efeito do fim das restrições sanitárias.

No cenário nacional, a atividade seguiu forte, com os dados principais de indústria, comércio e serviços vindo bem acima do esperado. Interpretamos os resultados com menos otimismo do que eles apresentam por conta de um possível desajuste da nova base de dados e o dessazonalizador do IBGE, mas tudo indica um PIB forte para o fim do ano sendo puxado pelo agro e em parte pelo consumo das famílias. Este último é favorecido também pela perspectiva de uma menor inflação para o ano, dado o IPCA-15 de maio otimista, com uma variação abaixo da mediana do mercado e uma composição benéfica para alívio do BCB, que parece ter o caminho mais claro para cortes de taxa a partir do segundo semestre. Na esfera fiscal, ainda esperamos a confirmação das medidas arrecadatórias prometidas pela Fazenda em meio a uma deterioração gradual do resultado do governo central.



Perspectivas para o mês de junho:

No mercado doméstico, nossa principal posição foi COMPRADA no IBOV e no Real, diante das surpresas positivas da atividade e do IPCA-15 positivo. No internacional operamos vendidos em S&P e no dólar contra uma cesta de moedas, resultado de uma expectativa de deterioração da economia americana.

Pacífico Macro FIC FIM



Panamby Capital

Internacional melhor, mas doméstico ainda não brilha nem encanta

Mais do que o descompasso entre o impulso fiscal e o freio monetário, a falta de visibilidade do que vem pela frente é o que mais incomoda na análise da política econômica brasileira.

Alguns pontos são claros, como que a política fiscal é expansionista, agora e no futuro que se enxerga. O equilíbrio fiscal proposto será atingido por aumento de receitas por duas vias principais: crescimento econômico e redução de isenções tributárias. Portanto, a estratégia definida passa pelo aumento da carga tributária, o que ninguém gosta, mas é aceitável, desde que fique claro qual é o plano para aumentar a produtividade do país, transformando-o em receptor de investimentos sustentáveis e de longo prazo. A mesma dúvida permanece sobre a política industrial possível, visando incluir o país no mapa das cadeias produtivas globais, ou como nos tornaremos um país mais moderno, o Friend-Shore.

É difícil justificar o alto patamar de juro real no Brasil, que roda em torno de 6,0% a.a. há 18 meses. Vale lembrar que esse juro foi de 8,0% a.a. nos últimos 30 anos, enquanto, no mesmo período, foi 0,8% a.a. nos EUA. Isso demonstra que quando repetimos os atos equivocados do passado, os resultados no futuro tendem também a se repetir.

Os objetivos do Governo atual são claros, redução da pobreza, maior distribuição de renda, inclusão das minorias e estabelecimento de política duradoura na defesa do meio ambiente.

Talvez essas metas sejam algumas das poucas que têm consenso político. Porém, se os objetivos são claros e até “quase consensuais”, a estratégia para atingi-los não é convincente e nem parece ter a necessária determinação em todo os setores do Governo.

No embate pela queda das altas taxas de juros pagas pela sociedade, por que não zerar o IOF sobre crédito para pessoa física, que levaria a uma redução desse custo para todos e ainda por cima, com efeito progressivo?

No internacional, o risco do impensável calote americano diminuiu e parece caminhar para a solução, enquanto a atividade econômica americana segue pujante, com emprego em níveis recordes e algum alívio no consumo, baseado no crédito. Inflação continua assustando o Ocidente, enquanto na Ásia, onde a inflação tem sido surpreendentemente comportada, assistimos uma migração de investimentos da China para Korea, Japão, Índia e Indonésia.



A expectativa de pausa na alta das taxas de juro nos EUA está sendo substituída por sensação de alta em ritmo mais moderado.

Perspectivas para o mês de junho:

Olhando para frente

A atividade americana segue inegavelmente forte e acreditamos que há espaço para continuidade do ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos e Europa. No Brasil, a inflação está arrefecendo, porém segue em patamares elevados. Desta forma, acreditamos que haverá espaço para corte de juro, porém não tão cedo quanto o mercado imagina. Seguimos mais positivos com a bolsa brasileira do que a americana, que pode vislumbrar um cenário de queda na inflação, caso os preços dos alimentos ceda e a atividade surpreenda positivamente, muito puxada pelo desempenho do setor agrícola. Entendemos que há um maior pessimismo dos investidores com o mercado chinês e reduzimos nossas posições compradas em ativos da China.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

MUNDO

No mês de maio a grande discussão continua sendo em torno de uma recessão global e se o FED vai seguir subindo a taxa de juros americana na próxima reunião ou se já estamos no final do ciclo de aperto monetário. O mercado, principalmente de juros e bolsa americana (SPX) tem orbitado em torno disso.

A comunicação do FED foi mais dovish, sugerindo maior cautela e indicando eventual pausa no ciclo de alta de juros americano. Seja pelo aperto monetário já implementado ou por dados de atividade indicarem acomodação, em particular no setor manufatureiro. Por outro lado, a inflação embora tenha apresentado melhora segue alta, com mercado de trabalho apertado e setor de serviços bastante aquecido.

As taxas de juros americana, principalmente na parte curta da curva, abriram bastante, em torno de 40/50 bps e a taxa longa em torno de 20 bps. A abertura se deu pela postergação ao receio da recessão, com dados de atividade fortes e diminuição do medo da crise sistêmica bancária, depois do facilities do FED. Com isso acompanhamos uma reprecificação da curva de juros, retirando os cortes de 100bps já precificados anteriormente para o final do ano, sendo detrator de performance do fundo, que estava alocado aplicado na parte longa da curva de juros, treasury 10y. Seguimos com a posição, pois acreditamos que o aperto monetário foi grande e estamos provavelmente no final do ciclo. Além disso, historicamente carregar posições em fim do ciclo monetário se mostram vencedoras. Por fim, acreditamos que para a inflação convergir para 2% vai requerer um slow down maior da economia e conseqüentemente do mercado de trabalho, favorecendo o cenário de queda de bolsa e fechamento das taxas mais longas de juros.

Em renda variável o SPX performou bem e mantemos a exposição líquida vendida na bolsa americana, mas comprada em empresas do setor de tecnologia, que divulgaram bons resultados, sendo a estratégia que mais contribuiu para o resultado positivo do Parcitas Hedge no mês. Aumentamos também a posição em opções de venda de SPX, para um cenário de realização maior dos mercados, principalmente no mercado acionário.

Europa e China apresentaram dados de atividade fracos, dando suporte ainda maior para a posição aplicada na curva de juros EUA, treasury 10y, corroborando o cenário de recessão global.

Seguimos cautelosos com cenário macro global prospectivo, com o risco do fundo relativamente mais baixo e com posições defensivas.



BRASIL

Seguimos com fundo pouco posicionado em Brasil. A grande discussão deixa de ser em torno do arcabouço fiscal, que ainda que se questione a qualidade afastou do mercado o medo de uma crise fiscal eminente e passa a ser em torno da meta de inflação, se será alterada ou não, para o BACEN sinalizar melhor quando dará início ao ciclo de corte de juros no país.

Com dados de atividade resiliente e inflação cadente, enfrentamos um processo robusto de desinflação, deixando o BACEN em compasso confortável para aguardar para iniciar o ciclo de corte de juros. Seguimos com uma pequena posição tomada na inclinação da curva de juros brasileira, por acreditar que os preços ainda não estão convidativos e aguardando maior sinalização do BC para iniciar o corte de juros.

Perspectivas para o mês de junho:

Seguimos atentos ao risco de recessão global e comportamento dos bancos centrais, em relação ao início do ciclo de corte de juros.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Maio foi um mês positivo, o fundo Patria PIPE Institucional retornou +13.7% contra +3.7% do Índice Ibovespa. No período, as principais posições contribuíram positivamente para o Fundo, com destaque para Tenda (+4.5%), Ultra (+3.0%) e Localiza (+2.6%). Desde o início da estratégia, em out/14, o Fundo apresenta ganho líquido de 234% superando o Ibovespa que gerou retorno de 89% no mesmo período. Em maio destacamos a divulgação dos fortes resultados do 1T23. A Localiza apresentou resultados sólidos tanto no segmento RAC e quanto Gestão de Frota. Como resultado, a receita consolidada fechou em R\$ 6,825 M (+52 vs 1T22) e margem EBITDA +40% a.a. No ano, as ações da RENT3 se valorizaram 18%. A Ultrapar continuar apresentando sinais positivos principalmente nas suas subsidiárias Ultragas e Ultracargo, que reportaram crescimento do EBITDA em +80% a.a e 25% a.a, respectivamente. Na Tenda, suas ações valorizaram 93% no ano fruto da entrega de sinais positivos que reafirmam seu turnaround, +23% em margem bruta (9.6 p.p vs 4T22), retomada positiva de geração de caixa em virtude da estratégia de venda da carteira de recebíveis e menor desvio de custos e sucesso de incorporação de 2,855 unidades (~R\$ 577 M VGV) no programa “Pode Entrar”.

Perspectivas para o mês de junho:

Acreditamos que Junho seguirá a tendência de Maio com a continuidade de retomada das nossas posições. Dessa forma, esperamos que as posições Core do Fundo continuarão apresentando resultados sólidos evidenciando a continuidade positiva dos fundamentos das companhias de tal forma a se refletir nos preços de suas ações

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Persevera Asset Management

Em maio o Persevera Compass FIC FIM subiu 1,20%. A negociação do teto da dívida americana, atividade e inflação resilientes, pressionaram alta nos juros americanos, resultou em uma grande dispersão nos índices de ações e o dólar se fortaleceu. No Brasil o arrefecimento da inflação, aprovação do arcabouço fiscal resultou em queda de juros nos mercados futuros e alta da bolsa. O real sofreu uma pequena desvalorização seguindo a tendência de outras moedas emergentes, mas com impacto menor pelo nosso diferencial positivo de taxas de juros.

Perspectivas para o mês de junho:

Maio confirmou nossa visão mais construtiva para Brasil e cautelosa com os mercados globais. O fundo continua aplicado em juros locais e americanos, comprados em real e vendidos em dólar.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



PIMCO

Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu -0,05% no mês de Maio, comparado a +1,12% do CDI. As principais contribuições positivas foram posições de crédito securitizado, especialmente Agency MBS e Non-Agency MBS; e exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a subida dos yields. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, principalmente na parte curta da curva dado a subida dos yields; exposição à uma pequena cesta de moedas de economias desenvolvidas, que depreciaram frente ao USD; e exposição à dívidas externas de mercados emergentes, por conta da abertura de spreads.

Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu +1,79% no mês de Maio, comparado a +2,38% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram posições de crédito securitizado, especialmente Agency MBS e Non-Agency MBS; e exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a subida dos yields. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, principalmente na parte curta da curva dado a subida dos yields; exposição à uma pequena cesta de moedas de economias desenvolvidas, que depreciaram frente ao USD; e exposição à dívidas externas de mercados emergentes, por conta da abertura de spreads.

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



Quantitas

O mês de maio trouxe algumas mudanças importantes para o cenário prospectivo. Alguns assuntos finalmente saíram de pauta, com resolução positiva, como o aumento do limite de dívida pelo Congresso americano e o arcabouço fiscal no Brasil. Além disso, a evolução da economia trouxe o risco de uma alta adicional nos EUA e aqui, no sentido inverso, a percepção de que conseguiremos iniciar o ciclo de corte antes do que imaginado inicialmente.

Após o acordo entre o partido Republicano e a Casa Branca, o risco de default nos EUA vai aos poucos saindo de cena, para que se dê foco novamente à análise padrão de atividade-inflação e seus impactos sobre política monetária. Desde o início de maio, quando o presidente da autarquia, Jerome Powell, praticamente fechou as portas para uma nova alta, os dados americanos vieram quase todos sinalizando uma economia resiliente e uma desinflação em velocidade aquém da desejada pelos diretores do Fed. Não à toa, alguns membros explicitaram em discursos públicos a intenção de subir mais uma vez em junho. Subindo ou não na próxima reunião em meados de junho, nos parece irrelevante para a narrativa positiva mais estrutural de uma economia global no início do processo de desinflação. Isso não significa que os cortes são iminentes. Pelo contrário. Uma das divergências que tínhamos no mês passado era com a precificação de cortes já começando em junho e que foi corrigida ao longo do mês passado para o primeiro corte acontecer apenas em dezembro, na última reunião do ano. Hoje estamos mais alinhados com o precificado pelo mercado. Os cortes só devem acontecer no início de 2024

ARBITRAGEM: apresentou um resultado de 1,38% (123,04% do CDI) em maio.

MONTECRISTO: apresentou um resultado de 15,18% (+11,4p.p. do IBOV) em maio.

GALAPAGOS: apresentou um resultado de 1,44% (128,54% do CDI) em maio.

MALLORCA: apresentou um resultado de 2,19% (194,55% do CDI) em maio.

MALDIVAS: apresentou um resultado de 1,39% (123,92% do CDI) em maio.

Perspectivas para o mês de junho:

Um tema que tem despertado cada vez mais atenção e divergência entre economistas é o crescimento da China. Depois de um 1º trimestre muito forte, a economia deu sinais de desaceleração em abril/maio. Alguns acreditam que o país não tem mais a mesma força de outrora ou que esta ocorrerá de maneira mais pontual na economia doméstica, no setor de serviços.



Outros acreditam que a reaceleração pós pandemia vai acontecer, mas em um ritmo diferente do usual, devido ao caráter precaucional da poupança acumulada nos anos de lockdown e à menor agressividade das autoridades nos estímulos. Estamos no segundo grupo e confiantes que a China retomará um crescimento sólido em torno de 6-6,5% em 2023.

No Brasil, o arcabouço fiscal foi aprovado pela Câmara um pouco melhor do que saiu da Fazenda. Aliado à percepção de que o governo desistiu da mudança de meta de inflação e ao cenário global desinflacionário (o que ajuda na perspectiva para a trajetória do BRL), fez com que reavaliássemos o início do ciclo de corte de juros pelo BCB. Comentamos na última carta que o cenário base era novembro e, caso o CMN mantivesse a meta de inflação em 3% e o dólar ficasse em torno de R\$5,00, que o ciclo poderia ser antecipado para setembro ou agosto. E foi exatamente isso que fizemos dado que estamos mais convencidos que a meta não mudará e, portanto, há espaço para que as expectativas de inflação via Focus caiam cerca de 25bps. Assim, revisamos o cenário para o corte começar em setembro no ritmo de 0,50p.p. por reunião até alcançar 8,5% ao longo de 2024.

