
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	5
4UM Investimentos	6
Absolute Investimentos	7
AF Invest	12
Áfira Investimentos	14
Alaska Investimentos	15
Alpha Key Capital.....	16
Angá Administração de Recursos.....	17
Apex Capital	22
Arbor Capital	27
Argumento	28
Armor Capital	30
ARX Investimentos	31
Asa Asset	33
Asset 1	34
Atena Capital.....	36
Athena Capital.....	37
Atlas One	38
Atmosphere Capital.....	39
Augme Capital	41
Avantgarde Asset	42
AZ Quest Investimentos	43
Bahia Asset Management	44
Bayes Capital	45
Biguá Capital.....	47
BlueLine.....	49
Bradesco Asset Management	50
Butiá Gestão de Investimentos	52
Capitânia Capital	54
Charles River Capital	55
Claritas.....	56
Clave Capital.....	57



Constância Investimentos	60
CTM Investimentos	61
Dahlia Capital	63
DAO Capital	64
Encore	65
EnterCapital.....	66
EQI.....	68
Equitas Investimentos.....	70
Fama Investimentos.....	72
FCL Capital.....	73
Forpus Capital.....	74
Galápagos Capital.....	75
Gama Investimentos	78
GAP Asset.....	79
Garde Asset Management	80
Gávea Investimentos.....	83
Genoa Capital	84
Giant Steps	86
Harbour Capital	88
Hashdex.....	90
Heliuss Capital.....	91
Hogan Investimentos	92
Iguana Investimentos.....	93
Indie Capital.....	97
Integral Investimentos	99
Iridium Gestão de Recursos	100
Itaú Asset Management.....	102
JF Trust	104
JGP Gestão de Recursos	105
Joule Asset Management.....	106
JP Morgan.....	108
Kadima Asset Management	110
Kapitalo Investimentos.....	114
Kínitro Capital.....	115
KPR Investimentos.....	116
Lato Capital.....	117



Leblon Equities	121
Logos Capital	122
M8 Partners.....	124
MAAM Asset Management	129
Mantaro Capital	131
Mapfre Investimentos.....	132
Meta Asset Management.....	134
Módulo Capital.....	136
Mongeral Aegon Investimentos.....	137
Nest Asset Management.....	143
Nextep Investimentos	144
Norte Asset Management	146
Novus Capital	147
Occam Brasil.....	148
Octante Gestão de Recursos	149
Opportunity.....	152
Organon Capital	153
Panamby Capital.....	155
Pandhora Investimentos	157
Parcitas Investimentos	158
Pátria Investimentos	160
Perfin Investimentos	161
Persevera Asset Management	162
PIMCO	163
Plural	164
QR Capital.....	165
Quantitas.....	166
RC Gestão	167
Real Investor.....	168
Rio Bravo	169
Root Capital.....	171
RPS Capital.....	173
Santa Fé.....	174
Set Investimentos.....	175
SFA Investimentos.....	176
Sharp Capital	178



Simétrica Investimentos.....	179
SOMMA Investimentos	181
Sparta	186
Sterna Capital	187
STK Capital.....	188
Studio Investimentos	189
Suno Asset.....	191
Tagus Investimentos	192
Távola Capital	195
Tenax Capital.....	196
TG Core.....	199
Tork Capital	200
Tropico Latin America Investments.....	201
TRUXT Investimentos	204
Tyton Capital	206
Valora Investimentos	207
Ventor Investimentos.....	208
Vinci Partners	210
Vinland Capital	217
WHG Asset.....	218



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **121 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de setembro e as expectativas do mês de outubro.

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

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

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

Boa leitura e bons investimentos!



4UM Investimentos

Os principais desafios advieram da política monetária global. Os temores com o crescimento ainda robusto, preço de petróleo global, política fiscal dos EUA e a própria comunicação do Fed elevaram os yields longos para patamares vistos apenas em 2007. A nível doméstico, o BCB fez o que o mercado precificava e indicou que a barra está elevada para observarmos uma redução de magnitude maior do que os 50 pontos-base. A nível fiscal vemos com cautela os movimentos do governo em retirar despesas do arcabouço, fato visto como negativo pelo mercado.

Perspectivas para o mês de outubro:

Os mercados possivelmente continuarão acompanhando os movimentos dos yields globais, em especial a leituras de mercado de trabalho e os dados de inflação, que serão fundamentais para observar a tendência da política monetária global. Já na economia brasileira, permanece as incertezas em relação ao quadro fiscal, ainda faltando um embasamento melhor do governo das origens de receitas para o cumprimento da meta de resultado primário em 2024.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

Cenário

O tema central do mês foi a abertura de taxas de juros, em escala global. A nossa leitura é de que grande parte do movimento das taxas se deveu à reprecificação de crescimento nos EUA, com conseqüente impacto sobre a taxa neutra do país. Em alguma medida, o aumento do risco associado a eventos específicos, tais como possível congelamento do governo americano por razões orçamentárias e a greve nas montadoras de automóveis, podem ter contribuído um pouco para a abertura de taxas.

Não obstante, não acreditamos na narrativa de que a maior oferta de títulos por conta do quantitative tightening em um contexto de menor demanda por títulos americanos por parte de estrangeiros tenha sido até o momento um fator relevante para a abertura de taxas. Os leilões de títulos do tesouro americano mantiveram uma demanda por estrangeiros em linha com a média histórica. Além disso, uma menor demanda por títulos do tesouro deveria irradiar para o mercado de títulos privados, através de maior spread no mercado corporativo, algo que ainda não vimos até aqui ocorrer.

Portanto, nos parece que a resiliência da economia americana é o grande fator por parte dessa reprecificação global de juros. Essa mudança não parte de uma percepção de um risco de juros excessivamente mais elevados por parte do FED para quebrar um ciclo de expansão, mas sim juros elevados por mais tempo para proporcionar um pouso controlado da economia. Assim, o cenário atual parece validar um contexto de juros altos por mais tempo, com impactos importantes para o resto do mundo.

Esse cenário tende a dar suporte ao dólar contra todas as demais moedas, com destaque para as moedas emergentes que tendem a se depreciar mais. Além disso, o aperto monetário global acaba por gerar um impulso negativo adicional para essas economias.

Como contraponto, tivemos a melhora dos dados chineses. Após vários meses de dados surpreendendo para baixo com riscos de cauda aumentando, tivemos finalmente uma sequência de dados mais positivos. Não significa, porém, uma forte reaceleração da China, mas sim uma estabilização e uma leve reaceleração da economia na esteira de uma série de medidas pontuais adotadas nos últimos dois meses.



No cenário local, o país não passou imune nesse período de abertura de taxas lá fora. Houve por aqui forte reprecificação do ciclo de juros e alguma depreciação do Real. A notícia positiva ficou por conta do crescimento do PIB do segundo trimestre, o qual surpreendeu para cima.

De fato, a leitura do PIB foi muito positiva. Diferentemente do primeiro trimestre, quando a surpresa ficou quase que toda restrita ao setor agropecuário, dessa vez a surpresa foi sobretudo na parte não-agro. Na ótica da oferta, serviços foram o destaque, algo em linha com registros positivos na Pesquisa Mensal de Serviços. Já na ótica da demanda, o consumo das famílias se mostrou resiliente.

Entretanto, por mais que o PIB mais forte seja uma boa notícia, tal surpresa gerou uma reavaliação do grau de ociosidade da economia, com impactos relevantes nos riscos das projeções de inflação. Isso porque seria importante que o processo de desinflação que temos observado até aqui fosse reforçado por uma desaceleração da economia. Não dá para esperar que toda a desinflação seja feita simplesmente através de choques, de maneira indolor para a economia como um todo.

Dessa maneira, é natural que o último Copom tenha refletido essa preocupação, através de uma mensagem mais dura. É bem verdade que as projeções de inflação do BCB pioraram pouco frente à deterioração expressiva de praticamente todos os seus fundamentos: houve depreciação do câmbio, aumento do preço do petróleo, queda na curva Selic na pesquisa Focus e surpresa do crescimento com impacto de apenas 10 bps na projeção de inflação no horizonte relevante. De qualquer forma, o tom mais duro reflete exatamente essa preocupação com relação aos fundamentos da desinflação brasileira, além de aumentar os riscos com os efeitos do cenário global sobre o cenário local.

Como consequência, houve forte elevação dos juros futuros locais para cima, puxados tanto pela reprecificação global, quanto pela mensagem mais dura do Copom.

Perspectivas para o mês de outubro:

HEDGE / VERTEX

Atribuição

Em termos de resultado, o fundo obteve ganho nas posições vendidas em euro, no renmimbi e na libra esterlina. As posições aplicadas em juros nos EUA e em Latam apuraram resultado negativo. O livro de bolsa foi o destaque negativo do mês, em especial a diminuta posição comprada em bolsa americana, ao passo que posições em eventos corporativos contribuíram positivamente.



Posicionamento

O fundo aumentou a exposição vendida em euro ao longo do mês de forma tática e atualmente concentra o risco do livro de moedas em uma posição vendida em renmimbi - que foi reduzida ao longo de setembro. A posição comprada em bolsa americana foi marginalmente aumentada, após algumas semanas de baixa exposição. Em Brasil, carrega uma carteira de ações. No mercado de juros, finalmente, está zerado.

PREV

Atribuição

Em termos de resultado, o fundo obteve ganho nas posições vendidas em euro, no renmimbi e na libra esterlina. As posições aplicadas em juros nos EUA e em Latam apuraram resultado negativo. O livro de bolsa foi o destaque negativo do mês, em especial a diminuta posição comprada em bolsa americana.

Posicionamento

O fundo aumentou a exposição vendida em euro ao longo do mês de forma tática e atualmente concentra o risco do livro de moedas em uma posição vendida em renmimbi - que foi reduzida ao longo de setembro. A posição comprada em bolsa americana foi marginalmente aumentada, após algumas semanas de baixa exposição. Em Brasil, carrega uma carteira de ações. No mercado de juros, finalmente, está zerado.

PACE

Atribuição

No mês de Setembro, o fundo Absolute Pace Long Biased apurou resultado de -0,6%. Destacaram-se positivamente posições compradas nos setores de utilidades públicas, alimentos e posição vendida em índice local. Já os destaques negativos foram posições compradas nos setores de varejo discricionário e tecnologia internacional.

Posicionamento

O fundo está com posição líquida comprada de 88% e posição bruta de 138%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição em outros riscos: 8% comprado em crédito privado, 3% vendido em minério de ferro e 1% comprado em dólar.



No livro Long, destacam-se posições nos setores de utilidades públicas, óleo & gas e varejo discricionário. No livro Short, destacam-se posições em varejo básico, mining & steel e serviços financeiros. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes.

ALPHA GLOBAL

Atribuição

O livro de eventos corporativos offshore gerou resultado positivo, com destaque para a posição de Horizon/Amgen e Activision/Microsoft, principalmente. Não houve contribuição relevante nas posições locais. O livro Direcional com Assimetria apurou resultado positivo com destaque para a posição comprada em Copel. A posição comprada em GPS apurou resultado marginalmente negativo. O livro L&S gerou ganhos através da posição PETR3 x PETR4.

Posicionamento

O fundo aumentou exposição no livro de eventos corporativos ao longo do mês à medida que novas operações foram anunciadas no mercado americano. Atualmente está com 7 operações que somam 14% e 4% em uma operação local. O livro Arbitragem Linear está com 13% bruto em uma operação de Copel e 17% em termo. O livro L&S está com 2 pares que somam 4% de exposição bruta.

ALPHA MARB

Atribuição

O livro de eventos corporativos offshore gerou resultado positivo, com destaque para a posição de Horizon/Amgen e Activision/Microsoft, principalmente. O livro local apurou módica perda no período.

Posicionamento

O fundo aumentou exposição no livro de eventos corporativos ao longo do mês à medida que novas operações foram anunciadas no mercado americano. Atualmente está com 7 operações que somam 48% e 12% em uma operação local.



CRÉDITO

Atribuição

O fechamento dos spreads contribuiu para um desempenho positivo no mês, de forma generalizada tanto nas debêntures, títulos bancários e fundos dedicados aos setores de infraestrutura isentos de imposto de renda para pessoas físicas. O efeito foi potencializado pela participação em empresas da escala AA que estavam com uma defasagem em nível de mercado frente a emissores semelhantes.

Posicionamento

O mês de setembro foi marcado pela continuidade do movimento de melhora no mercado de crédito iniciado no segundo trimestre, mas com uma diferenciação maior entre os setores e empresas, o que ajudou boa parte dos fundos da indústria a recuperar parte do movimento negativo observado no primeiro trimestre. O volume de emissões no mercado primário em ativos corporativos acelerou principalmente em papéis de bancos de montadoras, dada a forte demanda de fundos que possuem esses ativos como base de alocação. Esperamos uma aceleração do pipeline para os próximos meses nos ativos destinados aos investidores institucionais, dado o forte apetite das empresas para o financiamento de curto prazo. Dito isto, continuamos posicionados em um nível acima do neutro, dado o carregamento acima da média histórica e a possibilidade de fechamento dos spreads.

Absolute Hedge FIC FIM / Absolute Alpha Global FIC FIM / Absolute Vertex II FIC FIM / Absolute Pace Long Biased FIC FIA / Absolute Vertex 45 FIC FIM / Absolute Creta FIC FIRF CP / Absolute Olimpia FEEDER FIC FIM CP / Absolute Hidra CDI FIC FIIRF / Absolute Atenas FIC FIRF CP



AF Invest

O mês de setembro foi marcado pela continuidade do forte movimento de abertura nos vértices mais longos da curva de juros americana. A magnitude e velocidade com que o movimento ocorreu fizeram com que os prêmios de risco para todos os outros ativos ao redor do mundo fossem reprecificados, com o dólar ganhando força enquanto as bolsas sofreram.

No Brasil, o crescimento surpreendeu novamente, a divulgação do PIB do segundo trimestre superou todas as expectativas do mercado, elevando as projeções de crescimento em 2023 para próximo de 3%. Enquanto isso, continuamos observando um desempenho benigno da inflação subjacente no IPCA de agosto e no IPCA-15 de setembro. O COPOM cortou novamente a SELIC em 0,5% e segue avaliando o ritmo como adequado para as próximas reuniões. Contudo, o comitê adotou um tom visivelmente mais hawkish em sua comunicação ao longo do mês, expressando preocupação com um hiato do produto mais fechado, uma possível piora da percepção fiscal e o aperto das condições financeiras vindo do cenário externo.

Nos Estados Unidos, as preocupações com o endividamento e o forte crescimento da economia no terceiro trimestre seguiram sendo os principais pontos de atenção por parte do mercado. O Federal Reserve optou por não elevar sua taxa de juros na reunião de setembro, apesar de um novo aumento permanecer nas previsões do comitê ainda neste ano. A principal surpresa ficou por conta da retirada de 50 basis points de cortes na taxa de juros no próximo ano, dando força ao compromisso do Banco Central Americano de manter os juros em patamares contracionistas por um período prolongado.

No cenário internacional a economia global começou a desacelerar de forma mais pronunciada. Observamos ao longo do mês bancos centrais de países desenvolvidos pausando seus ciclos de alta ou antecipando que estão muito próximos disso. A economia no continente Europeu se deteriorou, especialmente na Alemanha e no Reino Unido. Na China, as perspectivas seguem negativas, porém as revisões baixistas para o crescimento do país aparentam estar próximas do fim, enquanto a economia demonstra pequenos sinais de melhora, na margem.

Perspectivas para o mês de outubro:

No cenário doméstico, consideramos que quase toda a performance negativa dos ativos veio como consequência da piora no ambiente global e forte aperto das condições financeiras, causado pela alta dos juros de longo prazo nos Estados Unidos.



Embora um possível cenário com o Real mais desvalorizado e juros elevados nos Estados Unidos seja um impedimento para um ciclo de cortes agressivo por aqui, enxergamos algum excesso no movimento de reprecificação de taxa terminal da SELIC.

No ambiente externo, dados ainda demonstram uma economia saudável nos Estados Unidos; no entanto, o mesmo não é verdadeiro para o restante do mundo desenvolvido. Por fim, o forte aperto das condições financeiras, via expressiva abertura da curva de juros reais, juntamente com a postura firme por parte do Federal Reserve de manter os juros em patamares significativamente contracionistas por mais tempo, colocam em xeque o futuro do "soft landing" no país. Dito isso, enxergamos como atrativo o patamar atual de juros, especialmente os juros reais, ainda adotando alguma cautela quanto à exposição a durations mais longas.

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



Áfira Investimentos

INTERNACIONAL |

Hard Landing is coming. Os membros do Fed se preocuparam em não entregar obstáculos para a economia nesse ajuste de inflação desde o início do ciclo de aumento de juros. No entanto, os recentes dados econômicos, reforçam as apostas dos participantes do mercado em mais aumentos.

A consequência na economia deverá ser uma crise que do tamanho que for, será exportada com maiores consequências para outros países. Essa reversão de expectativa (de soft para hard landing) deverá ser precificada ainda esse ano nos mercados.

A expectativa de compensação desse fluxo por algum país da Ásia fica mais distante a cada exposição de dados.

BRASIL |

Esgotados os gatilhos positivos de curto prazo. O cenário externo deverá antecipar a realidade drástica local. A piora do fiscal, que começa a aparecer na frustração de receita do governo desde o último mês.

O desespero de compensação de fonte de diminuição do spread do gasto governamental irá piorar a atividade local ainda mais.

Começa desde já a deterioração dos fundamentos, que passará pela frustração de entrega do setor agro e revisão para baixo do lucro das empresas.

Por consequência, vai depreciar o real, aumentar a inflação em um ciclo negativo que dependerá de fator externo para reverter.

Perspectivas para o mês de outubro:

O risco institucional do país aumenta conforme os órgãos de justiça se tornam cada vez mais militantes e atuantes em favor do governo atual. Nessa velocidade, a economia e as empresas perdem credibilidade e batalhas antigas para o governo.

Maior dificuldade para outubro são gatilhos positivos.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

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

Fundos Alaska Black BDR: além da carteira de ações que apresentou desempenho negativo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma negativa. No mercado de juros, houve perdas na posição direcional vendida em taxa, e ganhos em menor escala na estratégia de arbitragem. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real, que também contribuiu de forma negativa.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno negativo em renda variável, com perdas tanto na posição direcional, quanto na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. No mercado de juros, houve perdas na posição direcional vendida em taxa e ganhos em menor escala na posição de arbitragem na 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 outubro:

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

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



Alpha Key Capital

Após o FED sinalizar que poderemos ter novas altas de juros em 2023 e que o soft landing não é o seu cenário base, vimos a Treasury de 10 anos subir e fechar o mês em 4,57% vs o final de agosto de 4,09%. O S&P e o Nasdaq caíram mais de 5% com esse novo cenário de juros, também impactado pela recente valorização do petróleo. O Ibovespa só não ficou no terreno negativo em função da Petrobrás e Vale, mas teve perdas importantes nos setores de varejo, vestuário, incorporadoras e tecnologia.

O Alpha Key Ações fechou o mês no terreno positivo e no acumulado de 2023 rende 13,94% vs 6,22% do Ibovespa. Os destaques positivos foram os setores de infraestrutura, utilities, varejo alimentício e bancos, e os detratores foram incorporadoras, vestuário, software e oil & gas.

Setembro foi mais um mês onde o portfólio equilibrado entre empresas domésticas, utilities e commodities se mostrou bastante adequado. As posições short também tiveram um papel importante em mitigar parte das perdas em alguns dos setores mencionados acima.