Por fim, contribuí para um ambiente menos carregado de riscos a surpresa causada pelo PIB no 1Q23. À parte a força do setor agro, a economia está mais forte e deve apresentar um PIB entre 2,5-3% esse ano. Isso também acaba reduzindo os riscos de um governo mais agressivo no uso das finanças públicas para estimular a economia.

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



Quasar

Quasar Advantage RF CP

Sobre a performance do fundo, o destaque relevante foi o impacto negativo da posição em Unigel, que teve uma abertura relevante, mas que no final do mês já começou a fechar marginalmente, isso subtraiu do fundo 0,25% do retorno. Do outro lado tivemos o impacto positivo de Light, conforme a marcação mencionada acima, agregando 0,14% no retorno. Além disso, tivemos a maioria das debêntures com performance positiva, acima do CDI, corroborando com a nossa visão de estabilidade no mercado. Nas Letras financeiras não tivemos marcações relevantes. Com isso o fundo teve um retorno de 1,05% no mês frente ao CDI de 1,12%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,40%, as LFs 0,22%, já os FIDCs contribuíram com 0,09%. O caixa contribuiu com 0,38% e os custos com -0,04%.

Quasar Advantage Plus RF CP

Sobre a performance do fundo, o destaque relevante foi o impacto negativo da posição em Unigel, que teve uma abertura relevante, mas que no final do mês já começou a fechar marginalmente, isso subtraiu do fundo 0,33% do retorno. No restante das debêntures, tivemos a maioria delas com performance positiva, acima do CDI, corroborando com a nossa visão de estabilidade no mercado. Nas Letras financeiras não tivemos marcações relevantes. Com isso o fundo teve um retorno de 0,98% no mês frente ao CDI de 1,12%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,34%, as debêntures em IPCA com hedge somaram 0,05%, as LFs 0,23%, já os FIDCs contribuíram com 0,10%. O caixa contribuiu com 0,32% e os custos com -0,06%.

Quasar Incentivado Infra RF CP

Seguimos com a estratégia de equilibrar as alocações dos ativos no fundo para fazer frente aos resgates programados. Dessa forma a exposição em crédito ficou em 92,0% do PL e o caixa em 8,0% do PL. Durante o mês reduzimos posições em BRK Maceió, Ômega Geração, São Manoel e Equatorial Transmissora. O carregamento do fundo ficou CDI+1,22% ao ano, para uma duration de 4,09 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. Sobre a Light, tínhamos no fechamento uma posição de 4,46% na LIGHA5, o ativo estava marcado na faixa de 33,5% do par e foram para 37,0%. Estamos acompanhando as negociações da empresa com o mercado assim como a renovação da concessão.



Quasar Tropos FIA

Em relação à rentabilidade, o fundo apresentou um desempenho de 4,92% no mês, superando o índice Ibovespa, que registrou 3,74%. As principais contribuições positivas foram oriundas dos setores de Bancos, Consumo Discricionário e Industriais.

Perspectivas para o mês de junho:

Quasar Advantage RF CP

Passamos a ver maior estabilização e em alguns casos até fechamento de spread, gerando melhores retornos para o fundo. Dado a estratégia do fundo, ainda mantemos um caixa de 34,8% do PL e a alocação em crédito em 65,2%. O mercado de novas emissões começou a reabrir, mas seguimos sem participar das operações e no secundário seguimos ativos para ajustar a carteira do fundo e aproveitar oportunidades. O carrego ficou em CDI+1,41%a.a. e uma duration de 1,17 ano. As debêntures representam 41,9% do PL, as LFs 16,0% do PL e FIDCs 7,3%. Com relação à Americanas, tínhamos 0,38% do PL ao final do mês, com o preço estável em 20% do par. Sobre a Light, tínhamos no fechamento uma posição de 0,04% na LIGHB4 e 1,50% da LIGHB6, os ativos estavam marcados na faixa de 33,5% do par e foram para 37%.

Quasar Advantage Plus RF CP

Passamos a ver maior estabilização e em alguns casos até fechamento de spread, gerando melhores retornos para o fundo. Começamos a reduzir o caixa para aproveitar essas oportunidades no secundário, ainda seguimos sem participar das emissões que tem testado o mercado primário. Encerramos o mês com 22,1% do PL em caixa e com uma alocação em crédito em 77,9% do PL. O carrego ficou em CDI+2,03%a.a. e uma duration de 1,57 ano. As debêntures somam 51,2% do PL, sendo 2,0% debêntures em IPCA com hedge. As LFs 19,0% do PL e FIDCs 7,7% do PL. Com relação à Americanas, tínhamos 0,04% do PL ao final do mês, com o preço estável em 20% do par. Sobre a Light, tínhamos no fechamento uma posição de 0,17% na LIGHB4 e 0,37% da LIGHB6, os ativos estavam marcados na faixa de 33,5% do par e foram para 37%.

Quasar Incentivado Infra RF CP

Com relação a performance do fundo, tivemos um fechamento de spread em todos os ativos, que fez suas performances superarem CDI, destaque para BRK e CCR, além do impacto da posição de Light, que sozinha somou 0,42% da performance do fundo, com a remarcação comentada acima. No fechamento do mês o fundo rendeu 2,58% contra um CDI de 1,12%, impactado principalmente pela posição em Light (+0,43%). Enquanto as demais debêntures contribuíram com 3,00% e o hedge somou -0,84%, o caixa somou 0,12% e o custos -0,13%.



Quasar Tropos FIA

Apesar dos dados de inflação nos Estados Unidos, não possibilitarem uma pausa na alta de juros do FED, ele deve indicar o fim do ciclo de altas de juros na próxima reunião. Olhando para o cenário local dados de inflação surpreendendo para baixo nos sinalizam que o Banco Central deverá dar início ao processo de afrouxamento monetário nos próximos meses. Soma-se a isso, dados de atividade econômica ainda muito resilientes resultando em um cenário benigno para investimento em ativos de risco pela melhora de resultado e descompressão de prêmio de risco. Nesse contexto, diversificamos o nosso portfólio, em nomes e setores, que irão capturar esse movimento da volta dos investimentos na classe, com posições em empresas líderes em seus segmentos no Brasil.

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



RBR Asset Management

Em Maio, o portfólio apresentou retorno de -1,68%, inferior ao benchmark em 14bps. Destrinchando a rentabilidade do mês, pode-se atribuir aproximadamente -2,8% à performance do portfólio e 1,1% à apreciação do dólar frente ao real. O mês de Maio foi marcado no campo macroeconômico pela discussão da suspensão do teto da dívida nos EUA, evitando o que seria o primeiro default da história do governo norte-americano. Setorialmente, o grande destaque positivo foi o setor de datacenters, impulsionado pelas perspectivas positivas do lado da demanda por conta do crescente ganho de relevância da temática Inteligência Artificial. Do lado negativo, o setor de infraestrutura (torres de celular) foi o que teve o pior desempenho no mês, impactado por um crescimento mais lento do que o esperado pelos investidores.

Perspectivas para o mês de junho:

O portfólio do Fundo encontra-se posicionado em companhias com balanços saudáveis e situação de liquidez confortável para o ciclo de manutenção de juros elevados que deve persistir ao longo do ano. Setorialmente, mantemos maior exposição a cases resilientes e com pouca dependência a um cenário de pujança econômica, seja pela dinâmica operacional positiva do setor ou seja pelas características seculares do negócio. Nessa linha, destacam-se no portfólio os setores de galpões logísticos e residencial. Destacamos ainda a visão negativa com o setor de escritórios corporativos, ainda sofrendo os impactos remanescentes da pandemia. De forma geral, entendemos que o setor imobiliário segue com fundamentos sólidos e estáveis para os próximos anos.

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



RC Gestão

No mercado internacional, podemos observar a dificuldade de separar o ruído político relacionado ao teto da dívida, os dados econômicos mais robustos e a inflação mais alta do desempenho das bolsas americanas.

Já no mercado local, podemos destacar a surpresa positiva dos dados de inflação, o que resultou em uma melhora no cenário doméstico e uma revisão da previsão de queda da inflação para agosto.

Perspectivas para o mês de junho:

Apesar de nossa perspectiva ser de que o Federal Reserve (FED) pausará o aumento das taxas de juros para analisar os dados econômicos, esperamos uma correção no mercado americano devido à grande quantidade de títulos que o Tesouro Americano terá que vender em um curto período de tempo.

No Brasil, esperamos que o COPOM sinalize uma flexibilização da política monetária em sua próxima reunião, para que haja uma redução da taxa de juros nas reuniões subsequentes.

RC Hedge FIM



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Atribuição de performance

O Real Investor FIA BDR Nível I teve uma performance positiva e acima do Ibovespa em maio, com rentabilidade de 8,91% no período, versus 3,74% do Ibovespa. Tivemos várias contribuições positivas no mês, com destaque para os setores de Autopeças (+2,8%), Construção Civil (+2,6%), Bancos (1,2%) e Varejo (1,2%). Individualmente, as maiores contribuições vieram das empresas Mahle Metal Leve (+1,6%) e Aliansce Sonae (+1,5%).

Um aspecto em comum das principais contribuições positivas nesse mês foi que essas empresas reportaram bons resultados na última temporada de balanços, sendo que 76% das empresas da carteira tiveram resultados em linha ou acima do esperado.

No caso de Mahle Metal Leve, a empresa líder em uma série de componentes de motores à combustão no Brasil e com histórico de resultados muito consistente, a empresa apresentou resultados positivos, com crescimento de receita, incremento de margem por maior produtividade, além de um dividendo de R\$ 450 mn, próximo a 10% de DY no trimestre.

Continuamos muito confiantes nos fundamentos das empresas que somos sócios, as quais seguem com alta margem de segurança, pela distorção que existe entre valor e preço. Do lado negativo tiveram poucos destaques, sendo Vale a principal contribuição negativa (-0,6%).

Perspectivas para o mês de junho:

Posicionamento atual

Reforçamos que estamos com um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas com bons fundamentos, perspectivas favoráveis no médio e longo prazo, e a preços muito atrativos.

REAL INVESTOR FIC FIM

Atribuição de performance

No mês de maio de 2023, o Real Investor FIM teve uma performance de 6,12%, versus 1,12% do CDI, acumulando o resultado de 13,90% no ano, contra 5,37% do CDI, e 18,63% em 12 meses, contra 13,48% do CDI.



Este resultado bastante expressivo é explicado pela performance excedente da nossa carteira long em relação ao Ibovespa (short). (*para maiores detalhes da carteira long, ler comentário referente ao Real Investor FIC FIA BDR Nível I).

Reforçamos que a estratégia predominante do Real Investor FIM é o long&short de ações no Brasil, embora pontualmente termos a possibilidade de montar posições macro.

Perspectivas para o mês de junho:

Posicionamento atual

Seguimos otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida, mantendo nossa exposição direcional em aproximadamente 5%.

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



Rio Bravo

Ainda no final de abril, fomos apresentados à nova regra fiscal. O chamado novo arcabouço fiscal foi entendido como economistas como insuficiente para garantir estabilidade da trajetória de dívida, ao mesmo tempo que afasta o país das trajetórias explosivas que outrora o país enfrentou. Essa percepção de diminuição de risco fiscal, aliada a bons dados de inflação e atividade tornaram maio um mês muito positivo para indicadores financeiros.

Nos dados econômicos, destaque do mês foi para a dinâmica de curto prazo da inflação. O processo de desaceleração continuou sendo registrado nas divulgações do mês. Nos dados do IPCA, as medidas subjacentes, continuam elevadas, mas desaceleraram quando olhamos para a variação acumulada em 12 meses. A inflação de serviços, marcou 7,69%, enquanto a média dos núcleos atingiu 8,7%. Sinais positivos também aparecem nos dados de inflação ao produtor, que tem apresentado quedas importantes e que indica um bom presságio para o IPCA dos meses subsequentes.

Com a melhora nos dados inflação, os olhares se voltam para a possibilidade de que os primeiros cortes de juros estejam cada vez mais próximos. Ainda assim, o BC se manteve firme e apesar das críticas e realizou mais uma manutenção da Selic.

A atividade econômica também teve bons resultados. As pesquisas mensais do IBGE seguiram apontando para um primeiro trimestre mais forte do que o esperado no início do ano. Em sequência, os dados do PIB divulgados já no início de junho confirmaram um crescimento surpreendente da economia brasileira no primeiro tri, de 1,9% QoQ, puxado pelo setor de agropecuária.

No exterior, abril trouxe preocupações com a questão orçamentária americana. O teto da dívida foi atingido em janeiro e o impasse político vinha impedindo sua elevação. A questão foi rapidamente resolvida em junho, e afastou as preocupações com um default do governo americano. Ainda assim, o assunto trouxe volatilidade para os ativos em maio. Além disso, o mês começou com o que pode ter sido a última elevação de juros por parte do Fed, investidores conjecturam agora se há mais espaço para elevações ou se já atingimos o final do ciclo.

Desta forma, maio foi, apesar das turbulências externas, um mês bastante positivo para os ativos brasileiros. A bolsa subiu 6,3% enquanto a curva de juros apresentou forte fechamento ao longo do mês, com quedas de quase 100bps na maioria dos ramos da curva.



Perspectivas para o mês de junho:

Apesar da apresentação do arcabouço em maio ter sido muito bem recebida, os temas políticos em junho seguirão importantes. Já no início do mês, tivemos a apresentação de dois programas de governo que vinham sendo prometidos desde o início do ano.

O primeiro, que dá incentivos para a indústria automobilística, relembra investidores de erros do passado. Apesar de ser uma sinalização ruim, o programa foi bastante desidratado com relação à proposta inicial e não deve ter grandes efeitos para as contas públicas. O segundo programa, o Desenrola também veio mais tímido do que o originalmente proposto.

Ao longo do mês, o governo se propõe a levantar questões difíceis no congresso. Dentre elas, temos o esboço de um Novo PAC, além da reforma tributária que está programada para entrar no debate parlamentar. Até aqui, o governo tem enfrentado dificuldades de articulação no congresso e não há sinais de que será diferente com essas novas pautas.

Com relação aos dados econômicos, esperamos observar continuação das tendências observadas para os dados de inflação. A desaceleração de medidas subjacentes que já vemos observando ao longo dos últimos meses deve ter prosseguimento, refletindo os efeitos da política monetária. Para a atividade, é esperado que ainda vejamos sinais de resiliência, mas já com efeitos mais claros do juro elevado. O setor agro, entretanto, ainda deve se manter forte.