Perspectivas para o mês de outubro:

Não fizemos alterações muito relevantes na carteira, somente rotações e ajustes marginais. Reduzimos a exposição ao setor de varejo, que tem sofrido com um momento macro e micro piores. Também diminuímos marginalmente a posição em infraestrutura. Em contrapartida aumentamos a exposição às incorporadoras, concentrado nas empresas com operações mais resilientes e menos sujeitas ao ciclo macro e que atingiram valuation interessante em nossa opinião. E por fim, fizemos alguns incrementos no setor de saúde.

Continuamos com uma exposição líquida próxima a 90% e a exposição bruta está ao redor de 150% do patrimônio líquido.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

ANGÁ PORTFÓLIO FIM:

O fundo obteve um rendimento de 1,01% no mês, equivalentes a 104% do CDI.

Nos últimos 12 meses o fundo acumula um rendimento de 12,76%, equivalente a 95% do CDI.

ESTRATÉGIA DO FUNDO:

O portfólio do fundo está hoje dividido entre (i) crédito estruturado, (ii) ativos bancários e (iii) caixa.

Crédito Estruturado:

Na parcela de crédito estruturado, o fundo investe em debêntures financeiras, debêntures estruturadas, FIDCs em todas as classes de cotas (Sênior, Mezanino, Subordinada e Única) e FIIs. A exposição a cada uma dessas classes é discricionária de acordo com a expectativa de retorno, duration, qualidade do crédito, tipo de lastro e momento do ciclo de juros em que nos encontramos.

O book de Crédito Estruturado com uma contribuição de 0,34% para a rentabilidade do fundo, encerrou o mês com uma participação de aproximadamente 29% do PL distribuídos em 15 ativos.

Em termos de Classes de Cotas (% do CE):

Cota Mezanino = 36%

Cota Sênior = 34%

Cota Subordinada= 19%

Cota única = 6%

Excluindo-se a parcela investida em cotas subordinadas e fundos cota única que, por definição, não possuem benchmark definido, o book de crédito estruturado possui a seguinte fotografia:

Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta

CDI 17,91% CDI + 4,92%

IPCA 3,86% IPCA + 7,69%



Adicionalmente, a parcela investida em FIDCs cota única (1,85% do PL) tem toda exposição lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais, militares e carteiras de crédito consignado na modalidade “antecipação de saque aniversário do FGTS” pré-fixadas e possuem uma taxa de média acima de 21% aa.

Os ativos de crédito estruturado seguem performando em linha com suas respectivas expectativas de retorno.

Ao final do mês de setembro, iniciamos uma nova alocação em cotas mezaninos e cotas subordinadas no FIDC Angá FGTS I cujo lastro é de 100% de carteira de antecipação de saque aniversário FGTS originada por um banco de 1ª linha; este investimento deve contribuir positivamente a partir do mês de Outubro.

A parcela alocada em cotas subordinadas (5,58% do PL) é toda lastreada em carteiras de Crédito Consignado Federal e FGTS, através de 4 veículos de investimento: (i) FIDC Angá FGTS I, recém investida; (ii) FIDC Angá Sabemi IX com rentabilidade de 1,88% no mês; (iii) FIDC Angá Sabemi X com rentabilidade de 1,81% no mês e (iv) FIDC Angá Sabemi XI que representa 2,56% do PL total e que foi a principal detratora de performance no mês (subtraindo 0,04% de retorno do fundo). Importante ressaltar que este último teve sua carteira formada quando a Taxa Selic se encontrava em patamares muito baixos e, sua margem foi sendo corroída pelas sucessivas altas na SELIC. Sendo assim, sua má performance não tem relação alguma com o crédito, mas sim com um componente macroeconômico. Adicionalmente, vale comentar que tal ativo está em amortização e sua performance tende a melhorar com o ciclo redução da Taxa Selic em curso.

Ativos Bancários:

A parcela de ativos bancários contribuiu em 0,35% para a rentabilidade do fundo e atualmente representa 34% do patrimônio do fundo, distribuídos em 31 ativos, sendo cerca de 22% do book na forma de DPGEs (com cobertura do FGC) e outros 63% em instituições com rating AA ou AAA.

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

No mês de Setembro de 2023 o fundo obteve retorno de 1,07%, equivalente a 110% do CDI.

Desde o seu início, o fundo acumula um retorno de 68,82%, equivalente a 160% CDI.

ALOCAÇÃO DO FUNDO:

O FUNDO possui um orçamento de até 55% do seu PL para o book de Crédito Estruturado, podendo investir em diferentes instrumentos para tal: FIDCs, Debêntures Financeiras, Debêntures Estruturadas, CDB-Vinculado e Cotas de FIIs.



Em 29 de Setembro de 2023 mantemos as seguintes posições por estratégia: (i) Crédito Estruturado; (ii) Título de Instituição Financeira e (iii) Caixa:

(i) Crédito estruturado: 50%

(ii) Ativos bancários: 30%

(iii) Caixa: 20%

Ao final do mês, o book de Crédito Estruturado possuía a seguinte fotografia:

FIDC Sênior: 13%

FIDC Cota Única: 9%

FIDC Cota Subordinada: 9%

FIDC Cota Mezanino: 7%

Debênture Financeira: 4%

Debênture Corporativa: 3,56%

CDB – Vinculado: 2%

LAM: 1%

FII Cota Sênior: 0,40%

Excluindo-se a parcela investida em cotas subordinadas e fundos cota única que, por definição, não possuem benchmark definido, o book de crédito estruturado possui as seguintes taxas de carregamento:

Indexador % do PL Taxa de Carregamento Bruta

CDI 24,54% CDI + 4,34% a.a.

IPCA 3,31% IPCA + 7,54% a.a.

PRÉ 2,44% 13,43% a.a.

Na parcela investida em FIDCs cota única (9,19% do PL), toda a nossa exposição está lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais, militares e na modalidade “Antecipação de Saque Aniversário FGTS” e possui a seguinte configuração:



Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta da Carteira

FIDC A Pré 0,30% 23,17% a.a.

FIDC B Pré 2,26% 19,50% a.a.

FIDC C Pré 6,60% 20,95% a.a.

Conforme temos dito nas últimas cartas, continuamos aumentando a exposição do fundo a carteiras pré-fixadas lastreadas na modalidade “antecipação de saque aniversário FGTS”, voltando inclusive realizar alocações em cotas subordinadas, com o objetivo de extrair ganhamos com o recém iniciado ciclo de redução de taxa de juros e, ao mesmo tempo, proteger cada vez mais o portfólio sob a ótica de crédito.

No que tange a performance do mês, destacamos a performance do FIDC Sabemi VI – cota única (+3,27%), das cotas subordinadas do FIDC Federais (+6,17%), beneficiados por recuperações de operações inadimplentes, a performance da cota subordinada do FIDC Multi Estratégia II (+1,93%), beneficiadas pela performance da carteira de “antecipação de saque aniversário FGTS”, e a valorização das cotas do FII Loft na B3, nesse caso um tanto distorcida em função das amortizações do ativo ocorridas no mês. No mais, os ativos performaram em linha com sua expectativa, seguindo a tendência esperada para eles.

Do lado negativo, ainda são detratoras de performance algumas cotas subordinadas lastreadas em carteiras adquiridas quando a Taxa Selic se encontrava em patamares muito baixos que tiveram sua margem corroída pelas sucessivas altas na SELIC. Nesse mês, apenas a cota subordinada do FIDC Sabemi XI apresentou prejuízo, contribuindo negativamente em -0,02% para a performance do mês. A exposição a esse ativo é de 1,58% do patrimônio do fundo e vale ressaltar que o mesmo encontra-se em regime de amortização mensal e, à medida que tenhamos novas quedas na Selic, sua performance deve melhorar gradativamente, impactando cada vez menos no P&L do fundo como um todo. Cabe comentar ainda o impacto pontual dos ativos indexados ao IPCA (~3% PL) que, em função do IPCA baixo de Julho/23 (0,12%), rodaram abaixo do CDI no mês. Geralmente utiliza-se como referência para os ativos cujo benchmark é o IPCA o índice auferido em m-2, ou seja, para o mês de Setembro utiliza-se o índice auferido em Julho, que foi de 0,12%. Já para o mês de Outubro será utilizado o IPCA de Agosto que foi 0,23%, quase o dobro do mês anterior.



Seguimos concentrando os esforços na reciclagem do portfólio de consignado com ênfase no crescimento da carteira de consignado na modalidade “antecipação de saque aniversário FGTS” dentro dos FIDCs Multi Estratégia I e II, onde essa classe de ativo já representa 36% e 46% dos respectivos PLs e outros 58% do PL do FIDC Multi Consignados, além do FIDC UPP, FIDC Prata e do recém investido FIDC Angá FGTS I, todos esses 100% lastreados nessa classe de ativo.

Títulos Privados de Instituições Financeiras

Encerramos o mês com 30% do PL alocados em títulos bancários, distribuído em 16 instituições, sendo 17% em instituições com rating AAA ou AA e outros 4% em DPGEs (com cobertura do FGC).

Perspectivas para o mês de outubro:

Angá Portfolio FIM:

O principal gerador de retorno do fundo seguirá sendo a parcela de crédito estruturado.

Estamos positivos quanto aos retornos futuros do fundo dada a qualidade da carteira e a boa combinação da taxa de carregamento nos ativos com benchmark definido, com ativos que se beneficiam do ciclo de redução da taxa Selic.

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

Com a continuidade do ciclo de redução da Selic, mantemos uma visão otimista para o fundo considerando a (i) contínua reciclagem das carteiras de consignado em patamares de taxa atrativos – com taxas médias acima de 21% ao ano; (ii) melhora gradual da performance da parcela investida em cotas subordinadas, incluindo novos investimentos nessa classe; (iii) aumento gradativo da taxa de carregamento da parcela alocada em cotas seniores e mezanino e (iv) o potencial ganho de capital em alguns ativos específicos.

Nosso retorno-alvo permanece inalterado no horizonte de longo prazo.