Para o cenário externo, o foco estará na decisão do Fed, com investidores esperando a confirmação de uma interrupção do ciclo.

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



Root Capital

Comentário HG – Maio/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,26% no mês de maio, acumulando 14,53% em 12 meses (108% do CDI).

A partir da metade do mês, vimos uma melhora no fluxo no mercado secundário, que gerou fechamento de papéis, principalmente dos ativos de melhor qualidade de crédito.

Dessa forma, o resultado no mês foi positivamente impactado por esse fechamento dos spreads no mercado.

Fizemos também a alocação em um novo FIDC de crédito consignado público federal.

Comentário HY – Maio/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,40% no mês de maio, acumulando 14,69% em 12 meses (109% do CDI).

O resultado no mês reflete uma estabilização dos spreads no mercado em geral, mas ainda com níveis de spread mais altos que os vistos no passado.

Estamos monitorando o mercado secundário para aproveitar uma possível oportunidade de aquisição de ativos High Grade com taxas mais altas após esta abertura de spread. Ao mesmo tempo, temos acompanhado uma maior movimentação do mercado primário, com taxas maiores e estruturas mais robustas. O carregamento da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 4,48% a.a.

Perspectivas para o mês de junho:

Comentário HG – Maio/2023

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 47 ativos, sendo atualmente 44% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.

- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,04%.

Comentário HY – Maio/2023



Posicionamento:

- A carteira está alocada em ativos com um carrego alto e bom balanço de risco/retorno
- No mês de maio aproveitamos para aumentar a posição em papéis que já possuíamos no portfólio. Vamos continuar reciclando o portfólio, alocando em ativos estruturados com o objetivo de elevar o carrego da carteira para CDI + 5,50% a.a.
- Em junho, estamos em processo final de aprovação de duas operações estruturadas com alto carrego e subordinação para compor a carteira dos fundos. De qualquer forma, o momento ainda é de cautela e estamos sendo seletivos com as oportunidades apresentadas.

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



RPS Capital

O fundo obteve uma de suas melhores performances mensais em sua história. Iniciamos o mês passado mais otimistas e com direcional comprado na bolsa local diante de uma combinação de: visão construtiva em relação a discussão do arcabouço; indicadores econômicos surpreendendo positivamente e níveis de valuation bastante atrativos nas empresas ligadas a economia local. Dentre os maiores contribuidores vale mencionar nossos longs em Hapvida, Azul, construtoras de baixa renda (Direcional e Cury), Sabesp e um basket de empresas de consumo (Grupo SBF e Vivara). Do lado global destaque positivo para nossa tese em inteligência artificial via posição comprada de AMD.

Perspectivas para o mês de junho:

No book macro/global voltamos a comprar inclinação de Brasil, a parte intermediária da curva pré contra a parte longa. Acreditamos que os componentes para uma desinflação mais forte estão se alinhando e que não haverá mudança qualitativa no regime de metas para a inflação no próximo CMN. Porém, existe um risco de execução não desprezível, e a piora no clima político pode fazer com que a câmara obstrua a construção dessa agenda de aumento de carga tributária para sustentar o novo arcabouço. Em nosso book alpha global concentramos nosso basket em empresas que acreditamos se beneficiar da temática de Inteligência Artificial (IA), principalmente AMD. Mantivemos parte da posição após o rally dada a expectativa positiva com o evento de IA da companhia em junho.

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



Safari Capital

Mesmo com o risco do debt ceiling nos EUA (acordo praticamente fechado no final do mês), o Ibovespa acabou performando bem em maio, com a aprovação do arcabouço fiscal e com a queda continuada da inflação (ainda com a parte de serviços sob pressão), indicando corte de juros à frente. O juro longo continuou a trajetória de queda livre, com o jan30 vindo de 13,6% no início de março para 11,4% no fim de maio (12,2% no final de abril). As ações continuam extremamente descontadas, mas responderão ao início dos cortes na Selic, que acreditamos que ocorra em agosto/23. Um importante condicionante para a boa performance do mercado são os juros nos EUA, que continuamos monitorando com grande proximidade.

Estamos otimistas com o mercado, apesar da inoperância do governo. A segunda parte do ajuste fiscal, a ser conferida nos próximos meses, é bem mais difícil de ser implementada, já que contempla aumento de impostos de difícil implementação por este Congresso. O final da história não parece ser o melhor, mas o ponto de partida é muito baixo, e agora, com riscos de cauda já reduzidos, o espaço para uma boa performance dos ativos de risco é bem maior.

Perspectivas para o mês de junho:

Aumentamos nossa exposição aos setores domésticos em detrimento do setor de commodities. A carteira continua concentrada, com aproximadamente 70% do patrimônio em 12 ativos (varejo, locadoras, incorporadoras de imóveis e varejo – alimentar e de vestuário). A diferença está alocada principalmente em posições de trading e há ainda uma parcela – limitada a 10% - em oportunidades. Nossa posição líquida é de 97% do PL, e a bruta de 109%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

O mês de maio foi de recuperação para os ativos brasileiros e também no exterior com grande destaque para as ações de tecnologia, commodities em queda no geral, petróleo, minério de ferro aço e também grãos. Mercado de trabalho ainda muito firme nos EUA levando o mercado a considerar inclusive nova alta de juros na próxima reunião do FED em junho o que fez com que o DXY se valorizasse, aqui no Brasil a curva de juros mais longa fechou bastante com a aprovação do arcabouço fiscal no Congresso mas o governo segue com dificuldades na sua articulação política e agindo de forma desastrosa na política externa com apoio a Venezuela, Argentina e um posicionamento equívocado quanto a guerra na Ucrânia.

Perspectivas para o mês de junho:

Seguimos otimistas para o mercado de ações no Brasil acreditando que o ciclo de baixa no juros deve começar em breve o que já impulsionou as Small Caps aqui no Brasil que sofreram muito nos últimos meses, também nos EUA seguimos otimistas principalmente no setor de tecnologia movimentado pela nova onda de investimento em inteligência artificial que deverá provocar uma revolução em muitos setores. Nossos fundos seguem posicionados em ações no Brasil e EUA e mantemos também posições em NTNBS com vencimentos em 2025, 2026 e 2050.

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



Sharp Capital

O mercado acionário local apresentou forte desempenho em maio, apesar da quase estabilidade observada nos índices globais. A percepção da possível queda de juros nos próximos meses, os dados macroeconômicos mais saudáveis e uma temporada de resultados corporativos mais alinhada com as expectativas ajudaram a empurrar o mercado. Nossas carteiras evoluíram positivamente, apesar de não acompanharem índices mais diversificados como o IVBX2.

Perspectivas para o mês de junho:

O posicionamento dos fundos segue o mesmo. Ainda estamos com uma exposição relativamente cautelosa, apesar de revisitar esse contexto frequentemente e tentar buscar investimentos que tenham razoável proteção para cenários mais adversos mas possam eventualmente capturar os benefícios de um ambiente de crescimento e juros mais baixos.

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



Simétrica Investimentos

Fechamos maio com + 1,63% em uma economia que enfrenta problemas fiscais, juros altos e baixo crescimento econômico. Este resultado foi conquistado aumentando a exposição do fundo no setor de tecnologia e reduzindo em mineração.

Maior foi o terceiro mês do ano com fluxo de capital estrangeiro negativo com R\$ 4,2Bi mesmo assim gerando um saldo positivo no ano de R\$ 9,5Bi graças a janeiro.

Como ponto positivo observamos a atividade bem mais forte no primeiro trimestre desse ano. Em menor grau também tivemos uma redução da inflação no mês de maio (IPCA de 0,22%) com núcleos melhores e melhores perspectivas para a inflação ao longo de 2023.

PIB cresceu 1,9% contra o trimestre anterior, 4,0% contra o mesmo trimestre do ano passado, puxado pelo setor agro, que cresceu 21,6% contra o trimestre, 18,8% contra o mesmo trimestre do ano passado.

Para o segundo trimestre, a previsão é de que o setor Agro tenha um desempenho mais fraco, o que nos leva a deduzir que foi uma alta pontual, não uma tendência. A oferta veio forte, mas a demanda fraca, com consumo das famílias crescendo apenas 0,2% no primeiro trimestre.

Outra boa notícia veio do superávit da balança comercial em maio (US\$ 11,378 bilhões) acima do teto das projeções (US\$ 10,2 bilhões), confirmando a tendência de fluxo positivo de dólares pela conta do comércio.

Como o CMN só acontecerá no dia 29 deste mês ainda há dúvidas se o Copom que acontece dia 21 já poderia sinalizar uma queda mesmo antes do ajuste da meta da inflação.

Não há unanimidade, mas a maioria aposta em manutenção da meta de 3% pelo CMN, o que seria bem recebido pelo mercado, possivelmente refletindo na melhora das expectativas de inflação.

Já nos EUA segundo o CME, a chance de manutenção do juro este mês (77,3%) continua bem maior do que a de elevação de 0,25% (22,7%) e o mercado recupera a aposta arriscada, de que o juro possa cair ainda este ano.

Perspectivas para o mês de junho:

maior do que a de elevação de 0,25% (22,7%) e o mercado recupera a aposta arriscada, de que o juro possa cair ainda este ano.



Para junho esperamos a manutenção da taxa de juros americana e o início da queda no mercado doméstico, isto dado a desaceleração da inflação e a perspectiva da elevação do PIB para 2% no Brasil. Estamos monitorando de perto o dólar visto que mais de 40% da nossa carteira tem exposição na moeda americana. Este percentual já foi bem maior e foi sendo reduzido justamente pela queda da moeda ao longo do mês de maio. Junto a isto também acreditamos em uma melhora no cenário externo visto a definição do teto de gastos nos EUA

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



Solana Capital

O fundo Solana Long & Short FIC FIM apresentou rentabilidade de + 2,51% no mês de Maio. No ano a rentabilidade acumulada é de + 4,03% (75% do CDI). Ao longo do mês as principais contribuições vieram da seguinte maneira:

Long and Short

Hedge -0,18%

Hedge -0,18%

Intersetorial 0,81%

CSMG3 x VIVT3 0,28%

ONCO3 x IBOV 0,26%

IRBR3 x IBOV 0,24%

CIEL3 x B3SA3 -0,19%

IBOV x LREN3 -0,22%

GLEN LN x SUZB3 -0,23%

Intracompany 0,09%

RAIZ4 x CSAN3 0,07%

GOAU4 x GGBR4 0,02%

SIMH3 x VAMO3 0,01%

ITUB3 x ITUB4 0,00%

Intrasetorial 1,06%

VIVA3 x ASAI3 0,37%

POMO4 x WEGE3 0,31%

MDIA3 x ABEV3 0,30%

CPFE3 x AESB3 -0,20%

ARZZ3 x SOMA3 -0,22%



RECV3 x USIM5 -0,27

Caixa | Custos 0,73%

Resultado Fundo 2,51%

Perspectivas para o mês de junho:

O fundo encerrou o mês com exposição bruta de aproximadamente 120% (posições compradas mais vendidas) e aproximadamente 34 pares, sendo aproximadamente 85% do gross em pares intrasetoriais, 6% do gross em pares intracompany, 18% do gross em pares intersetoriais e 11% do gross em hedge; (ii) destaque para a exposição gross nos setores de Mineradoras / Aço, Varejo, Transporte e Utilities.

Solana Long And Short FIC FIM



SOMMA Investimentos

Torino - O mês foi marcado pelo início do que parece ser uma recuperação no mercado de crédito privado. A partir da segunda quinzena de maio já foi possível sentir os impactos de um fechamento generalizado dos spreads de crédito das debêntures. Este movimento foi motivado principalmente pela diminuição dos resgates líquidos dos fundos de crédito privado, trazendo um viés mais comprador para o mercado secundário. Ativos de companhias classificados como AAA foram os primeiros a se valorizarem, mas também há alguma demanda por papéis de menor qualidade.

Temos o costume de acompanhar dois índices de títulos corporativos, o IDA-DI, calculado pela ANBIMA, e o IDEX-JGP, que representam carteiras teóricas de debêntures negociadas no mercado. Após meses de resultados abaixo do esperado, em maio o IDA-DI apresentou retorno de 137% do CDI enquanto o IDEX-JGP teve performance de 159% do CDI. Esses resultados foram motivados pelo fechamento no spread médio em torno de 20 pontos base e 10 pontos base em cada um dos índices, respectivamente.

O mercado primário de debêntures continua deprimido. O volume de debêntures emitidas no mês atingiu aproximadamente R\$ 9 bilhões, quase um terço do observado em maio do ano passado. Ainda, pouco mais da metade desse valor ficou nas mãos dos bancos coordenadores das ofertas. O mercado secundário, por outro lado, apresentou recorde no volume negociado, ultrapassando os R\$ 50 bilhões no período.

No mês de maio o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV foi de +1,43% contra +1,12% do CDI (equivalente a 127% do DI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 11,51% contra 13,48% do CDI (equivalente a 85,42% do CDI).

A carteira do fundo se beneficiou do fechamento generalizado dos spreads de crédito que ocorreu a partir da segunda quinzena do mês. Além disso, zeramos a exposição em Light produzindo contribuição positiva para o retorno da carteira na venda dos ativos.

Com a diminuição dos resgates no fundo e na indústria, e o início da recuperação do mercado de crédito, aproveitamos o caixa acumulado durante os primeiros meses do ano e adquirimos novos ativos para a carteira, a preços oportunos. Apesar disso, seguimos mantendo a cautela na alocação, escolhendo a dedo emissores de melhor qualidade que apresentem preços ainda descontados.



Fundamental - No mês de maio o SOMMA Fundamental FIA teve rentabilidade de 2,81% frente ao Ibovespa que se valorizou 3,73%. No ano o fundo tem rentabilidade de -3,85%, enquanto seu benchmark desvaloriza -1,27%.

Em maio, o mercado de ações brasileiro se favoreceu principalmente pela aprovação no Congresso da nova regra fiscal brasileira. Ainda que tenha sido considerada por parte dos investidores como, frágil e dependente de Pib, mas de fato, há uma regra; e isso é bom. Principalmente do ponto de vista do investidor estrangeiro que pouco deriva a informação, levando apenas em conta o fato do Brasil ter uma regra para controle dos gastos públicos, ou não. Além disso, de forma secundária, o cenário internacional mais benigno, em especial uma menor precificação de aumento dos juros por parte do Fed, tornou o caminho mais tranquilo por aqui.