Agradecemos a confiança e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Equipe de Gestão Angá Asset Management

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



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de setembro de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de +0,21% e o índice Bovespa +0,71%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Utilidade Pública, Saúde e Papel e Celulose.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Educação, Construção e Bancos.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Utilidade Pública, Saúde, Serviços Financeiros e Bancos; e os negativos foram: Varejo, Educação, Construção e Indústria.

A exposição está em 97,08% do PL e as 15 maiores posições representavam 86,14% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 20,5%; Utilidade Pública 19,2%; Materiais Básicos 18,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 15,2%; Bens Industriais 11,3%; Consumo Cíclico 7,3%; Saúde 6,7% e Consumo não Cíclico 1%.

Apex Infinity

Net 72,82%

Gross 176,75%

No mês de setembro de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +1,02% e o índice Ibovespa +0,71%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Investimento no exterior, Papel e Celulose e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Bancos, Educação e Indústria.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 72,82% e bruta de 176,75%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 39,1%; Materiais Básicos 27,3%; Financeiro e Outros 23,2%; Bens Industriais 21,2%; Consumo Cíclico 21%; ETF 15,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 12,2%; Saúde 10,4%; Consumo não Cíclico 3,7% e Tecnologia da Informação 2,5%.



Apex Equity Hedge FIM

Net 17,66%

Gross 133,76%

No mês de setembro de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +1,59% e o CDI +0,97%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no exterior, Utilidade Pública, Alimentos e Bebidas e Papel e Celulose. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo e Indústria.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 17,66% e bruta de 133,76%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Materiais Básicos 25,2%; Utilidade Pública 22,8%; Financeiro e Outros 19,7%; Bens Industriais 14,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,6%; Consumo Cíclico 12,5%; ETF 9,3%; Saúde 7,4%; Consumo não Cíclico 4,9%; Tecnologia da Informação 1,7% e Telecomunicações 0,4%.

Apex Ações Plus

No mês de setembro de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de -0,72% e o índice Bovespa +0,71%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Utilidade Pública, Saúde e Papel e Celulose.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Construção, Bancos e Mineração.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Utilidade Pública, Saúde, Serviços Financeiros e Siderurgia; e os negativos: Mineração, Varejo, Construção e Educação.

A exposição está em 96,26% do PL e as 15 maiores posições representavam 74,67% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 19,8%; Utilidade Pública 19,2%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,1%; Materiais Básicos 14,2%; Bens Industriais 11,9%; Saúde 8,3%; Consumo Cíclico 6,9%; Tecnologia da Informação 1,5% e Consumo não Cíclico 1%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 55,51%

Gross 94,22%

No mês de setembro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de +0,11% e o CDI +0,97%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Papel e Celulose, Saúde e Alimentos e Bebidas. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Bancos, Educação e Indústria.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 55,51% e bruta de 94,22%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 28,8%; Renda Fixa Inflação 25,1%; Materiais Básicos 16,9%; Bens Industriais 15,5%; Financeiro e Outros 15,4%; Consumo Cíclico 14,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 8,9%; Saúde 7,6%; Consumo não Cíclico 2,7%; Tecnologia da Informação 0,9% e ETF 0,8%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 38,51%

Gross 65,37%

No mês de setembro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de -0,02% e o CDI +0,97%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Petroquímica, Papel e Celulose e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Bancos, Educação e Indústria.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 38,51% e bruta de 65,37%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa Inflação 43,1%; Utilidade Pública 20,8%; Materiais Básicos 12,2%; Bens Industriais 11,2%; Financeiro e Outros 11,1%; Consumo Cíclico 10,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,4%; Saúde 5,5%; Consumo não Cíclico 2%; Tecnologia da Informação 0,6% e ETF 0,5%.



Perspectivas para o mês de outubro:

Os dados de atividade econômica seguiram surpreendendo positivamente nos EUA e indicam um crescimento anualizado no 3T próximo a 3,5%. A tendência de alta do petróleo traz um desafio adicional na batalha de convergência da inflação para a meta nos EUA, ainda que o Fed tenda a desconsiderar os efeitos primários do choque. O Fomc manteve os juros inalterados como esperado em setembro, mas as projeções mostram que a maioria dos membros vislumbra mais uma alta de 0,25 pp até o final do ano, o que levaria a uma taxa terminal de 5,5-5,75%. Além disso, o Fomc indicou a manutenção dos juros nesse patamar por um período prolongado (possivelmente até 4T-24) e uma tendência de queda lenta a partir desse ponto, o que levaria a taxa dos Fed Funds a se manter acima de 4% até o final de 2025. No todo, a mensagem do Fomc foi dura e contribuiu, junto com os dados mais fortes de atividade e a alta do petróleo, para a elevação das taxas de juros mais longas. Após números benignos de inflação entre junho e agosto, vislumbramos queda mais lenta da inflação nos próximos meses, refletindo as pressões em energia e uma desinflação mais lenta em bens. A atividade deve desacelerar no 4T, refletindo o aperto de condições financeiras, a redução de renda disponível das famílias com a alta de petróleo e uma política fiscal menos expansionista.

Na Zona do Euro, a alta do petróleo reforça a perspectiva de estagnação nos próximos meses, e o ECB indica que o ciclo de alta de juros possivelmente chegou ao fim. Assim como nos EUA, o ECB deve manter os juros devem ser mantidos no nível atual (recorde histórico) por um período extenso.

Na China, após um período de revisões continuamente baixistas para o crescimento do PIB de 2023 a partir de abril, há sinais de estabilização (em níveis pouco abaixo de 5%) nas últimas semanas, em resposta a políticas mais expansionistas nos âmbitos fiscal, creditício e regulatório.

No Brasil, em parte graças a uma expansão recorde do setor agropecuário, o PIB do 1º semestre mostrou um crescimento muito acima das expectativas, e agora esperamos uma expansão anual de 3% 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\$ 90 bilhões em 2023, contribuindo para uma trajetória mais favorável da taxa de câmbio.

Esperamos que o IPCA recue de 5,8% para 4,8% neste ano, refletindo uma desaceleração da inflação de bens comercializáveis internacionalmente e de alimentos, enquanto o aquecimento do mercado de trabalho ainda mantém a inflação de serviços mais resiliente. O Copom já promoveu duas reduções de 0,5 pp desde agosto, e mantemos a expectativa de uma taxa terminal de 9,75% em meados de 2024.



A agenda do governo e do Congresso no 2º semestre se concentra em medidas que elevariam a arrecadação, pelas contas do governo, em cerca de R\$ 170 bilhões em 2024. Apesar dos esforços do governo, acreditamos que as medidas arrecadatórias ficarão aquém do necessário, possivelmente levando a uma revisão da meta fiscal de resultado primário zero para 2024.

A reforma tributária dos impostos indiretos aprovada pela Câmara dos Deputados em julho representará (se ratificada pelo Senado) um avanço significativo em termos de simplificação e melhoria da alocação de recursos, com repercussões positivas sobre a produtividade e o crescimento potencial no longo prazo.

De modo geral, o quadro econômico melhorou nos últimos meses graças em parte a um forte choque positivo no setor agrícola, mas os riscos fiscais permanecem elevados e deve haver frustração parcial na agenda de reequilíbrio fiscal por meio de elevação da carga tributária. Os níveis elevados de juros em países desenvolvidos, a robustez da atividade econômica local e a percepção de risco fiscal devem, a nosso ver, impor um nível de taxa terminal de juros neste ciclo relativamente elevado.

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



Arbor Capital

O Arbor FIA encerrou setembro com rentabilidade de -4,1% no mês, 35,2% no ano e 331,5% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 18,7% desde março de 2015 – todos os retornos são líquidos de taxas.

O mês foi marcado por uma forte abertura da curva de juros americana, com os títulos de 10 anos do Treasury subindo de 4,09% para 4,57%. Assim, a maior parte dos ativos de risco obtiveram desempenho negativo, como registrado pelas quedas dos índices de bolsa S&P 500 - 4,8% e MSCI World -4,3%.

Como de costume, houve poucas mudanças no portfólio, mas neste ambiente volátil invariavelmente surgem oportunidades idiossincráticas. Assim, iniciamos novas posições em duas empresas que, em nossa opinião, se apresentam demasiadamente descontadas enquanto as perspectivas são promissoras. Ambas são franquias icônicas e geradoras de caixa, mas uma tem um modelo de negócios sensível a juros enquanto a segunda foi beneficiada pela pandemia.

Traremos informações detalhadas sobre o posicionamento do fundo em nosso call trimestral no dia 10 de outubro, que também ficará disponível para replay através do nosso site.

Atualmente, as empresas que investimos contam com valuations atrativos e retornos implícitos elevados. Estamos confiantes que nossos investidores serão recompensados com retornos acima da média no longo prazo.

Perspectivas para o mês de outubro:

O fundo Arbor FIC FIA é long-only, 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.

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



Argumento

Em setembro o governo chinês seguiu tomando apenas medidas tópicas e contidas para sustentação de demanda. O pano de fundo é que o país possui excesso estrutural de poupança, que atingiu um pico de 52% do PIB em 2008 e, em 2019, no imediato pré Covid, ainda estava em 44% do PIB. Antes de 2008, em torno de 20% desse montante se transformava em vendas líquidas ao exterior, gerando os então mega superávits em Conta Corrente.

Ao longo do tempo esses superávits foram se tornando inaceitáveis por parte de seus principais parceiros comerciais, e o excesso de poupança foi canalizado para elevar ainda mais os investimentos, em especial em construção. O investimento bruto subiu de 40% para impressionantes 46% do PIB entre 2007 e 2012. Isso gerou uma produtividade marginal extremamente decrescente, pelo excesso de capital nessas áreas, e bolsões de endividamento.

A China dificilmente passaria por uma crise financeira clássica, pois o país é credor líquido, possui a quase totalidade de sua dívida emitida em moeda própria e os maiores bancos são estatais. Já a deficiência crônica de demanda, que parece assolar hoje o país após o esgotamento do ciclo de real estate, é mais difícil de ser endereçada no curto prazo. Esta é a transição que o país precisa operar ao longo das próximas décadas – a elevação da renda das famílias gerando uma participação do consumo privado mais relevante.

Com isso, o governo Chinês se encontra imprensado, tentando fomentar a demanda sem se arriscar a levar os desequilíbrios macroeconômicos a níveis que gerem dificuldades de reverter à frente.

Já a economia americana segue desafiando a gravidade e resistindo a uma coleção de pesos – fraqueza econômica na China e na Europa, juros elevados, esgotamento da poupança das famílias referente aos auxílio da pandemia, volta da cobrança dos empréstimos estudantis, alta do petróleo.

Uma questão muito debatida no momento é se, por algum motivo, os juros reais neutros se elevaram substancialmente nos EUA de uma hora para outra. A favor dessa tese temos a constatação de que o país vem rodando com déficits fiscais elevados a despeito de se encontrar em uma fase de expansão. Também a possível reversão das forças deflacionárias que vieram da globalização nas últimas décadas.



Por outro lado, fatores demográficos, em geral colocados no centro das explicações no passado recente sobre o perigo de deflação (lembremos da novo framework de inflação média do FED do Jackson Hole de 2020), seguem intactos. Acreditamos que, mesmo que os juros neutros tenham subido, não terá sido a mudança revolucionária que diversos analistas vêm aventando. Provavelmente a abertura recente dos Treasuries se deve a imbalances de oferta e demanda pelos títulos que serão melhor estudados e conhecidos a posteriori.

No Brasil, o PIB cresceu 0,9% no segundo semestre, bem acima do esperado. Comparativamente ao mesmo período do ano passado, o PIB avançou 3,4%. A surpresa foi concentrada no setor agro, que teve uma queda sobre a explosão no trimestre anterior menos acentuada que o projetado.

Na condução fiscal, o orçamento de 2024 possui claras subestimações de gastos (ex. previdência) e superestimações de receita (ex. concessões ferroviárias e Refis). Apesar de haver “cartas na manga” não incluídas no Projeto de Lei, como a regulamentação dos preços de transferência nas exportações (R\$20B de impacto) e a transação tributária (R\$12B), tudo indica que haverá déficit primário um pouco acima de 0,5% do PIB no ano que vem.

Perspectivas para o mês de outubro:

O grande driver dos mercados vem sendo a curva de juros norte-americanas. Acreditamos que a economia terminará por se enfraquecer e gerar um regresso das taxas das Treasuries para níveis observados até há pouco tempo, ou mais baixas.

Já no Brasil, boas notícias no campo inflacionário e a condução, mesmo que em meio às dificuldades de sempre, ao reequilíbrio fiscal, têm sido eclipsadas pelas incertezas nos EUA. Se estivermos certos quanto a uma desaceleração sem ocorrência de crise naquele país, os ativos brasileiros devem retomar a tendência de alta. Seguimos, obviamente, administrando as posições e atentos a mudanças mais estruturais de cenário.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a tech, contra índice. Transformamos a posição em compra de inclinação nos juros em posição aplicada.

No Brasil, mantivemos a carteira de ações, agora com direcionamento à economia doméstica de uma forma mais ampla, ainda com hedge em índice. Mantivemos a posição líquida comprada. Encerramos por ora a posição em Real. Reduzimos um pouco a compra de boi por este estar se aproximando de um patamar que consideramos adequado.

Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM



Armor Capital

No contexto global, permanecem incertezas acerca da resiliência da economia dos Estados Unidos e da taxa de juros terminal americana. Os membros do FOMC mantiveram suas projeções para as taxas de juros deste ano, com a expectativa de um novo aumento de 25bps. Além disso, as discussões sobre a possibilidade de um shutdown no governo federal dos EUA se estenderam até o último dia de setembro, impactando negativamente os ativos de risco.

O mercado doméstico seguiu as tendências globais, precificando uma taxa de juros terminal mais elevada para a SELIC. Paralelamente, persistem debates sobre a implementação de novas medidas de arrecadação para reduzir o déficit fiscal.

Perspectivas para o mês de outubro:

Diante desse cenário, continuamos a adotar uma estratégia tática nos mercados doméstico e internacional.

Além disso, mantemos nossa posição comprada em títulos bancários de grandes instituições financeiras, bem como posições compradas em bonds emitidos por bancos brasileiros no exterior.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



ARX Investimentos

No cenário internacional, o mês de setembro foi marcado pela forte elevação da taxa de juros de longo prazo nos Estados Unidos. A explicação envolveu uma série de fatores como a resiliência econômica, o grande volume de emissões de títulos públicos americanos necessário para o financiamento do expressivo déficit fiscal e a postura mais hawkish por parte do Fed. Dentre tais fatores, o principal catalizador veio com a última reunião de política monetária norte americana. Embora tenha sido acompanhada pela manutenção da taxa de juros, houve vários elementos que contribuíram para o aperto monetário, como, por exemplo: (i) os membros em sua grande maioria mantiveram a porta aberta para novas elevações de juros ainda este ano, caso os dados econômicos continuem mostrando uma aceleração da economia, (ii) possibilidade de juros neutro de longo prazo mais alto, dada a resiliência da economia frente à expressiva elevação de juros já realizada e (iii) mediana das projeções econômicas do Fed apresentando a necessidade de juros reais mais elevados em 2024. Além disso, outro fator que contribuiu para o aperto das condições financeiras foi a contínua valorização do petróleo e seus derivados, refletindo as restrições de oferta impostas pelos países produtores. No cenário doméstico, tivemos a divulgação da estratégia do governo para resolver os precatórios não pagos desde a aprovação da PEC 23/2021. Consideramos como positiva a iniciativa de pagamento desse estoque já em 2023, antecipando um problema que vinha sendo adiado para 2027 sem uma solução aparente. Contudo, é preciso ressaltar a importância de que esse movimento não resulte em abertura de espaço fiscal para novos gastos no orçamento de 2024. Além disso, consideramos como temerária a reclassificação dos juros dos precatórios como despesa financeira, uma vez que diverge da prática internacional e não vem acompanhada pelo mesmo entendimento no lado das receitas. Em relação ao quadro fiscal geral, as pautas mais importantes para o governo no Congresso não evoluíram em setembro e o mercado continua vendo a meta fiscal do ano que vem com ceticismo. Em sua comunicação oficial, o Copom (Comitê de Política Monetária) demonstrou preocupação com o cenário fiscal, principalmente em relação a uma eventual iniciativa de alteração nas metas fiscais para os próximos anos. O Comitê tem destacado a importância da persecução das metas já estabelecidas para a ancoragem das expectativas de inflação. De modo geral, em sua última reunião, o Copom manteve o ritmo de cortes na taxa Selic em 0,50 p.p., chegando ao patamar de 12,75% ao ano. O guidance para as futuras reuniões foi mantido inalterado e indica que o ritmo atual de redução dos juros deverá permanecer, classificando uma eventual aceleração como improvável. Vale ressaltar que a recente alta significativa na taxa de juros americana intensifica esse prognóstico.



Do lado da inflação, o noticiário passou a sugerir um predomínio de riscos de alta para o cenário à frente, após um extenso período de movimentos mais deflacionários. Destacamos a elevação na cotação de algumas commodities, como o boi gordo doméstico e as referências internacionais de petróleo, a depreciação do câmbio, a persistência da resiliência na atividade e a elevação de alguns impostos estaduais. Ainda assim, os dados correntes de inflação continuam mais benignos, inclusive no que diz respeito às medidas de núcleo, refletindo a deflação de commodities observada ao longo do ano.

Perspectivas para o mês de outubro:

Em relação à atividade econômica, observamos poucas alterações no cenário ao longo do mês. Os dados permanecem mostrando resiliência, com destaque para o mercado de trabalho e para o setor de serviços em geral. Nos dados de produção, continuamos verificando certa heterogeneidade subsetorial. Para frente, esperamos um crescimento de 2,8% em 2023 e 1,0% em 2024.

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



Asa Asset

Em setembro a rentabilidade do ASA Hedge Prev foi positiva. A maior parte deste retorno foi gerada no livro de renda variável, mais especificamente na estratégia de renda variável internacional. Contribuiu positivamente, também, o livro de juros, especialmente por causa das estratégias ligadas à inflação local. Por outro lado, contribuíram negativamente para o resultado no período as estratégias de renda variável local e juros nominal global

Perspectivas para o mês de outubro:

Em relação ao mês anterior, nossas principais mudanças de posição incluíram um aumento na nossa exposição líquida comprada na inflação local, o retorno de uma posição vendida em ações (que havia sido substancial durante o mês, mas foi taticamente reduzida após os preços se aproximarem de nossos objetivos de curto prazo para os preços) e o início de uma posição na parte mais longa da curva de juros dos Estados Unidos.

Asa Long Biased FIC FIM / Asa Hedge FIC FIM



Asset 1

Em setembro, os ativos de risco registraram performance negativa nos mercados internacionais. As bolsas americanas desvalorizaram pelo segundo mês consecutivo; as taxas de juros americanas subiram com a curva inclinando; e o dólar se apreciou perante as moedas das principais economias desenvolvidas e emergentes. Este movimento de aversão a risco foi gerado pela combinação de dois fatores: (1) a avaliação de que as taxas de juros americanas terão que ficar mais elevadas e por mais tempo para poderem reequilibrar o mercado de trabalho e garantir a convergência da inflação para a meta de 2%; e (2) o rápido aumento do prêmio de risco na curva de juros americana (term premium), que voltou a ficar positivo pela primeira vez desde o final de 2021 em decorrência da reprecificação do risco fiscal dos EUA, da redução do balanço do FED e da menor alocação das reservas de bancos centrais de países emergentes nos títulos do Tesouro americano. Na Ásia, as taxas de juros de longo prazo do Japão continuaram subindo com as expectativas de que o BOJ terá que reduzir os estímulos monetários diante de um quadro de inflação mais alta e disseminada.