Economia - Os desafios do mês de maio ficaram concentrados no cenário externo. Nos EUA, o impasse sobre o teto da dívida americana – com riscos de um default temporário – elevaram a incerteza e penalizaram os ativos no mundo. Na China, os dados de atividade econômica mostrando perda de ímpeto também impactaram os mercados, especialmente o brasileiro, dado a exposição da economia doméstica (e ativos) ao país asiático.

Institucional - No mercado local tivemos um mês bastante positivo, com uma melhora do arcabouço durante a tramitação na Câmara dos Deputados e com especulações de que a meta de inflação pode ser mantida em 3% pelo CMN.

No mercado global tivemos dados de China decepcionando, apontando para um crescimento mais fraco do que o esperado e dados de mercado de trabalho bastante fortes nos Estados Unidos, o que dificulta o cenário de manutenção de taxa de juros por parte do FED. Além disso, tivemos a discussão do teto da dívida nos Estados Unidos, que gerou bastante stress no mercado.

O mês do SOMMA Institucional FIM foi abaixo do esperado, tendo um retorno de 0,37%, contra um CDI de 1,12%, tendo retorno positivo no segmento de renda fixa e retorno negativo no segmento de moedas e renda variável.

Perspectivas para o mês de junho:

Torino - Nossa visão para os próximos meses é otimista com relação ao mercado de crédito privado. Já observamos captação positiva em alguns dos nossos fundos e ainda há bastante oportunidade nos ativos negociados no mercado secundário.



O viés comprador comentado anteriormente tende a pressionar as taxas dos ativos, gerando ganhos de capital por conta da marcação a mercado, o que deve contribuir positivamente para o resultado dos fundos. Ainda, passamos mais um mês sem um evento negativo entre os emissores de dívida, o que acalma os ânimos dos investidores e contribui para o equilíbrio do mercado.

Após o fechamento da janela de resultados do primeiro trimestre de 2023, observamos que as companhias, em geral, têm desacelerado o ritmo de investimentos e focado na redução da alavancagem. Ainda vivemos um cenário de bastante incerteza quanto ao crescimento da economia, apesar da surpresa positiva de avanço do PIB de 1,9% nos primeiros três meses do ano, o que traz mais cautela para a execução projetos de expansão. A taxa de juros, ainda alta, segue sendo um desafio para as empresas, que, apesar de estarem com um nível sustentável de alavancagem, na média, vem observando um crescimento em suas despesas financeiras, pressionando a geração de caixa.

Em nossa visão as companhias emissoras de crédito high grade ainda tem espaço para suportarem cenários de menor faturamento e maior juros, além de aumento moderado na alavancagem. Além disso, com o mercado de crédito mais equilibrado, o mercado de capitais volta a abrir portas para suprir a necessidade de captação das empresas para rolagem de dívidas.

Fundamental - Contudo temos a convicção de que controladas as pressões inflacionárias no Brasil, via, principalmente, pela extensa janela de alta taxa do juro base, o Banco Central terá condição de reduzi-lo, assim como já observado nesse mês, nas taxas futuras de longo prazo. Esse movimento está diretamente relacionado a melhora estrutural do mercado de ações, pois ele desalavanca as empresas que demandam capital intensivo, diminuindo também a taxa de desconto dos valuations. Sendo assim e somado aos múltiplos descontados das empresas, o movimento natural de ocorrer é a valorização das ações.

Economia - Para o cenário externo, as expectativas são de uma pausa no ciclo de aperto monetário por parte do FED, com o comitê decidindo por manter as taxas de juros estáveis no patamar atual.

Para o cenário doméstico, as expectativas são a aprovação do novo arcabouço fiscal no Senado e a sanção presidencial. Ainda que se especulem algumas alterações no texto durante a tramitação no Senado, não acreditamos que irão ocorrer alterações relevantes que mudem a percepção geral sobre a regra.



Além disso, há grandes expectativas acerca da reunião do CMN que ocorre no fim de julho. A manutenção da meta de inflação em 3%, cenário que parece mais provável dado o cessamento das críticas por parte do governo em relação a meta, possibilitaria uma redução das expectativas de inflação para os prazos mais longos e conseqüentemente facilitaria o processo de relaxamento monetário por parte do Copom - que possivelmente anteciparia os cortes na Selic.

Institucional - Para o mês de junho, esperamos que o mercado local tenha desempenho positivo, sustentado por revisões de crescimento do PIB e queda das expectativas de inflação tanto de curto quanto de médio/longo prazo. No cenário internacional, acreditamos que o mercado seguirá muito sensível a dados de mercado de trabalho, que devem direcionar a decisão do FED na próxima reunião. Caso o mercado de trabalho americano apresente enfraquecimento, teremos um cenário para um rally global sustentado por expectativas de taxas de juros mais baixas nos EUA.

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

O mês de maio marcou o início da recuperação do mercado de crédito privado. Observamos uma redução no ritmo de resgates dos fundos mais líquidos, o que equilibrou as intenções de compras e vendas no mercado secundário. Como destacamos nas cartas anteriores, desde janeiro os prêmios dos ativos estavam se distorcendo por questões de fluxo, e não questões técnicas dos emissores, o que representou uma ótima oportunidade aos gestores, como nós, que estavam na ponta compradora. Nesse período pudemos aumentar o carregamento de todas as nossas estratégias.

As debêntures corporativas tiveram um leve fechamento de spreads de crédito no mês. O ajuste foi generalizado, com exceção do setor de varejo. Em virtude dessa correção, e já se beneficiando do elevado carregamento, todos os fundos de crédito da Sparta tiveram meses de rentabilidade acima de seus benchmarks e suas metas de retorno. As debêntures incentivadas puxaram a fila na correção dos prêmios e, tiveram um mês de retorno bem forte. O que vimos no mercado corporativo neste mês foi o que aconteceu com as debêntures incentivadas em março. Como esses ativos tinham uma distorção mais significativa, após o movimento de abertura de spreads entre ago/22 e mar/23, aproveitamos também para aumentar a exposição em nossos fundos que não carregam isenção fiscal. Estamos divulgando desde março deste ano em nossas comunicações esse excelente momento para as estratégias de debêntures de infraestrutura. Inclusive, abrimos pontualmente o Sparta. Debentures Incentivadas (hedgeado) com resgate em D+30 em abril, para reforçar ainda mais essa excelente janela. Atualmente o feeder disponível para aplicação é com 45 dias para resgate.

Agora em maio, as debêntures corporativas também encontraram seu preço de equilíbrio e o ponto de inflexão tão esperado finalmente chegou. Por conta disso iremos abrir o feeder com resgate em D+30 da nossa estratégia de crédito para investidores qualificados, o Sparta Max. Será uma abertura pontual do dia 12/06 a 31/07. Após o fechamento, a estratégia poderá ser acessada pelo feeder com resgate em D+60

Perspectivas para o mês de junho:

Para frente, entendemos que estamos em uma excelente janela para entrada na classe de crédito privado high grade.

Com o atual spread nos fundos de debêntures incentivadas em torno de 210 bps contra uma média histórica inferior a 100 bps, e uma duration em torno de 5,0 anos, entendemos que a carteira está potencialmente subavaliada em 5%, e que uma recuperação dos preços pode gerar



este valor de retorno adicional ao benchmark e ao carregamento para os fundos de debêntures incentivadas nos próximos 12 meses. Vale lembrar que esses fundos são isentos de IR para pessoas físicas. Entendemos que trata-se de uma grande oportunidade de investimento ajustada ao risco. Fazendo esse mesmo exercício para nossos fundos com tributação regular, o spread atual das carteiras está em torno de 2,8% (Sparta Top) e 3,3% (Sparta Max), cerca de 100 bps superior a média histórica desses fundos. Com duration em torno de 3,1 anos, chegamos a uma subavaliação em torno de 3%.

Fizemos o exercício acima para os fundos pós fixados, mas esse mesmo racional também se aplica aos nossos fundos indexados à inflação, que seguem o IMA-B 5 como benchmark. Ressaltamos que os fundos indexados à inflação pegam o movimento de fechamento de curva de juros, que poder vir ainda no início do segundo semestre, uma vez que a inflação de maio veio menor que o esperado e a aprovação do arcabouço fiscal pode dar o conforto que o BC esperava para iniciar os ajustes na Selic

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



Sterna Capital

O governo continua enfrentando muitas dificuldades no Congresso Nacional. No final do mês de maio, a comissão mista que analisava a medida provisória da reorganização do governo federal aprovou parecer do relator desfigurando o projeto inicial, notadamente reduzindo a competência dos ministérios do meio-ambiente e dos povos indígenas. A interferência direta do Congresso na organização do ministério mostra que houve um rearranjo de forças no país, com evidente enfraquecimento do Executivo. Talvez não seja exagero afirmar que o Brasil hoje caminha para um sistema de governo semipresidencialista.

Esse rebalanceamento político pode ter um efeito positivo na medida que alinha as ações do governo à opinião média da sociedade brasileira. É o caso do projeto de lei instituindo o novo arcabouço fiscal. Nesse caso, a Câmara dos Deputados aprovou um texto um pouco mais restritivo que o proposto pelo governo. Ressaltamos aqui a volta da obrigatoriedade do contingenciamento de despesas (incluindo investimentos) e a adoção de “gatilhos” (restrições automáticas a aumentos de gastos) caso a meta fiscal não seja cumprida. A versão aprovada também retirou o aumento real de 2,5% nas despesas de 2024, embora tenha aberto a porta para um acréscimo extraordinário caso as receitas permitam.

Apesar das melhorias no arcabouço fiscal, mantemos nossa opinião de que ele não será suficiente para assegurar a sustentabilidade das contas públicas a longo prazo. Pode-se argumentar que o projeto demonstra uma saudável preocupação com a sustentabilidade fiscal e elimina o “risco de cauda” de uma crise a curto prazo. Entretanto, acreditamos que a aderência dos resultados fiscais às metas e estabilização da dívida pública exigirão um forte aumento na arrecadação de impostos e dependerão, em última análise, da vontade política do governo.

Perspectivas para o mês de junho:

A curto prazo, a conjuntura econômica poderá se beneficiar da queda da inflação e possível início de um ciclo de relaxamento monetário que já está precificado pelo mercado. O último indicador oficial de inflação (IPCA-15 de maio) ficou bem abaixo do esperado e o recente corte de preços de combustíveis pela Petrobras ajudará a mitigar os efeitos do aumento de impostos estaduais em junho, de forma que o mercado continua revisando suas projeções de inflação de 2023 para baixo.

Não é uma situação fácil para o Banco Central, pois apesar das últimas surpresas, as medidas de núcleo da inflação estão declinando muito lentamente, até mesmo porque a atividade econômica tem sido bem mais forte que o esperado esse ano.



O PIB do primeiro trimestre surpreendeu ao crescer 1,9% quando comparado ao último trimestre do ano passado (sobretudo devido ao dinamismo do setor agrícola e ao forte estímulo fiscal via programas assistenciais), apontando para um crescimento superior a 2% esse ano.

A reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN) ao final de junho para decidir sobre a meta de inflação para 2026 será crucial para guiar as expectativas do mercado. Paradoxalmente, a manutenção da meta em 3% poderia ancorar as expectativas de inflação, facilitando o início do ciclo de corte de juros. O CMN poderia sinalizar um sistema de metas em tese mais flexível, trocando o ano-calendário por uma meta contínua de 12 a 18 meses à frente (o que já é feito na prática). Porém, não está claro se o governo do Presidente Lula se contentaria apenas com essa mudança, tendo em vista suas severas críticas ao BC e à meta de inflação de 3%, que considera muito baixa.

De qualquer maneira, o cenário mais provável no momento é que o BC inicie o ciclo de cortes ainda este ano. Resta saber até onde a taxa de juros poderá cair, tendo em vista o nível elevado das taxas de juros internacionais e a deterioração do cenário fiscal brasileiro. Nossos modelos indicam uma taxa real neutra brasileira levemente acima de 5%, o que nos leva a ser mais cautelosos com o cenário de significativo relaxamento monetário precificado pelo mercado.

Sterna Total Return FIC FIM



STK Capital

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de 5.61% contra 3.74% do Ibovespa e 0.91% de nosso benchmark (IPCA + 6%). O STK Long Only FIA teve um desempenho de 6.49% contra 3.74% do Ibovespa.

Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Consumo Cíclico e Financeiro. Do lado negativo, o setor de Consumo Não Cíclico foi o único detrator da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Grupo Soma e BTG Pactual. Do lado negativo, os destaques foram: Occidental Petroleum e Petroreconcavo S.A.

Perspectivas para o mês de junho:

Seguimos enxergando valuations bem atraentes na bolsa do Brasil , mesmo com a evolução positiva da Bolsa no mês de maio, com grandes oportunidades de entrada em empresas de qualidade. Acreditamos que uma sinalização de uma postura mais dovish dos Bancos Centrais poderá ser um trigger para uma forte reprecificação de ativos nas bolsas globais.

STX Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Studio Investimentos

Maior foi mais um mês de bons resultados na renda variável em geral. No flanco local, a despeito das dificuldades que o novo governo tem enfrentado, a soma de um crescimento prospectivo melhor, na esteira das notícias do setor agrícola brasileiro, com uma inflação mais benigna na margem, impulsionaram os mercados no período.

A principal contribuição externa para essa performance foi a queda do preço das commodities, diminuindo a pressão nos índices inflacionários no Brasil. Os dados de crescimento ainda parecem fortes mundo afora, portanto, ainda que o início do relaxamento monetário nas principais economias esteja mais próxima, o horizonte está um pouco menos claro agora.

Perspectivas para o mês de junho:

Para os veículos Long Only – Studio 15, Studio 30 e Studio Institucional –, as principais contribuições foram SmartFit, Hpavida e Soma e Iguatemi, com PetroReconcavo, Vale e PRIO sendo os principais consumidores de resultado no mês. Encerramos maio/23 com a exposição líquida acima de 90%. As principais posições das carteiras são Equatorial, Rumo, Eletrobrás e SmartFit, sendo que as 10 maiores ocupam aproximadamente 60% da exposição do portfólio.

Por outro lado, o Studio Long Bias manteve uma postura taticamente neutra ao longo de quase todo mês, fechando maio com uma exposição líquida média de 24%, operando muito próximo a um Long Short nesse período.

Essa cautela deu-se pelas preocupações com o risco de contínuo aperto monetário nos EUA somado aos temas tributários no Brasil, que pode afetar de maneira importante o valuation de diversas empresas, notadamente o setor de Varejo/Consumo.