No Brasil, os ativos de risco também registraram performance negativa, refletindo a piora no mercado internacional: o IBOVESPA fechou em queda pelo segundo mês consecutivo; o Real voltou a se depreciar perante o dólar; e as taxas de juros futuras abriram no período. O COPOM confirmou as expectativas do mercado e reduziu a taxa Selic em 50bp, para 12.75% a.a. Contudo, o comitê manteve um tom cauteloso em sua comunicação, e reiterou que pretende manter o ritmo de corte de 50bp nas próximas reuniões. Apesar da inflação registrar um comportamento mais benigno no curto prazo, os membros do COPOM citaram a atividade mais forte no 2º trimestre, a baixa ociosidade existente na economia e a desancoragem das expectativas de inflação de longo prazo como fatores que recomendam que a política monetária permaneça restritiva para consolidar a convergência da inflação para a meta de 3%. No tocante à política fiscal, a reforma ministerial anunciada no mês passado aumentou a probabilidade de aprovação de algumas medidas propostas pelo governo para elevar a arrecadação federal, como a taxação de fundos off-shore, a mudança na tributação dos fundos exclusivos e modificações na legislação do juros sobre capital próprio (JCP).



Apesar disso, avaliamos que o cumprimento da meta de resultado primário zero defendida pelo governo para 2024 continua sendo muito pouco provável, por quatro motivos: (1) é difícil que o governo consiga viabilizar um aumento de receitas de mais de 1% do PIB para o ano que vem; (2) há pressões para o aumento de gastos com precatórios e funcionalismo público em 2024; (3) é provável que o Congresso aprove o projeto de lei que prorroga a desoneração da folha de pagamentos para 17 setores e reduz a contribuição previdenciária dos municípios; e (4) há resistência de setores do governo em reduzir gastos discricionários em ano de disputa eleitoral.

Perspectivas para o mês de outubro:

Avaliamos que o cenário internacional permanecerá desfavorável para os ativos de risco nas próximas semanas. Apesar da correção observada em setembro, avaliamos que a piora acentuada do déficit fiscal americano e a continuidade da redução dos balanços dos bancos centrais das principais economias desenvolvidas apontam para uma reprecificação adicional dos prêmios de risco, o que deve continuar colocando pressão altista na inclinação da curva de juros americana. Além disso, esperamos que a atividade se mantenha aquecida nos EUA e vemos risco de alta na inflação americana em virtude da alta no preço de energia e de pressões salariais. Por isso, julgamos que é alta a probabilidade do FED voltar a subir a taxa de juros até o final do ano. No Brasil, os mercados devem manter o foco na tramitação das propostas de elevação das receitas para o orçamento de 2024. Nossa coletam indicam que a inflação permanecerá bem comportada em outubro, mas os preços dos alimentos deverá voltar a subir no final do ano. Diante disto, revisamos a nossa projeção para o IPCA de 2023 de 4.5% para 4.8%.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Atena Capital

O mês foi marcado por um fraco retorno e um movimento de abertura na curva de juros no mercado local. Esse desempenho negativo reflete tanto as pressões no mercado local como no exterior. No mercado doméstico, as dúvidas sobre os planos de déficit fiscal zero do próximo ano impactaram negativamente os ativos, enquanto no exterior, os dados da economia americana ainda resiliente impulsionaram o retorno das treasuries, retirando apetite para mercados emergentes.

Perspectivas para o mês de outubro:

Apesar de um mercado de crédito com spreads mais comprimidos, continuamos focando a alocação em ativos de empresas de alta qualidade com prêmio em relação a seu risco esperado.

Acreditamos que nossa alocação atual está otimizada para capturar retornos consistentes, enquanto mantemos baixa volatilidade através de um rígido controle de risco dos ativos da carteira.

Terminamos o mês com quase 80% da carteira alocada em crédito privado.

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



Athena Capital

O setor de varejo/consumo, em especial a Renner, continua sendo o principal destaque negativo quanto ao desempenho do fundo. Uma combinação de resultados de curto prazo decepcionantes e ruídos sobre a reforma tributária, aliados a um maior incômodo recente sobre o lado fiscal do Brasil, têm criado um expressivo de-rating no setor. Ainda que, não tenhamos sensibilidade de melhora em curto prazo de resultados, a assimetria melhorou a ponto de começarmos a aumentar, gradativamente, nossa exposição a alguns ativos do setor. A posição até então, não é material no todo.

No lado positivo, a Hidrovias vem refletindo um maior conforto dos analistas, com uma melhor perspectiva para players de logística de grãos no Brasil, nos próximos anos, em especial no que tange ao repasse de preço. Diversos relatórios sobre o tema foram divulgados por analistas sell-side, nos últimos meses. O aumento de liquidez do ativo, após uma oferta secundária, também tem ajudado no desempenho.

Perspectivas para o mês de outubro:

A volta do desconforto de diversos agentes do mercado com a dinâmica fiscal do Brasil, têm gerado movimentos de preço relevantes, nas últimas semanas. Temos aproveitado para adicionar posições em ativos, em que o nosso conforto microeconômico só tem aumentado, mas que também vêm sofrendo pelas razões acima citadas. Adicionalmente, desinvestimos de alguns ativos que, após boa valorização, passaram a apresentar assimetria menos óbvia.

Mesmo que, mantendo nosso perfil de ter um portfólio com complementaridade de temas, os movimentos mencionados têm feito com que as maiores posições do fundo venham ficando mais relevantes na carteira.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

O mês de setembro foi marcado por uma maior aversão a risco e consequente inclinação da curva a termo brasileira, ambos influenciados diretamente pelo aumento de incerteza quanto à permanência de taxas de juros elevadas nos mercados desenvolvidos por mais tempo. Durante o mês, o juro real brasileiro de cinco anos aumentou 0.18bps para 5.78% no fechamento, enquanto o juro real norte americano aumentou para 2.07% no fim de setembro de 1.61% no começo do mês. Um dos principais combustíveis para este aumento no nível de incerteza foi a decisão russa de limitar as exportações de diesel e gasolina aos principais mercados globais, levando o Brent para US\$95/bbl ao fim do trimestre e ancorando uma expectativa de inflação mais elevada e talvez permanente. Além destes fatores, a perspectiva de um menor ritmo de redução de juros pelo Banco Central brasileiro, de 75bps para 50bps, maior nível de endividamento do governo norte americano e menores taxas de crescimento chinês para 2023 e 2024 ajudaram a esfriar o mercado de ações doméstico, impactando principalmente aqueles papéis com duration mais longos e mais expostos aos juros de longo prazo.

Este comportamento se refletiu nos principais setores da bolsa, tanto em termos de fluxo como de performance. Em termos de fluxo, observamos uma saída significativa de capital liderada pelos investidores estrangeiros, que tiraram quase R\$9.1bn, e pelos fundos multimercados, cujos resgates somaram cerca de R\$1.7bn no mês de setembro. Em termos de performance, vimos o setor de energia avançar +6.3% no mês enquanto o setor de tecnologia e consumo discricionário foram os mais afetados negativamente.

Perspectivas para o mês de outubro:

Acreditamos que o início do processo de cortes de juros nos Estados Unidos e a continuidade no ritmo de redução dos juros domésticos pelo Bacen podem ajudar a acalmar os mercados e impulsionar a bolsa de valores. Os menores juros serão importantes pois veremos uma revisão de lucros para cima em função do menor serviço de dívida. Neste sentido, os setores de utilidades públicas, industriais, transportes, e consumo discricionário deveriam ser os maiores beneficiados dado o maior nível de alavancagem destes setores comparados aos demais no Bovespa.

Atlas One Long Bias FIC FIM / Atlas One FIC FIA



Atmosphere Capital

No mês de setembro fizemos rebalanceamentos relevantes no portfólio, com foco na captura dos deslocamentos de preço de posições compradas e vendidas. Mantivemos a exposição líquida em patamar similar ao fechamento de agosto, e reduzimos ligeiramente a exposição bruta de 134,8% para 131,2%.

Durante o mês de setembro mantivemos nossos fatores neutralizados, porém com rebalanceamentos relevantes das nossas posições individuais, buscando aproveitar oportunidades de captura de valor relativo com o deslocamento de preços.

A estratégia apresentou performance neutra apurada dentro de um cenário de baixa performance dos mercados desenvolvidos, com arbitragens de valor e redução da volatilidade por meio do controle de risco e uso de hedges.

Nossas principais performances positivas vieram de posições compradas no setor de Power and Gas Retailers, e posições vendidas nos setores de infraestrutura e Materials, este último devido à queda no preço de commodities minerais e de aço, associadas à menor atividade econômica.

Do lado negativo, destacamos as posições compradas no setor de Agribusiness pois, embora tenhamos reduzido nossas posições nesse setor no início do mês, a recuperação da demanda por defensivos agrícolas foi mais lenta do que esperávamos.

Perspectivas para o mês de outubro:

Acreditamos que os mercados continuarão com tendências difusas nos próximos 12 meses, com a gradual acomodação nas expectativas de resultados das empresas e nos prêmios de risco de ações, do menor crescimento global, da manutenção das taxas de juros em território restritivo por um período prolongado e da compressão de margens por descasamentos inflacionários. Os movimentos mais táticos, com principal foco na atividade econômica e velocidade da convergência inflacionária, permanecerão influenciando os mercados, com momentos de maior e menor volatilidade, até que o cenário para a correta adequação dos prêmios de risco fique mais claro.

Por outro lado, as oportunidades de arbitragem de valor entre ativos permanecem presentes, com os resultados das empresas e dados setoriais levando a movimentos específicos ao longo dos meses.



Neste ambiente, procuramos oportunidades que combinem posições vendidas nos setores expostos a menor atividade econômica, e em empresas com maior compressão de margens e consumidoras de caixa por período prolongado (longa duração). Em contrapartida, nossas posições compradas estão em setores inelásticos à desaceleração econômica e expostos a ciclos seculares de investimentos, e em empresas que retornem caixa a seus acionistas, com expansão de margem e inflexão relevante na geração de caixa nos próximos 24 meses.

Acreditamos ainda que setores e empresas com exposição neutra ou positiva à normalização de inflação e juros devem se beneficiar e observar expansão de resultados e margens para 2023-24. Destacamos aqui os setores de bens de capital, infraestrutura logística e energética, segurança energética e economia circular. As pressões em certas cadeias de suprimentos, como energia, commodities agrícolas, minérios e manufaturados devem ter impactos distintos, sendo pressionadas as com ciclos mais curtos e com recomposição relevante de capacidade para os próximos 12-18 meses, como refinarias, metais industriais, mineradoras e partes da cadeia industrial, que devem sofrer compressões de margem e revisões negativas nos resultados esperados para 2023-24.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

Em setembro, o Augme 180 teve retorno de 1,17% (R\$ 3,9 milhões de PnL ou 120% do CDI). O nosso book HTM entregou 1,32% de retorno (R\$ 2 milhões ou 135% do CDI) com alocação média de 46,78%, book de trading teve retorno de 1,35% (R\$ 1,90 milhões de PnL ou 138% do CDI) com alocação média de 43,03% e o caixa fez 0,95% (R\$ 308 mil de PnL ou 97% do CDI) com alocação média de 10,18%. O alfa total do portfólio foi 0,19% no mês (R\$ 1,05 milhão), com o book líquido responsável por 8 bps e os principais ativos de destaque positivos foram SVEA22 (Solví), ENEV38 (Eneva) e RODB11 (Rodovias do Brasil). Não tivemos destaques negativos para este book no mês. Em relação ao alfa total, nosso book HTM entregou 9 bps, com destaque positivo para VLME11 (VRental). No campo negativo, apesar de menor magnitude dos meses anteriores, em setembro tivemos marcação no FIDC OpenCo.

Em setembro, o Augme 45 entregou 1,20% nominal (R\$ 3,37 milhões de PnL ou 123% do CDI). Na segregação por estratégia, nosso book de trading entregou 1,36% nominal (R\$ 2,52 milhões ou 139% do CDI) com alocação média de 66,23%, o book HTM entregou 1,32% (R\$ 0,625 milhão ou 135% do CDI) com 16,97% de alocação média, e o caixa entregou 0,96% (R\$ 0,445 mi ou 98% do CDI) e 16,80% de alocação média. O alfa total do portfólio foi 0,22% no mês (R\$ 0,864 milhões), com o book líquido sendo responsável por 15 bps e os ativos de destaque positivos foram ENEV38 (Eneva), RODB11 (Rodovias do Brasil) e AALR13 (Aliar). Não tivemos destaque negativo no período para este book. Considerando nosso book HTM, este foi responsável por 4 bps do alfa gerado, com destaque positivo para CLII12 e OAMS11. No campo negativo, não tivemos impactos materiais no portfólio HTM em setembro.

Perspectivas para o mês de outubro:

Sobre as perspectivas para o portfólio, o pipeline de operações ilíquidas está bastante robusto. Como exemplo, abrimos recentemente um espaço no portfólio para financiamentos imobiliários e temos aprovado investimento em operações bem precificadas e muito bem estruturadas. Já no portfólio líquido, as emissões primárias de emissores de boa qualidade estão vindo com spreads muito baixos e mais duration, o que demandará maior seletividade na nossa alocação.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em setembro, o fundo teve retorno de -0,39% contra 0,84% do IBX. Em 2023, o retorno acumulado do fundo é de 5,55% contra 5,5% do benchmark. Desde o início, o fundo tem 71,7% de retorno total contra 16,97% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 21% contra 27,5% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,66 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 8,1% ao ano.

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: Petrobras (PETR4), Klabin (KLBN11), Odontoprev (ODPV3), Sao Martinho (SMT03) e Caixa Seguridade Participações (CXSE3). Por outro lado, as posições que menos contribuíram foram: Plano & Plano (PLPL3), Marcopolo (POMO4), BTG Pactual (BPAC11), Magalu (MGLU3) e Direcional Engenharia (DIRR3).

Perspectivas para o mês de outubro:

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

Avantgarde Multifatores FIA



AZ Quest Investimentos

Em setembro, para nossos fundos Multimercados, o book de Bolsa Local foi detrator, com posições compradas em Ibovespa, SMAL11, BPAC11 e ITUB4.

O livro de Juros Locais contribuiu negativamente, com posições na curva Pré. Maior parte do tempo aplicado nos DIs Jan/25, Jan/26 e Jan/27 com variações táticas, posição tomada no DI Jan/24 e posições em NTN-Bs longas. Em mercados de Bolsas Internacionais, o resultado foi levemente negativo, com posição vendida em S&P, comprada em Nasdaq, além de operações táticas nesses ativos. O book de Moedas resultou positivo, com compra de AUD e MXN e venda de EUR.

Em Juros Internacionais o resultado foi levemente negativo, com posições aplicadas em Treasuries de 2 anos e tomada na Treasury de 10 anos.

Por fim, em Commodities, o resultado foi neutro com operações táticas do book Quantitativo.

Perspectivas para o mês de outubro:

Nos EUA a revisão baixista em consumo foi compensada por revisões altistas em investimento e exportações líquidas. O FED alterou suas previsões do PIB e desemprego seguindo resilientes. Ainda, o FED optou por manter a taxa básica de juros com previsões de mais uma alta para este ano

Na Zona do Euro o PIB apresentou surpresa baixista e com resultados menores para a atividade e maiores para a inflação. O ECB optou por elevar em 25bps o juros. No Reino Unido, a taxa básica de juros segue inalterada, mas futuras altas serão necessárias se as pressões inflacionárias persistirem na economia.

Na Ásia, o PIB do Japão veio abaixo do esperado e a taxa básica de juros manteve-se inalterada. Na China, os dados de atividade vieram de forma mista, o FAI apresentou surpresa baixista.

No Brasil, o IPCA em agosto foi de 0,23% e de 4,61% em 12 meses. A previsão é de alta para 4,6% em 2023 e 3,50% em 2024, com a Selic encerrando o ano em 11,50%. O PIB deve crescer 2,90% no ano, impulsionado pela atividade agrícola, setor externo e estímulo fiscal. A taxa de câmbio esperada é de R\$/U\$ 5,00, em vista do cenário favorável para exportações, atividade econômica e taxas reais de juros elevadas.

AZ Quest Azimut Equity China Dolar FIC FIA IE / AZ Quest Termo FIRF LP / AZ Quest Total Return FIC FIM / AZ Quest Yield FIC FIRF LP / AZ Quest Top Long Biased FIC FIA / Az Quest Valore FIRF CP / AZ Quest Ações FIC FIA / AZ Quest Legan Low Vol FIM / AZ Quest Small Mid Caps FIC FIA



Bahia Asset Management

No mês, as perdas do fundo no mercado doméstico vieram de posições aplicadas em juros nominais curtos. No mercado externo, as perdas vieram de posições aplicadas em países desenvolvidos e compradas em ativos de risco. Os ganhos do fundo vieram de posições compradas em dólar americano, relativas vendidas na libra esterlina contra a coroa norueguesa, o dólar australiano e o dólar americano e relativas compradas em bolsa brasileira e vendidas em bolsa europeia. No mês, a abertura dos juros americanos contribuiu para a alta do dólar e queda nos ativos de risco. Diante de um cenário turbulento, a economia americana segue resiliente enquanto a europeia e a chinesa já apontam para uma desaceleração. Desta forma, os bancos centrais vêm fazendo ajustes finos na condução de suas políticas monetárias, visando o combate da inflação sem maiores danos adicionais às suas economias.

Perspectivas para o mês de outubro:

Consideramos que o ciclo econômico na maior parte dos países desenvolvidos está nos estágios finais devido ao enorme aperto monetário que vem sendo realizado, com razoável probabilidade de uma recessão mais adiante. A persistência de elevados reajustes dos preços ao consumidor e dos salários segue como importante variável a ser monitorada. No mercado externo, reduzimos as posições aplicadas em países desenvolvidos e zeramos as posições compradas em ativos de risco. Na mesa de moedas, encerramos as posições compradas em dólar e relativas vendidas na libra esterlina contra a coroa norueguesa, o dólar australiano e o dólar americano. No mercado doméstico, reduzimos as posições aplicadas em juros nominais curtos. Na mesa de commodities, mantivemos posições compradas em petróleo e milho.

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



Bayes Capital

O mês de Setembro seguiu dinâmica de maior volatilidade iniciada em Agosto com a incerteza em relação ao cenário de inflação em mercados como EUA, Europa e Japão e os impactos nas decisões dos bancos centrais. O FED em sua reunião de Setembro indicou que poderá aumentar em mais 25bps os juros o que diminui a incerteza em relação ao pico de juros nos EUA mas também indicou que tem expectativa de manter os juros mais altos por mais tempo, indicando para 2024 corte de apenas -0,5%.

O S&P500 terminou o mês em -4,9% e o 3º. Trimestre em -3,7%. O Nasdaq fechou Setembro em -5,8% e -4,1% no trimestre, O Dow cedeu -3,5% no mês e -2,6% no trimestre. Esse foi o pior desempenho mensal dos principais índices e Ações dos EUA no ano, mas ainda conservando altas relevantes para o ano. Apesar desses dois meses negativos, os mercados de ações nos EUA seguem em tendência positiva e as estratégias de CTA (trend following) seguem alocadas na ponta comprada nesses mercados.

O Yield dos títulos do tesouro americano voltaram a subir fechando o mês em +4,57% para o título de 10 anos enquanto o yield para o título de 2 anos fechou em +5,03%. As estratégias de CTA (trend following) seguem alocadas na ponta comprada de juros/vendida títulos nesses mercados, embora com alocações menores devido às fortes oscilações e mudanças de regime ocorridas desde o evento do SVB no início de 2023.