Apesar de carregar uma exposição líquida neutra durante a maior parte do mês, o fundo conseguiu superar os principais índices no período, fechando esses primeiros cinco meses de 2023 com um alfa de aprox. 12 pontos percentuais sobre o Ibovespa.

Ao término do mês, com um cenário mais prospectivo para o Brasil no curto prazo, aumentamos o risco do fundo, principalmente via a carteira long. As principais posições desse book permanecem nos setores de Energia Elétrica, Petróleo e Varejo.

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



SulAmérica Investimentos

No mundo, os temores sobre uma crise bancária foram deixados de lado e a questão do teto da dívida americana é que guiou os mercados em maio. No período vimos dados ainda preocupantes de inflação e resiliência na atividade americana. Ainda, observamos alguma frustração com o crescimento chinês, que deve ficar mais perto de 5% do que 6% em 2023, o que mantém commodities pressionadas. Nessa conjuntura, vimos o dólar e juros americanos avançando.

No Brasil, o texto do arcabouço fiscal foi melhorado no Congresso - embora de maneira tímida ainda - e medidas de arrecadação seguem necessárias, com o mercado dando um voto de confiança ao Ministro Haddad. Do lado econômico revisões para cima em PIB e para baixo em inflação ganham força, adicionado pressão ao Banco Central, que manteve a Selic em 13,75% sem dar indícios de que um ciclo de afrouxamento seja iminente.

Assim, num movimento descolado do externo, tivemos forte descompressão de prêmios na Renda Fixa Local.

O Ibovespa encerrou o mês com desvalorização de +3,74%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +0,25% (USD), Euro Stoxx -3,24% (EUR) e Nikkei +7,04% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$ 72,13 -9,58% no mês) e o minério de ferro em US \$97,70 -1,66% no mês).

O mês de maio foi um mês positivo para crédito privado. Depois de alguns meses difíceis, com muita venda de ativos dado aos resgates da indústria de fundos de crédito privado. Estas vendas pressionaram muito os preços dos ativos. Mas neste mês vemos a indústria com resgates muito mais baixos na soma das gestoras. Para nós na Sulamérica o fluxo já está positivo, com captações líquidas.

Para se ter uma ideia do quanto foi a abertura de prêmios de risco, os chamados spreads, o IDA-Di, índice de debentures da Anbima, saiu de uma média aproximada de CDI + 1,70 na virada do ano para CDI + 2,66 no meio de maio. Mas na segunda quinzena do mês vimos o termino da piora e fechamento das taxas. Com isso o IDA-DI já está abaixo do CDI + 2,60. Somente este fechamento, e a seleção de nossos ativos, já foi suficiente para os fundos apresentarem retornos interessantes no mês. Cabe ressaltar que não tivemos nenhum evento de crédito nos papéis que investimos e as métricas de crédito dos ativos seguem boas.



Perspectivas para o mês de junho:

Nossa leitura sobre a Renda Fixa Internacional mostrou-se acertada a medida que dados de inflação foram conhecidos e após reprecificação relevante nos juros americanos, entendemos que os riscos estão mais balanceados. Isso não altera nosso cenário de juros estáveis por um período prolongado nos EUA.

No Brasil, fomos surpreendidos pelo forte desempenho dos ativos, especialmente na Renda Fixa, dado o descolamento com os títulos americanos. Hoje entendemos que existe um exagero no otimismo, com certa complacência com os riscos à frente – execução das medidas de arrecadação, reunião do CMN, entre outros. Isso demanda certa cautela na alocação de risco no momento.

No mercado de crédito, estamos otimistas com o mercado de crédito daqui para frente, uma vez que ao parar a onda de resgates vemos os ativos com taxas muito atrativas, o que além de ter um carrego bem positivo para a frente, vislumbramos a continuidade de fechamento das taxas, valorizando os ativos de crédito e por consequência os fundos.

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



Tagus Investimentos

TAGUS TOP FIRF CP II

O Fundo fechou o mês com retorno de 1,86% equivalente a 165% do CDI.

O ambiente benigno para juros tanto em termos globais quanto emergentes favoreceu os mercados locais de Renda Fixa em duas dimensões - 1º aliviando expectativas futuras de despesas financeiras em seus fluxos de caixa, e, 2º resgatando alguma perspectiva de tração no mercado de capitais local abrindo espaço para novos acessos e reperfilamento de dívidas existentes. Diante desse cenário mais sereno foi possível observar leve recuperação na dinâmica de recuperação das captações de Fundos de Crédito, gerando maior estabilidade nos níveis de spread das debêntures, porém ainda em patamares ainda muito elevados a luz dos parâmetros tanto históricos quanto das avaliações de rating.

O Fundo foi favorecido no período pelo elevado nível de spread atual da carteira, bem como pelo efeito do fechamento de curva de DI sobre a posição de Letras Financeiras longas.

TAGUS ABSOLUTO FIM

O Fundo obteve rentabilidade de 0,27%, equivalente a 24,29% do CDI.

Os mercados externos continuam performando bem. Ainda que a inflação não esteja totalmente controlada e a elevação das taxas de juros tanto nos EUA quanto na Europa não tenham encerrado seu ciclo, a resiliência econômica e os baixos índices de desemprego em nível global, continuam dando o tom positivo.

No Brasil, a aprovação do arcabouço fiscal trouxe alívio aos mercados locais e a Bolsa subiu 3,74% no mês. Mantendo a estratégia de foco em operações de curto prazo, obtivemos resultados positivos em S&P, dólar futuro, juros locais e posições táticas compradas em ações. Entretanto, verificamos perdas em operações de venda de ações travadas com derivativos que apostavam numa realização mais acentuada do mercado, o que não se observou. As operações de long&short tiveram contribuição neutra.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O Fundo fechou o mês com retorno de 23,55% versus 3,74% do Ibovespa.

O mês foi marcado por recuperação dos ativos de risco em nível global, apoiada nos primeiros sinais de encerramento de ciclo de aperto monetário nos EUA e possíveis sinais, ainda sutis, de proximidade de fim de ciclo na Europa também.



A esse quadro macro mais benigno tem se juntado um ambiente de apetite a risco sobre o tema Inteligência Artificial (IA), que impulsionou forte recuperação das empresas de tecnologia americanas, indo além das Big Techs clássicas, e já se espalhando pela cadeia de provedores também (Nvidia e Marvell). Esses ventos positivos do exterior aceleraram o processo de recuperação do Ibovespa no Brasil, com forte impacto nos nomes mais ligados ao mercado doméstico e companhias mais sensíveis a taxa Selic. Isso fica claramente evidenciado na diferença de performance do período entre o SMLL (+11,42%) e o Ibovespa.

Entre nossos destaques positivos do mês cabe mencionar os setores de Malls e Educação.

Entre os destaques negativos do mês figuram os setores de Geração de Energia e Saúde.

Perspectivas para o mês de junho:

Nos EUA, o mercado de trabalho segue muito aquecido: cerca de 250 mil empregos foram criados em abril e o número de vagas abertas voltou a ultrapassar incríveis 10 milhões (ou cerca de 1,8 vezes a população desempregada procurando emprego). A inflação ao consumidor segue resiliente. O índice de preços do PCE “cheio” subiu 0,4% em abril ante o mês anterior, acelerando a alta em doze meses para 4,4%. O núcleo, excluindo alimentos e energia, segue com forte inércia: alta de 0,4% no mês, deixando o acumulado em doze em meses em 4,7%. O FED seguiu seu plano de voo e deu uma alta adicional de 25 bps nos juros básicos na reunião de política monetária de maio, mas o resultado do próximo encontro é incerto: alguns membros do FED defenderam continuidade no ciclo de aperto diante dos últimos dados de inflação e emprego. Mas outros têm vindo a público defender um “pulo” (não subir os juros em junho) para dar mais tempo para a economia absorver as altas dos últimos meses, e eventualmente voltar a elevar os juros na reunião seguinte, se necessário. Os mercados devem chegar divididos com relação ao resultado como há muito tempo não se via, o que deve gerar volatilidade logo após o anúncio.

Na Europa, a situação do ECB está longe de ser fácil. Primeiro porque a inflação segue acima de 6%; segundo porque começam a surgir significativas discrepâncias regionais: enquanto a inflação alemã está acima de 6%, na Espanha o indicador caiu para próximo de 3%. É verdade que a queda das commodities explica em grande parte a melhora ao redor do continente, mas o fato é que o debate dentro do ECB deve começar a ficar fluido. Na China, a atividade industrial decepcionou em maio, e a perda de ritmo de crescimento tem afetado severamente as commodities. Com isso, houve renovada pressão sobre as moedas de exportadores de commodities, mas a contrapartida tem sido uma inflação mais benigna e melhora nas margens de empresas consumidores de produtos básicos.



No Brasil, o texto do arcabouço fiscal foi melhorado na câmara, com a inclusão de linguagem mais forte que garante contingenciamento de despesas em caso de estouro da meta. O processo tem caminhado bem, e os mercados têm recompensado a melhora na margem reduzindo os juros nos vencimentos mais longos da curva. As discussões ao redor da reforma tributária também têm caminhado, o que adicionou ao otimismo com os ativos locais. Além disso, no plano macro os dados de inflação e atividade têm sido predominantemente positivos. O IPCA-15 surpreendeu positivamente, e agora o consenso dos analistas é de que o IPCA em doze meses caia para ao redor de 4,10% em maio, o que pode permitir ao Banco Central iniciar o ciclo de queda da Selic. Por fim, o PIB do primeiro trimestre surpreendeu com forte alta de 1,9% ante o quarto trimestre de 2022, ajudado pela fantástica performance do setor agropecuário que subiu mais de 21% no trimestre.

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



Távola Capital

O mês de Maio foi marcado por uma boa performance dos ativos de risco no mercado local e com a continuação da redução da preocupação quanto a estabilidade financeira nos mercados desenvolvidos. Os dados do mercado de trabalho norte-americano continuam resilientes, assim como os dados de renda e gastos dos consumidores, porém alguns indicadores forward looking começam a apontar para uma desaceleração da atividade à frente. A inflação segue rodando em patamares bastante altos, com o Core PCE acelerando em relação ao mês anterior. Os dados de salários tiveram leve melhora na margem, mas ainda se encontram acima dos níveis pré-pandemia e não consistentes com a meta de inflação do FED.

Na China, tivemos uma perda do dinamismo que ocorreu após o fim da política de “covid zero” e a reabertura da economia, com os dados de atividade decepcionado, em especial o setor imobiliário que está sendo impactado por uma piora na confiança dos consumidores. Na Europa, também tivemos uma perda de dinamismo na atividade.

No Brasil, tivemos a aprovação do novo arcabouço fiscal pela Câmara dos deputados, com alguma melhora no texto na tentativa de deixar os mecanismos de enforcement menos fracos. O texto, agora, segue para o Senado e a Câmara volta suas atenções para o debate referente à reforma tributária. Os ativos locais tiveram um bom desempenho, refletindo alguns fatores positivos de curto prazo, como uma melhora nos dados de inflação, dados de atividade mais fortes e uma expectativa de queda de juros pelo BCB ainda em 2023.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores Tratamento de Resíduos, Utilities, Distribuição de Combustíveis e Varejo não-discrecionário.

Os destaques positivos foram os setores de Utilities, Varejo não-discrecionário, Saúde e Distribuição de Combustíveis. Os destaques negativos foram os hedges de portfólio.

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



Tenax Capital

Tenax Macro:

O principal tema do mês, no mercado brasileiro, foi uma significativa diminuição de prêmio de risco, devido principalmente à redução do risco de cauda trazido pelo novo arcabouço fiscal. Isso acabou por impulsionar os ativos brasileiros, tanto na renda fixa, quanto na bolsa. O Tenax Macro se beneficiou desse movimento através das posições aplicadas em juros nominais no Brasil e da sua carteira de ações brasileiras.

Do lado internacional, o fundo sofreu perdas em posições aplicadas em juros nos EUA e em posições vendidas no USD e nas bolsas americanas. Nossa principal tese no mercado externo se baseia num esfriamento da economia americana e no final do ciclo de alta de juros do Fed. Fomos surpreendidos pela reaceleração dos dados de atividade nos EUA, que levaram a uma significativa abertura de taxas de juros e consequente fortalecimento do dólar, que foi ainda impulsionado pelos dados fracos vindo da China e da Europa.

Tenax Ações:

Maior foi um mês bastante positivo para os ativos de renda variável no Brasil. Um maior apetite a risco dos investidores, mais animados com a proximidade do início do ciclo de afrouxamento monetário, se refletiu em uma alta de 3,74% do Ibovespa no mês, muito concentrada em ações de empresas cíclicas domésticas. A título de ilustração desse efeito, o índice de Smallcaps apresentou uma valorização de 12,92% no mês. Decidimos aumentar nossa alocação em ativos mais expostos a um cenário de aumento de apetite a risco, como XP e Alliansce Sonae, reduzindo posições consideradas mais defensivas.

O Tenax Ações apresentou uma alta de 9,37% no mês, 5,6 pontos percentuais acima do Ibovespa. As maiores atribuições positivas do mês vieram dos nossos investimentos em Grupo GPS e Vivara e as maiores contribuições negativas vieram das nossas posições compradas em empresas de commodities, com destaque para PetroRecôncavo e SLC Agrícola.

Tenax Total Return:

Maior foi um mês bastante positivo para os ativos de renda variável no Brasil. Um maior apetite a risco dos investidores, mais animados com a proximidade do início do ciclo de afrouxamento monetário, se refletiu em uma alta de 3,74% do Ibovespa no mês, muito concentrada em ações de empresas cíclicas domésticas. A título de ilustração desse efeito, o índice de Smallcaps apresentou uma valorização de 12,92% no mês.



Decidimos aumentar nossa alocação em ativos mais expostos a um cenário de aumento de apetite a risco, como XP e Alliansce Sonae, reduzindo posições consideradas mais defensivas.

O Tenax Total Return subiu 6,28 % no mês, contra uma valorização do IPCA+Yield IMA-B de 0,96 %. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Lojas Renner, no índice de Smallcaps e aplicadas em juros. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em Vale e Pagueseguro e da posição vendida em Petrobras. Seguimos com uma posição direcional comprada ao redor de 45% e com uma carteira mais posicionada em setores ciclos domésticos.

Perspectivas para o mês de junho:

Tenax Macro:

A melhora local já está precificada e a continuidade desse movimento dependerá de sinais mais claros vindos do BC em relação ao início do ciclo de afrouxamento monetário. Seguimos com posições mais otimistas em juros e bolsa brasileiras, mas agora em menor tamanho.

Considerando a significativa elevação dos juros reais americanos, é surpreendente a resiliência dos principais índices de ações, com alta puxada principalmente pelas empresas de tecnologia ao tema de inteligência artificial. Decidimos reduzir o risco externo como um todo, mas acreditamos que a tese de Estados Unidos e “mundo” mais fracos foi apenas adiada. Por isso, nosso viés é de voltar a aplicar juros mais longos em países que entendemos estar mais adiantados no ciclo econômico.

Tenax Ações:

Permanecemos com um portfólio alocado em empresas líderes em seus setores, com vantagens competitivas estruturais em seus negócios e que julgamos estarem negociando a níveis de valuation bastante atrativos, combinando a avaliação micro das companhias com a nossa visão macro na alocação do portfólio.

Tenax Total Return:

Permanecemos com um portfólio alocado em empresas líderes em seus setores, com vantagens competitivas estruturais em seus negócios e que julgamos estarem negociando a níveis de valuation bastante atrativos, combinando a avaliação micro das companhias com a nossa visão macro na alocação do portfólio.

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



Trivèlla M3

O mês de maio com suas expectativas de inflação trouxeram ventos favoráveis aos ativos de risco, como ações e renda fixa pré-fixada, que tiveram boa valorização ao longo do mês. Levando-se em conta esses fatores, e nossa análise macro divulgada nesta carta, retiramos boa parte das defesas do portfólio para acompanhar esse movimento de alta.

Perspectivas para o mês de junho:

Seguimos com posições compradas em bolsa brasileira, com short em nomes específicos, que formam exposição líquida média em torno de 100% (o que seria equivalente a estar 100% alocado em bolsa), e posições vendidas no dólar e S&P500. Por nosso mandato, temos possibilidade de alavancar esse percentual, ou diminuir, caso essa tendência enfraqueça.

TM3 Long Biased FIM / TM3 FIM



Tropico Latin America Investments

O Trópico Value FIA experimentou um aumento nos preços de ativos no último mês, superando o benchmark com as empresas apresentando excelentes desempenhos. O objetivo do fundo não é superar o benchmark em períodos curtos, mas ter um retorno ajustado ao risco melhor no longo prazo, algo que temos conseguido com muito sucesso há muitos anos. Em geral, o mercado tem precificado riscos macroeconômicos, como juros, inflação e desaceleração econômica de forma intensa, com base nos sinais do governo e preocupações fiscais de descontrole de gastos. As empresas do portfólio continuam apresentando resultados sólidos, de acordo com nossa estratégia de não assumir riscos desnecessários em ambientes de stress intenso como o que estamos vivendo. Para aqueles que gerenciam recursos de longo prazo, como nós, e focam na qualidade das empresas, compreendemos que momentos de incerteza sobre o futuro perfazem os melhores cenários para se investir em empresas. O fundo terminou o mês com um retorno de +4,61% em comparação com os +3,73% do Ibovespa em maio.

O FIM Trópico VEX é um fundo tático que utiliza várias estratégias de momento, taxas de juros reais e tendências todas sempre de alta liquidez. Após um período operando com volatilidade significativamente abaixo do seu potencial, desde julho de 2022, a volatilidade do portfólio retornou aos níveis de 3 a 5% ao ano, e os resultados, embora mais voláteis, têm proporcionado um retorno consistente aos cotistas em comparação com os pares, demonstrando ser uma excelente forma de proteger o capital. O fundo foi fortemente afetado pelo cenário turbulento do país desde as últimas eleições, uma vez que possui um viés de renda variável, como perfil da casa. O índice ANBIMA IHFA é o indicador mais apropriado para comparação e o VEX está bem aderente a ele neste período. Mais informações sobre a performance mensal podem ser encontradas no relatório de desempenho disponível em nosso site.

Trópico Cash Plus FIM, manteve seu retorno muito acima dos fundos semelhantes do mercado, com uma estratégia disciplinada de alocação de caixa sem risco de crédito corporativo privado, financiamentos de termos e letras financeiras de bancos de primeira linha. Por conta de sua estratégia, o fundo tem passado ileso aos episódios de risco de crédito vistos no mercado e sido uma excelente alternativa de alocação para todos os tipos de investidores, desde pessoas físicas, empresas e até outros fundos de investimento.

O Trópico Schweitzer DIV FIA é um fundo de investimento em ações com foco em empresas maduras e grandes pagadoras de dividendos.



O objetivo do fundo não é somente ter um portfólio menos arriscado de empresas, com menos volatilidade que o Ibovespa e mais retorno no tempo, mas também ser um mecanismo robusto de crescimento composto com empresas que distribuem constantemente uma quantidade relevante de proventos. Uma ótima forma de se construir um patrimônio para aposentadoria e previdência. O fundo encerrou o mês com um retorno de +3,41% vs +0,84% do IDIV em maio.

Trópico ENOK FIM, é um fundo tático que opera diversas estratégias de momento e tendências de alta liquidez com uma volatilidade entre 10 e 12% ao ano, ou seja, mais arriscado. O fundo vem operando com uma volatilidade muito alta e seus resultados, apesar de mais voláteis, tem sido mais caótico do que esperávamos, apesar de ser esta a estratégia do fundo mesmo. O indicador mais adequado de comparação é o índice ANBIMA IHFA. Maiores detalhes sobre a performance do mês em nosso relatório de performance disponível no site.

Perspectivas para o mês de junho:

Trópico Value FIA: apesar de quem estava alocado em ações antes da eleição estar tendo prejuízos relevantes, estes movimentos são, em nossa visão derivados de PREÇOS, não de valor. As empresas tornaram-se mais baratas por questões exógenas a elas, o que as torna ótimos investimentos para o longo prazo. Em momentos como o que estamos passando, não faz sentido vender negócio lucrativos, bem geridos a preços de barganha, que conhecemos e gostamos, e trocá-las renda fixa ou taxas de juros. Isto no mínimo denotaria falta de confiança nos negócios que foram estudados e escolhidos. Mesmo com preços mais baixos continuamos comprando as mesmas empresas de antes. Estamos avaliando oportunidades de mercado e mantendo um nível confortável de caixa.

Trópico VEX FIM: manter a estratégia tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 3 e 6% 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. Nossa expectativa é que continue assim. Se ainda colocarmos o risco de atingi-lo, melhor ainda, pois estamos assumindo pouco risco para o retorno atual dele. Com uma volatilidade muito baixa e risco B3 em parte relevante da carteira, nosso esforço em fechar parcerias frutíferas com diversas plataformas do mercado tem dado um resultado espetacular para os cotistas, e aumentado significativamente a pulverização do passivo, ou seja, maíus um risco sendo mitigado.



Vamos manter esta linha de ação e buscar melhorar o retorno do fundo dentro de sua margem de segurança e risco. Vale lembrar que nossa expertise neste tipo de fundo começou em 2015 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 ENOK FIM: manter a estratégia tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 10 e 12% ao ano.

Tropico Cash Plus FIM / Tropico Value FIA / Tropico Vex FIM



TRUXT Investimentos

O mês de maio, em parte, foi uma extensão do que vimos em abril nos mercados. As curvas de juros desenvolvidas abriram com evidências de resiliência do mercado de trabalho e do setor de serviços. O Federal Reserve teve papel importante nesse movimento, em vez de tentar convencer o mercado de que manteria a taxa de juros parada por mais tempo, passou a considerar novas altas de juros de acordo com os dados. O comitê do FED ainda parece dividido quanto aos próximos passos. Ganhar tempo e ter paciência ainda parece ser o mantra da vez.

Cabe a nós, primeiramente, a avaliação sobre onde estamos no cenário global e qual a provável direção. O que chama atenção é como a história se repete em diversas economias: mercados de trabalho em níveis mais apertados, com consumo de serviços ainda pujante, porém, o setor de bens e indústria em níveis recessivos. Nos debruçamos sobre os possíveis motivos dessa dicotomia: ponto de partida muito saudável dos balanços das famílias, mudança comportamental do consumidor pós-Covid, impulso fiscal, ajuste de estoques de bens, entre outros. Dada a onipresença desse conundrum, diríamos que no primeiro semestre subestimamos o efeito de ganho de renda real pela forte queda de preços gerais advindos da queda de commodities, comida e industriais com normalizações logísticas. Nesse trabalho de identificação das razões plausíveis concluímos que grande parte desses vetores deveria ser menos relevantes à frente, o que ainda corrobora com uma desaceleração da atividade global.

A definição do cenário base, contudo, não esclarece as assimetrias. Devemos lembrar que grande parte dos efeitos da política monetária apertada, principalmente no mundo desenvolvido, ainda não se refletiu em sua totalidade na economia. Ainda assim, esse aperto monetário significativo ao redor do mundo vem se mostrando bastante intenso nos dados de crédito. Enquanto o mercado se esforça para ler as entrelinhas da comunicação dos bancos centrais desenvolvidos, ainda na pauta do combate à inflação, nos provocamos se a curva de Phillips e a extrapolação do cenário atual são suficientes para compensar os riscos que a forte queda dos preços das commodities evidenciam.

No Brasil, o movimento dos juros foi na direção oposta ao resto do mundo. Tivemos um mês de forte queda das taxas de juros nominais e da inflação implícita. Os preços no atacado registraram uma nova mínima histórica, com o IGP-M chegando a -4,47% no acumulado de 12 meses, impulsionado pela queda das commodities agrícolas. Entendemos que o repasse contratado ainda não foi totalmente incorporado nas projeções de mercado.



Além disso, a abertura do IPCA-15, divulgado na última semana do mês, também apresentou surpresas positivas na parte de núcleos que, embora ainda estejam em patamares elevados, começam a mostrar sinais importantes de melhora e devem ser considerados pela autoridade monetária nas próximas reuniões do COPOM. Por fim, embora o banco central siga com uma postura firme em relação à condução da política monetária, os dados econômicos atuais e as projeções mostram sinais de que o patamar atual de juro real não é compatível com o estágio atual do ciclo. Acreditamos que o início do corte de juros está próximo e que o Banco Central terá as condições necessárias para conduzir esse processo de forma responsável.

Nesse contexto, o Truxt Macro seguiu com posições aplicadas em juros no Brasil e no mundo. Aproveitamos a divergência do mês para reduzir marginalmente as posições de Brasil, e aumentamos Estados Unidos e Europa. Além disso, mantivemos posições vendidas em dólar contra uma cesta de moedas. A estratégia internacional de moedas e juros foi detratora de performance, ao passo que as posições locais de juros intermediários contribuíram positivamente em maio.

Já no mercado de renda variável, a forte performance da bolsa brasileira em relação aos demais índices acionários globais foi a principal tendência observada no mercado local durante o mês de maio. A valorização do índice EWZ foi de 1,9% em dólares, enquanto o índice norte-americano teve leve alta de 0,2% e o índice de mercados emergentes, o EEM, desvalorizou.

Nesse cenário, o Truxt Long Short apresentou significativa apreciação beneficiado, principalmente, pelo alfa gerado nos investimentos em ações brasileiras. Os setores que mais contribuíram para o retorno da estratégia foram o de serviços financeiros e o de varejo discricionário. Enquanto isso, o pior alfa gerado no mês derivou as posições no setor de petróleo, que foram afetadas pela queda do preço da commodity. Ao final do mês, o fundo apresentava suas principais posições concentradas nos setores de serviços financeiros e de varejo discricionário.

Além disso, a estratégia Long Bias obteve performance significativamente positiva e superior ao seu benchmark. A maior parcela desse retorno pode ser explicada pelo alfa gerado pela carteira de investimentos em ações brasileiras. Em especial, destacam-se os resultados nos setores de serviços financeiros e de varejo discricionário, beneficiados pela divulgação de melhores resultados operacionais no primeiro trimestre de 2023 e pelo forte fechamento da curva de juros mencionado acima. Ao final do mês, as posições mais relevantes da estratégia estavam concentradas nos setores de serviços financeiros, varejo discricionário e petróleo.



A estratégia Valor obteve retorno expressivo e performance acima do índice acionário brasileiro. O alfa gerado foi fortemente impulsionado pelas posições em companhias do setor de serviços financeiros. Por outro lado, a maior detração de alfa foi com investimentos no setor de petróleo. Ao final do período, a estratégia concentrou suas principais posições nos setores de serviços financeiros, elétricas e petróleo.

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



Tyton Capital

Cenário Macro: O começo do mês foi marcado pelo discurso, ainda duro, do Banco Central, reiterando que caso o processo de desinflação não ocorresse como esperado, o comitê não hesitaria em retomar o ciclo de ajuste. Contudo, o IPCA-15 de maio contrariou as expectativas de aceleração, apresentando uma alta de 0,51%, o esperado era 0,65%. Dessa forma, Roberto Campos Neto adotou, pela primeira vez, um discurso mais otimista, acentuando o fechamento da curva de juros. Vale ressaltar que esse movimento já estava em curso devido à aprovação do arcabouço fiscal com votação expressiva e mais rigidez em relação ao aumento das despesas. O cenário internacional foi destaque devido às dificuldades encontradas pelos democratas no legislativo americano para aumentar o teto da dívida do governo. Além disso, após indicadores que não demonstraram contração na atividade, o FED manteve o discurso hawkish. Nesse contexto, não enxergamos uma pausa no aumento de juros lá fora e nos parece exagerada a reação do mercado local ao tom do

discurso do presidente do Banco Central e a um desenho menos negativo do marco fiscal.

Tyton Crédito: O mercado de crédito primário registrou 13 novas emissões com um volume de aproximadamente 4,5 bilhões em maio, atestando que tanto as companhias estão voltando a olhar para esse mercado quanto o mercado está mais receptível. Contudo, as características das operações ainda demonstram certa cautela, com emissões mais curtas e com valores menores quando comparados à media histórica. Deve-se isso à robustez financeira das companhias, que estão acessando o mercado majoritariamente para fazer rolagem das dívidas já que não necessitam captar com o alto custo exigido neste momento. Já o mercado secundário apresentou uma melhora considerável, com quedas de taxa em diversos papéis, principalmente alguns que haviam apresentado maior volatilidade devido ao cenário de estresse do setor. Esse movimento corrobora a nossa tese de que surgiram boas oportunidades nessa categoria nos últimos meses. Nesta conjuntura, o Tyton Crédito apresentou uma performance de 139% do CDI no mês, atingindo 98,7% do CDI no ano.

Tyton Ações: O Tyton Ações obteve um retorno mensal de 8,4% (vs. 3,7% do Ibov) e acumula uma alta de 7,9% no ano (vs. -1,3% do Ibov). Em maio, as maiores contribuições vieram das posições de GPS e Sigma. Ao longo do mês, montamos duas novas posições, uma no setor de varejo esportivo e outra no setor de serviços de bem estar. O fundo encerrou o mês com 18 ativos na carteira e caixa de aproximadamente 10%.



Perspectivas para o mês de junho:

No mercado externo, a atenção ficará concentrada nos novos dados que impactam a expectativa de inflação- como o anúncio do final de semana de corte de produção da Arábia Saudita num trabalho de manter o preço da commodity acima de USD 80. No Brasil, o mercado seguirá atento aos novos ajustes no PL do Arcabouço Fiscal que está em tramitação no Senado. Ao final deste trabalho, assumindo a aprovação, haverá uma diminuição de algumas incertezas sobre a trajetória do aumento do endividamento do país. Isto, somado as quedas recorrentes dos combustíveis (nova política de preços da Petrobrás) e aos bons dados de inflação, aumentam a chance da queda da taxa de juros no país. O mercado já começou a precificar o movimento, houve uma queda superior a 150 bps na curva de juros.

Tyton Crédito FIM CP / Tyton Ações FIC FIA

Valora Investimentos

Temos observado um claro movimento de retomada da captação líquida da indústria, traduzindo numa dinâmica mais amena no fluxo de resgates dos fundos de crédito privado. Esse fator tem trazido consequências diretas no mercado secundário, pois contribui para uma diminuição na pressão de venda por parte dos agentes do mercado. Dito isso, por conta desse movimento, observamos que o mês de maio foi muito positivo para as debêntures high grade, se traduzindo em uma cota positiva para praticamente todos os fundos líquidos da indústria. No âmbito dos produtos estruturados, o book de FIDCs multicedentes multisacados, maior alocação do portfólio, segue com uma dinâmica similar à observada no mês anterior. Temos visto um movimento muito forte de restrição de crédito por parte dos consultores de crédito dos fundos, convergindo para uma postura cada vez mais conservadora na compra dos direitos creditórios. Dito isso, importante ressaltar que o número de pedidos de recuperação judicial dentro do segmento middle diminuiu nessas últimas semanas, contribuindo para que boa parte das cotas subordinadas dos fundos obtivesse uma rentabilidade positiva no período.

Perspectivas para o mês de junho:

Ressaltamos que os spreads, quando comparados ao histórico de marcações dos papéis, continuam em um nível ainda muito elevado. Por esse motivo, acreditamos que o movimento observado em maio ainda esteja em seu início. Portanto, é provável que os portfólios continuem a colher os resultados dessa convergência nos preços dos ativos ao longo dos próximos meses. Além disso, assim como observado no book líquido, importante mencionar os spreads das emissões primários do book de estruturados (FIDCs, CRAs e CRIs) ainda continuam elevados, trazendo oportunidades interessantes. Continuamos com a estratégia de diminuir a posição de caixa dos fundos para aproveitar esse movimento de mercado com spreads mais elevados.

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



Ventor Investimentos

Nossos fundos multimercado apresentaram resultado positivo no mês. Os ganhos do mês concentraram-se nas estratégias aplicadas em juros reais, de formato de curva e compradas em inflação americana. Já as perdas, resumiram-se às posições vendidas em bolsa, local e offshore, aplicadas em Cupom Cambial e vendidas em USD.

No fundo de ações, mês foi de performance positiva. Em termos de resultado destaque positivo para o setor de Infra e Homebuilders e destaque negativo para o setor de Mining.

No cenário internacional, enquanto o estresse recente no setor bancário levou a maior cautela por parte dos banqueiros centrais, dados econômicos divulgados neste mês de maio sinalizaram resiliência da economia. Neste sentido, a árdua tarefa das autoridades monetárias de equilibrar riscos altistas para a inflação e riscos negativos para a atividade ganhou nova complexidade, com o mercado voltando a questionar se o patamar atual de juros já seria ou não restritivo o suficiente.

A despeito de novos sinais positivos vindos da economia americana, continuamos a projetar desinflação nos próximos meses e vemos como alta a probabilidade de o FED já ter atingido o pico dos juros. Na Europa, ECB se encaminha para mais duas altas de 25bps nos próximos meses e na China, esperamos que o governo aumente a dose de estímulos após dados econômicos decepcionantes.

Olhando para Brasil, economia tem se mostrado mais resiliente nos primeiros meses do ano, enquanto núcleos de inflação seguem relativamente benignos. Neste cenário, BC segue acompanhando processo de desinflação e comportamento das expectativas, devendo, em nossa visão, iniciar ciclo gradual de cortes no segundo semestre.

Após aprovação do arcabouço fiscal na Câmara e inclusão de gatilhos, continuamos a ver enforcement limitado e desenho excessivamente dependente de aumento na arrecadação para garantir cumprimento das metas. Embora principal risco para os ativos brasileiros no curto prazo seja uma possível frustração no ritmo da desinflação, acreditamos que, no médio prazo, o risco mais relevante será a dificuldade do governo de promover consolidação fiscal necessária para estabilizar a dívida pública.



Perspectivas para o mês de junho:

Multimercado: o fundo reduziu marginalmente as posições aplicadas em juros reais domésticos e manteve exposição aplicada no Cupom Cambial. Em bolsa, seguimos com exposição neutra composta por portfólio diversificado. No offshore, abrimos posições aplicadas em juros globais, ao passo que mantivemos apostas vendidas em S&P e tomadas em inflação americana.

Ações: quanto ao posicionamento, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para redução na exposição ao setor de Utilities e Homebuilders e aumento no setor de Mining. Aumentamos a exposição Net para próximo de 97%, incluindo posições Short. Seguimos com posição delta vendida em S&P.

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



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em maio, o Fundo obteve um retorno de 6,25% vs. 3,74% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 1,30% vs. -1,28%. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da nossa investida no setor de distribuição de combustíveis. As ações da companhia apresentaram uma forte valorização fruto de dois fatores: (1) uma expectativa de melhora dos resultados, associado à uma menor volatilidade das margens, e (2) a especulação de uma eventual reestatização da companhia, o que implicaria em um valor de mercado acima do atual. Nesse contexto, ainda vemos um nível de valuation bastante atrativo e com uma boa perspectiva de melhora de resultados pela frente. Em contrapartida, a nossa investida no setor de mineração foi a maior detratora no período. O preço do minério de ferro caiu 7,6%, no mês, em função de indicadores econômicos mais fracos na China, principalmente, nos setores de construção civil e infraestrutura. Apesar disso, continuamos a gostar da diversificação geográfica e da alta geração de caixa que essa investida traz para a carteira.

Vinci Multi- No mês de maio, o relator da PL 93/2023 (arcabouço fiscal), apresentou o texto com alterações positivas, aprovado pela Câmara e enviado para o Senado, que deverá aprová-lo sem grandes alterações. Apesar de depender de um incerto aumento de arrecadação, o plano diminui o risco de uma explosão da relação dívida/PIB no médio prazo. A queda no preço de commodities em Reais, continua impactando, positivamente, a inflação corrente, mas, por outro lado, a atividade mais forte, o mercado de trabalho resiliente e a discussão em torno da meta de inflação, devem manter o Banco Central vigilante. No mercado internacional, os efeitos da crise bancária nos EUA arrefeceram e as negociações em torno do teto da dívida, trouxeram alguma volatilidade. A atividade econômica e o mercado de trabalho continuam resilientes nos países ocidentais, deixando em aberto as próximas ações dos Bancos Centrais. Na China, o pós-Covid está se mostrando menos dinâmico, impactando os preços dos ativos ligados ao processo de reabertura. No mês, o Fundo rendeu +1,43%, fruto de ganhos no book de juros locais (juros nominais e NTN-B) e de perdas nas posições de moedas, além dos custos e aplicações do caixa.

Vinci Seleção - Em maio, o Fundo obteve um retorno de 3,41% vs. 3,74% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de -0,89% vs. -1,28% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da nossa investida no setor de Petróleo e Gás. O mercado interpretou de forma positiva a divulgação da nova política de preços adotada pela companhia, tendo em vista que pouco mudou em relação à prática adotada nos últimos anos. Com isso, esse fator de risco foi atenuado levando a uma boa performance da ação no mês. Em contrapartida, a nossa investida no setor de mineração foi a maior detratora no período.



O preço do minério de ferro caiu 7,6%, no mês, em função de indicadores econômicos mais fracos na China, principalmente nos setores de construção civil e infraestrutura. Apesar disso, continuamos a gostar da diversificação geográfica e da alta geração de caixa que essa investida traz para a carteira.

Vinci Total Return – Em maio, o Fundo apresentou um retorno de 7,2% vs. 1,1% do IPCA + yield IMA-B. No acumulado do ano, o retorno é de 8,5% contra 5,8% do benchmark. O mês foi marcado por maior otimismo no mercado, suportado por diversos fatores. Os dados macroeconômicos, principalmente de inflação, surpreenderam de forma positiva, com IPCA-15 abaixo do esperado e a inflação corrente dentro das bandas inflacionárias do Banco Central, contribuindo de forma relevante para uma queda geral na curva futura de juros em todos os seus vértices. No lado político, o arcabouço fiscal foi aprovado pela Câmara, porém com algumas modificações que podem torná-lo mais robusto. Todos esses fatores contribuíram para um mês bastante positivo, com o Ibovespa registrando alta de 3,7%. Em maio, as contribuições positivas vieram de diversas posições de teses específicas da carteira, como Valid, Marcopolo e MRV, bem como algumas posições que se beneficiaram do beta da Bolsa como B3 e Totvs. Por outro lado, a principal contribuição negativa foi de Cielo, que sofreu com notícias marginalmente negativas para o setor ao longo do mês.

Vinci Valorem - O Fundo ganhou nas posições aplicada em juro nominal curto, juro real longo e vendida em inflação implícita. A posição em moedas (comprado em dólar contra real) obteve retorno marginalmente positivo. A pequena contribuição negativa veio da posição aplicada em FRA de cupom cambial. Em termos globais, o sincronismo no processo de elevação dos juros mostra resultado. A atividade econômica da China começa a deixar dúvidas, a inflação no atacado mostra desaceleração rápida e o mercado de trabalho norte-americano permanece, por enquanto, aquecido, contrapondo-se a uma preocupação crescente com ativos imobiliários (Commercial Real Estate). Do lado do Brasil, as surpresas foram positivas. O IPCA-15 de maio veio abaixo das expectativas, com boas leituras para os itens de serviços e nos núcleos, além disso, o crescimento da economia surpreende pelo lado da oferta, com destaque para o setor Agro. Trata-se de um cenário benigno de inflação em queda e crescimento econômico em alta.

VCE- O Fundo rendeu 1,27% no mês, equivalente a 113% do CDI. O portfólio continua diversificado, sendo uma combinação de cotas seniores de FIDC indexadas ao CDI e operações de desconto de recebíveis da cadeia de fornecedores de grandes empresas com prazos curtos e natureza revolvente. Nesse cenário de juros altos, as cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos atraentes, mantendo um padrão de risco baixo.



Além do VCE já possuir uma carteira madura composta por 67 classes distintas de cotas de FIDC, seguimos originando novas oportunidades de investimentos e alocando o caixa do Fundo em novas emissões de FIDCs de diferentes lastros e emissores com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito com taxas que variam entre CDI + 3%/5% a.a. O VCE tem apresentado performance constante em função do carregamento diferenciado das operações e menor volatilidade inerente a esta classe de ativo. Fundos com resgate de 59dc como o VCE, tendem a oferecer uma proteção extra aos investidores em comparação aos sem carência, dado que tendem a absorver melhor os possíveis impactos negativos de uma venda de papéis no secundário para honrar resgates acima do previsto.

Vinci Atlas- No mês, o relator da PL 93/2023 (arcabouço fiscal), apresentou o texto com alterações positivas, aprovado pela Câmara e enviado para o Senado, que deverá aprová-lo sem grandes alterações. Apesar de depender de um incerto aumento de arrecadação, o plano diminui o risco de uma explosão da relação dívida/PIB no médio prazo. A queda no preço de commodities em Reais continua impactando positivamente a inflação corrente, mas, por outro lado, a atividade mais forte, o mercado de trabalho resiliente e a discussão em torno da meta de inflação devem manter o Banco Central vigilante. No mercado internacional os efeitos da crise bancária nos EUA arrefeceram e as negociações em torno do teto da dívida trouxeram alguma volatilidade. A atividade econômica e o mercado de trabalho continuam resilientes nos países ocidentais, deixando em aberto as próximas ações dos Bancos Centrais. Na China, o pós-Covid está se mostrando menos dinâmico, impactando os preços dos ativos ligados ao processo de reabertura. No mês, o Fundo rendeu +1,44%, fruto de ganhos no book de juros locais e internacionais e nas posições de renda variável e de perdas nas posições de moedas, além dos custos e aplicações do caixa.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos nas posições aplicadas em juro real e nominal, e no book de renda variável e moedas. Por outro lado, perdeu na posição aplicada no FRA de cupom cambial. No exterior, o mercado focou no 'Debt Ceiling', que está caminhando para uma resolução nos próximos dias. Caso os democratas e republicanos não chegassem à algum acordo, o tesouro dos EUA chegaria no limite mínimo de caixa e, conseqüentemente, não teria como pagar as obrigações. Resolvida essa questão, a atenção volta para a política monetária, com indícios de estar caminhando para o final de ciclo de apertos, enquanto a inflação desacelera de forma mais intensa ao redor do mundo. Na Europa, a Alemanha entrou em recessão técnica e o aperto de crédito chama atenção, sendo fatores que podem limitar o aumento de juro por parte do ECB.



No Brasil, observamos seguidos números de inflação com sinais benignos, contribuindo para a queda das implícitas e abrindo espaço para uma possível flexibilização da política monetária por parte do BC. As commodities seguem caindo, contribuindo para a queda da inflação no médio prazo, e influenciando, para pior, a parte fiscal e moedas dos países produtores.

Vinci Internacional - No cenário internacional, o mês de maio mostrou que o final do ciclo de alta dos bancos centrais desenvolvidos será envolto de volatilidade. Se a questão bancária e a resolução do debt ceiling representam cada vez menos perigo à política monetária, a atividade aquecida e a estabilização da inflação em nível elevado advogam para uma continuidade no processo de alta de juros. Por outro lado, sinais de fraqueza da atividade em outras regiões do mundo sinalizam para um arrefecimento da inflação. É em meio a essas incertezas que o Fed vai optar por pausar ou até quanto subir os juros. Nos Estados Unidos, os dados de atividade têm surpreendido desde o último FOMC, sinalizando que a desaceleração da economia por conta da política monetária e dos problemas do setor bancário tem se mostrado gradual. Por mais que a inflação tenha estabilizado na margem, ainda mostra poucos indícios de convergência para a meta, o que tem levado alguns diretores do Fed a sinalizar uma prorrogação no ciclo de alta de juros. Na Europa, após um primeiro trimestre forte, os dados de abril mostraram fraqueza na margem, gerando questionamentos sobre a continuidade da retomada. De toda forma, como a inflação ainda tem mostrado sinais de rigidez, as incertezas com relação à atividade não devem impedir o ECB de continuar o ciclo de alta de juros. Por fim, na China, o rápido crescimento observado no primeiro trimestre proveniente da reabertura parece estar perdendo folego. Os números de abril mostram uma atividade perdendo ritmo, em estágio anterior ao que as economias Ocidentais presenciaram no passado. A razão deve residir mais nas diferenças de estímulos concedidos durante a pandemia do que a fatores intrínsecos do país. De todo modo, mesmo levando em conta a desaceleração, a China ainda deve atingir o crescimento ao redor de 5%, como estipulado no último Politburo. Em maio, o fundo apresentou perdas nas estratégias de renda fixa e renda variável, mas, em contrapartida, obteve ganhos na estratégia de retorno absoluto. Em relação ao mercado de ações, o MSCI World, índice de ações global, fechou o mês apresentando um retorno de -1,00%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, terminou maio com um alta marginal de 0,38%. O mercado americano subiu puxado, principalmente, pela boa performance da NASDAQ e do setor de Tech, devido ao otimismo em relação ao avanço dos softwares de Inteligência Artificial. Destaque para NVIDIA, empresa de software, que obteve uma alta de mais de 36% no mês. Em USD, o fundo atingiu uma rentabilidade de -1,82% no mês de maio, e em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente -0,11%.



Perspectivas para o mês de junho:

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 descontados dos últimos anos. Investimos em uma seleção de empresas bem administradas e rentáveis, que negociam com desconto em relação ao seu preço justo. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e companhias. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Bancos, Energia Elétrica e Petróleo e Gás.

Multi- Nos juros locais, estamos aplicados taticamente na parte intermediária, onde ainda enxergamos algum prêmio. Trocamos a posição em NTN-B 2025 para NTN-B 2028 e mantivemos a NTN-B 2050. No book de moedas, continuamos com operações táticas no BRL e zeramos a posição comprada em MXNBRL e EURUSD.

Vinci Seleção- Apesar da elevação dos juros, as economias seguem crescendo e afastam o temor de recessão. No Brasil, acreditamos que o mercado de ações apresenta um prêmio alto e importante redução de riscos, derivado da aprovação do novo arcabouço fiscal, revisões positivas para o crescimento do PIB para 2023 e da crescente probabilidade de corte dos juros a partir do 2º semestre deste ano. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos, tais como Bancos, Elétrico e Petróleo e Gás.

Vinci Total Return - Em maio, aumentamos a exposição do Fundo. Sinais de melhora para o restante do ano foram ficando mais evidentes, o que tem nos levado a um aumento gradual do risco, considerando também a possibilidade de uma queda de juros no início do segundo semestre. Dessa forma, estamos adicionando, aos poucos, empresas de maior duration (que se beneficiam com a queda de juros), apesar de ainda possuímos um portfólio mais focado em empresas com baixa elasticidade ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos.

Vinci Valorem - A posição vendida em inflação implícita foi encerrada, com realização de lucro. As posições aplicadas em juros reais e nominais foram reduzidas, também com realização de lucro. Quanto às moedas, a posição comprada em dólar foi encerrada no final do mês, com ganho marginal, e foram iniciadas posições vendidas no euro e na libra esterlina. A posição aplicada no FRA de cupom cambial ainda permanece.



VCE- No fechamento do mês, cerca de 33% do Fundo estava em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90 e altos percentuais de subordinação, 45% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs, 11% em FIDCs Cadeia de Fornecedores, que realizam desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito, e 11% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 67 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 1,3% do PL cada. Dado o perfil de baixa volatilidade e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para investir com 59 dc de prazo de resgate na parcela dedicada a crédito, apresentando retorno líquido de 15,21%, equivalente a CDI+1,73% a.a. ou 113% do CDI em 12M.

Vinci Atlas - Nos juros locais, estamos aplicados taticamente na parte intermediária da curva, onde ainda enxergamos algum prêmio. Trocamos a posição em NTN-B 2025 para NTN-B 2028 e mantivemos a NTN-B 2050. No book de moedas, continuamos com operações táticas no BRL, zeramos a posição comprada em MXNBRL, EURUSD e compramos JPYUSD. Em relação aos juros internacionais, estamos com posições tomadas na ponta curta, por acreditarmos que há cortes excessivos precificados na curva e em inflação implícita. Em renda variável, aumentamos o risco da carteira no Brasil e iniciamos uma posição comprada em Bolsa japonesa.

Vinci Equilíbrio Icatu II - O Fundo está com, aproximadamente, 0,75 PL equivalente aplicado em juro real. Ainda na parcela de renda fixa, encerramos as posições aplicada no juro nominal do ano de 2024 e vendida em inflação implícita, com realização de lucros. O Fundo segue com posição tomada em inclinação e net aplicado no juro nominal. Na parte de renda variável, está com uma posição comprada em ETF de empresas menores casada com índice vendido, posição que contribuiu positivamente e que visa capturar o fim de ciclo de aperto monetário. No book de moedas, voltamos a montar posições vendidas em euro e libra contra o dólar e reduzimos a posição comprada em dólar x real. O Fundo segue com posição aplicada no FRA de cupom cambial curto.

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 48,3% em bolsa global, 35,3% em retorno absoluto sendo 6,2% macro discricionário e 29,1% em valor relativo, e 14,0% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 6,0% global multi-setor, 2,7% crédito corporativo, 2,0% crédito securitizado, 3,2% 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 Seleção FIA / Vinci Multiestratégia FIM / Vinci FIRF CP / Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC FIM CP / Vinci Atlas FIC FIM / Vinci Mosaico FIA



Vokin Investimentos

Maio foi um mês de alta forte para os ativos de risco no Brasil. A votação do arcabouço fiscal na câmara dos deputados foi o principal motivo de alívio frente aos temores de aumento do endividamento e inflação no país. A aprovação da matéria ocorreu em 23/05, com larga vantagem para aprovação e rejeição de todas as emendas. Não entraram na regra a possibilidade de aumento real das despesas de 2,5% em 2024 e a alteração do prazo de apuração do IPCA para reajuste das despesas no ano seguinte, dois receios importantes do mercado. O aspecto mais positivo foi a inclusão de mecanismos automáticos de contenção de despesas em caso de descumprimento das metas. O governo fica proibido de criar cargos, alterar estrutura de carreiras públicas, criar ou majorar auxílios ou novas despesas, ampliar subsídios ou benefícios tributários, caso não tenha cumprido a regra no ano anterior. Se não a cumprir por dois anos, fica proibido de realizar ajustes de salários do funcionalismo, contratar novos servidores e realizar concursos públicos. Muitos desses mecanismos são semelhantes ao teto de gastos nas hipóteses de exceção ao cumprimento da regra por calamidade, que ocorreu durante a pandemia. Apesar do arcabouço não ser tão bom quanto o teto, pois tem uma tendência de aumento de arrecadação ao invés de contenção das despesas, garante uma previsibilidade, crucial para os mercados e para as expectativas de inflação, que influenciam nos juros. Agora a matéria segue para o Senado, que deve apreciá-la em junho.

Se no campo fiscal tivemos avanços, temos que monitorar o campo monetário, que deve ter a definição, pelo CMN, da nova meta de inflação, que será discutida em junho. Haddad já disse que gostaria de uma meta contínua, ao invés de ano a ano, e que eventualmente a banda poderia ser maior. Não está descartada, porém, a alteração do centro da meta. Em maio também houve a indicação, pelo governo, de dois novos diretores para o banco central: Gabriel Galípolo e Ailton Aquino. Eles disseram que não irão para instituição para serem “oposição” a Roberto Campos Neto.

A Petrobras teve a definição de uma nova política de preços, abandonando o PPI, que seguia constantemente o preço do petróleo internacional. Segundo o presidente da empresa, Jean Paul Prates, choques externos do preço do petróleo continuarão sendo levados em conta, mas serão "amortecidos" pela Petrobras. O acompanhamento dessa política de preços, assim como a ingerência do governo na definição dos juros, será importante para a expectativa de inflação. Se o mercado ganhar confiança na condução da política monetária, assim como ganhou na fiscal, podemos ter um período muito bom para os ativos de risco no Brasil nos próximos anos.



No cenário externo, depois de uma indefinição longa sobre a ampliação do teto de dívida nos EUA, o congresso chegou a um acordo com o executivo no final do mês, dissipando um risco importante. Nos juros, apesar do presidente do FED, Jerome Powell, ter deixado em aberto a possibilidade encerrar o ciclo de alta e de o mercado estar com uma probabilidade maior de encerramento do aperto monetário, os dados do mercado de trabalho seguem fortes, com criação de empregos e desemprego em níveis muito baixos. Em contrapartida a China mostrou dados fracos e está com dificuldade de retomar seu crescimento acima da média depois da pandemia. Os indicadores apresentados contribuíram para a queda nos preços das commodities, que já acontece há alguns meses.

No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 6,67%, enquanto o Ibovespa fechou com 3,74%.

Em maio, aproveitamos as fortes altas de Hapvida e Alpargatas para vendermos essas posições que foram vencedoras e contribuíram para a performance do fundo nos últimos meses. Ambas são empresas que acompanhamos há muitos anos e que estavam muito caras em um período recente, por isso não as tínhamos, apesar de gostarmos de seus negócios pelas vantagens competitivas que enxergávamos. Hapvida, por sua verticalização e concentração no mercado corporativo, tem uma das menores sinistralidades entre os planos de saúde, enquanto Alpargatas detém a forte marca Havaianas, preferida por muitos consumidores. Por conta dos desafios que enfrentaram recentemente, suas ações caíram fortemente, abaixo do valor que considerávamos justo considerando seu histórico, perspectivas e geração de caixa. A Hapvida estava com desafios de integração e captura de sinergias com a NotreDame Intermédica, junto com cenário desafiador de queda de renda da população, o que levou a receios quanto a sua alavancagem financeira. Mesmo colocando na conta um aumento de capital, ainda víamos um bom upside para ações quando começamos a comprá-las, em março. Alpargatas estava com dificuldades para acertar a estratégia para crescer no exterior e conter custos e despesas, mas, pelas nossas contas, após as quedas, o preço já refletia nenhum crescimento fora do Brasil e volumes e margens constantes no país. O tempo que as posições ficam no fundo depende mais do comportamento dos preços em relação ao valor intrínseco que calculamos do que de uma definição prévia, tempo mínimo ou máximo de permanência. Por isso, quando Hapvida ajustou sua estrutura de capital e conseguiu repassar preços, assim como quando Alpargatas teve a oferta de compra de seu controlador, ambas atingiram nosso preço-alvo e, por consequência, decidimos sair das posições. Esses movimentos ilustram um pouco do nosso processo de investimentos.



Perspectivas para o mês de junho:

Ainda em junho, acompanharemos os desdobramentos de uma possível mudança no regime de metas de inflação, que devem ganhar maior relevância à medida que as reuniões de junho do CMN (Conselho Monetário Nacional) se aproximam, com a definição da meta inflacionária para 2026 e a eventual alteração dos alvos já estipulados em 3% ao ano para 2024 e 2025. O tema tem sido objeto de crítica do governo federal, que já se posicionou diversas vezes a favor de uma modificação – seja no centro da meta, margens de tolerância ou prazo de execução – que abra caminho para a redução nas taxas de juros. No âmbito fiscal, o texto-base do novo arcabouço chega ao Senado após sua aprovação na Câmara no final do mês passado. Com isso, os senadores avaliarão propostas para alterar o texto-base da medida, mas buscando evitar, preferencialmente, uma nova votação entre os deputados. No exterior, após a aprovação do projeto de lei que amplia o teto da dívida nos Estados Unidos, o foco retorna à execução da política monetária pelo Fed, que terá uma nova reunião em 14 de junho para deliberar os níveis das taxas de juros, atualmente em 5% a 5,25% a.a., com maior probabilidade de manutenção do que um eventual aumento. Se por um lado a inflação tem desacelerado para abaixo das expectativas, atingindo o menor patamar em dois anos, a criação de empregos no país tem sido acima do consenso de maneira ampla e recorrente.

Temos perspectivas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo a 40% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA



WHG Asset

Como principais ganhos, tivemos: (1) long Broadcom, uma das vencedoras na corrida por AI, com exposição ao upgrade de data centers e chips customizados; (2) long Amazon, dados alternativos mostraram o e-commerce da varejista nos EUA mais forte que o consenso, enquanto o crescimento da AWS veio menos fraco que o temido; (3) long Google a cia era vista como perdedora na corrida de AI, mas no último mês apresentou uma gama de soluções integrando o Bard, AI do Google, com seus serviços e virou o jogo; (4) short empresas de luxo, que caíram com dados fracos do consumo de alta renda nos EUA e excesso de investidores comprados no setor, como uma alternativa à exposição em China.

Já do lado negativo: (1) long ações chinesas, que sofreram com o crescimento econômico mais fraco da região, impactada pelo esgotamento do efeito da reabertura e contínua contração do setor de construção; e (2) longs relacionados a petróleo/energia, impactados pela deterioração de China, preocupação com a recessão e oferta de petróleo russo mais resiliente e a diminuição de recompra de ações anunciada na divulgação de resultados.

Perspectivas para o mês de junho:

Maior foi mais um mês guiado pelo forte desempenho das megacaps de tecnologia. No ano, o S&P 500 sobe +9%, enquanto empresas americanas com alta exposição a Inteligência Artificial (AI) sobem +95%. A temporada de earnings nos EUA impulsionou esse movimento, com as menções de AI nas teleconferências de resultados do 1T23, positivo para as empresas de semicondutores. Já Staples foi destaque negativo, a rotação de Defensives para Tech levou o setor defensivo a ter o pior mês dos últimos 20 anos no relativo ao S&P 500.

WHG China Macro FIC FIM CP / WHG RF Dinâmico FIC FIM CP / WHG Global Opportunities BRL FIA IE



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.