Nos EUA os dados de inflação têm vindo em linha com o esperado, com a inflação de núcleo cedendo um pouco mas em patamares altos. Os dados de atividade e emprego seguem fortes mas com ligeira queda. A inflação do núcleo nos EUA está caindo lentamente, agora em +4,3% a.a. para Agosto 2023, ainda bem acima da média histórica de +3,53%.

Esse cenário seguiu impulsionando o dólar vs outras moedas durante o mês de Setembro. Mas essa dinâmica a favor do dólar não está muito forte. Os modelos de CTA (trend following) estão alocados com pouca exposição na ponta comprada USD vs outras moedas de países desenvolvidos, mas estão fora de alocação em qualquer das pontas no caso do Real e do Peso Mexicano.

O petróleo esboçou um segundo mês de forte recuperação, assim como outros mercados de energia como gás e heating oil. Esses mercados estão em uma tendência moderada de alta.

Essa oscilação do mercado no mês de Setembro, seguindo a dinâmica iniciada em Agosto não impactou negativamente a expectativa de oscilação do mercado evidenciada pelo VIX, que seguiu no mês de Setembro nos mesmos patamares de Agosto, ou seja, entre 17 e 18.



A maior parte dos mercados oscilou no Brasil, embora menos em Setembro vs Agosto. O USD manteve-se em torno de BRL 5. As NTNBs tiveram performance negativa no mês. As ações esboçaram leve alta embora a maior parte das ações do Ibovespa tenha caído no mês, com o índice sendo sustentado pelas altas expressivas das ações de Petrobrás (superior a +8%) e Vale (+3,84%).

As estratégias de fatores de risco se beneficiaram dessa oscilação de Setembro, sobretudo as versões Long Short com destaque para LS Técnico, LS Crescimento, LS Baixo Risco. As versões Long Only apresentaram bom comportamento, com performance melhor para Técnico, Baixo Risco, Crescimento e Qualidade vs Universo, e também se destacando vs a maior parte das ações do Ibovespa com exceção de Petro e Vale.

Perspectivas para o mês de outubro:

Nos EUA foi anunciado pelo FED o provável pico de juros, +0,25% acima dos níveis atuais. O contra-ponto menos positivo é a expectativa de juros mais altos por mais tempo.

O Brasil está bem à frente dos EUA em relação ao ciclo monetário e o início do ciclo de redução de juros prossegue, com expectativa de queda significativa caso a inflação siga convergindo, quem sabe alcançando uma SELIC de equilíbrio próximo de 8% a.a. já no final de 2024.

Espera-se continuidade da performance francamente positiva de ativos de risco em geral, e dos fatores de risco cíclicos como Valor, Crescimento e Momentum, o que deve beneficiar estratégias de fatores, nas 3 versões, AQ Bayes FIA, AZQ Bayes Long Biased e AZQ Bayes LS.

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



Biguá Capital

Começamos a carta deste mês de setembro ressaltando a consistência do desempenho do Biguá Venture Value FIA no longo prazo.

Estamos sempre de olho nas janelas de rentabilidade mais distantes (12, 36 e 60 meses), no qual o fundo entrega um resultado bem acima da média, chegando ao dobro da rentabilidade do índice Bovespa em quase todas os períodos.

Portanto, uma análise restrita dos últimos resultados mensais pode distorcer e prejudicar uma melhor avaliação do desempenho do fundo.

Sendo assim, nos últimos 12 meses, o Biguá Venture Value obteve uma alta de 19,56% contra 8,67% do Ibovespa.

E a rentabilidade anualizada nos últimos 5 anos está em 14,85%, segundo o site Morningstar, gerando uma rentabilidade de 101,83% em 60 meses contra uma alta de 48,26% da bolsa, no mesmo período.

O mês de setembro, e porque não o terceiro trimestre foi marcado por uma reversão de expectativas do mercado.

Com o início da queda da Selic em agosto, o mercado gerou uma expectativa de um movimento de alta na Bolsa de Valores, que acabou não se concretizando.

Diante de uma piora geral no humor do mercado internacional, principalmente pela dificuldade dos principais bancos centrais de debelarem as pressões inflacionárias, surgiu a percepção da necessidade da manutenção de elevadas taxas de juros por mais tempo.

Como a taxa de juros dos EUA é a base de todas as taxas, qualquer movimento gera correção generalizada no preço dos ativos munda afora.

Internamente, também não houve grande avanços nas discussões relativas as reformas estruturais, predominando assim um sentimento mais pessimista pela ausência de fatos positivos, que acabou gerando uma retração de fluxo financeiro nos mercados mais voláteis.

Por conta desse ambiente mais desafiador, a carteira do Biguá Venture Value FIA, teve uma perda no mês de 0,14%, sendo que os destaques positivos do mês foram as ações da São Martinho e da Suzano que tiveram altas de 8,7% e 8,2% respectivamente.



As ações da São Martinho se beneficiaram das restrições de oferta de açúcar no mercado mundial pela queda de produção da Índia e da Tailândia, sendo que a produção do Brasil, não conseguiu compensar essa queda, gerando um aumento importante no preço.

Já a Suzano conseguiu impor um segundo aumento no preço da celulose, que acabou se refletindo positivamente no preço das suas ações, após um período de baixas. Já as principais perdas vieram das ações da Gerdau e da Track&Field com quedas de 6,7% e 3,9% respectivamente.

A Gerdau, junto com as outras siderúrgicas, vem sofrendo concorrência do aço chinês importado, que vem gerando um pedido de equidade no tratamento a esses produtos, já que estes têm um grande incentivo por parte do governo chinês.

E por fim, a Track&Field. Com o aumento das incertezas, e também da possível diminuição do ritmo da redução da taxa de juros no longo prazo, suas ações sofreram uma desvalorização. Mas por ter um público com maior poder aquisitivo e vender com ticket médio alto, deve sentir menos esse efeito nas suas vendas, quando comparamos com as demais varejistas.

Perspectivas para o mês de outubro:

Diante de um terceiro trimestre desafiador, a quem aposte que esse pode ter sido o fundo do poço.

A expectativa é que o último trimestre possa trazer notícias mais positivas e que possamos, com a sequência da queda das taxas de juros, trazer um fluxo positivo para nossa bolsa e principalmente para ações das empresas da nossa carteira, que seguem muito bem-posicionadas para capturar as avenidas de crescimento importantes

Como: a descarbonização da economia e a neo-industrialização focada numa produção sustentável.

Por fim, como ressaltamos no início da carta, seguimos focados na nossa estratégia de longo prazo associada a uma análise profunda das empresas e dos seus negócios, acreditando no grande potencial de valorização do nosso portfólio, sempre mirando o horizonte de até 3 anos, tomando como base os preços praticados no mês, comparado com os preços alvos das nossas análises e do próprio mercado.

Bigú Venture Value FIA



BlueLine

O fundo BlueLine Alpha FIC FIM apresentou retorno de -0,32% em setembro, acumulando 6,92% no ano de 2023 e 5,28% nos últimos 12 meses. A estratégia offshore tomada nos juros longos dos EUA, aplicada em outros países desenvolvidos e um viés mais comprado em dólar funcionou bem, gerando alfa de 100bps no mês. Mas o movimento de aversão ao risco derivado da alta das Treasuries mudou o padrão de volatilidade nos mercados emergentes, prejudicando os mercados local e latino, que foram os grandes detratores em setembro, principalmente na renda-fixa. Nesse contexto, reduzimos o risco da carteira ao longo do mês, principalmente nas posições em ativos brasileiros.

Perspectivas para o mês de outubro:

Dado cenário de grande disparidade na dinâmica de crescimento das principais economias (EUA resiliente enquanto China e Europa apresentando sinais de fraqueza), o fundo está combinando posições tomadas nos juros longos americanos com posições aplicadas na parte mais curta das curvas europeias. Do ponto de vista de moedas, o dólar americano ganha proeminência versus Euro e moedas asiáticas. Os ativos com perfil de risco mais alto ficam prejudicados enquanto as Treasuries americanas não se estabilizam, nos levando a zerar as posições em bolsa. O salto na volatilidade do mercado brasileiro, agravada pelas incertezas fiscais, nos motivou a reduzir bastante as posições no mercado local, limitando o risco a posições menores e mais curtas na curva de juros.

Blueline Alpha FIC FIM



Bradesco Asset Management

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI alcançou um resultado positivo. A maior contribuição para o portfólio vem do lado bancário, com os papéis subordinados de Itaú, Bradesco e Santander. Do lado corporativo, as debêntures Nova Transportadora Sudeste, Equatorial e Companhia Paulista de Força e Luz foram os destaques. Os papéis detratores foram Concessionário Rio-São Paulo, Rodovias Integradas e Ferrovia Norte e Sul. No mês de setembro, a indústria seguiu o comportamento de agosto na captação, porém em ritmo mais lento. Ainda assim, a demanda por papéis se manteve e houve fechamento dos papéis no mercado secundário corporativo e bancário. O mercado primário corporativo permanece menos aquecido, mas há uma perspectiva melhor para os próximos meses. O mercado bancário segue surpreendendo com um nível maior de emissões públicas, que tem seguidamente levado os spreads a um patamar menor.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o resultado da estratégia no mês foi positivo e acima do CDI. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Assai, Nova Transportadora e Saneamento Goiás. Do lado bancário, as letras financeiras subordinadas de Itaú, Bradesco, Santander também contribuíram positivamente. Por outro lado, Nova Transportadora, Petrobrás e Rodovias Integradas apresentaram resultados desfavoráveis. No mês de setembro, a indústria seguiu o comportamento de agosto na captação, porém em ritmo mais lento. Ainda assim, a demanda por papéis se manteve e houve fechamento dos papéis no mercado secundário corporativo e bancário. O mercado primário corporativo permanece menos aquecido, mas há uma perspectiva melhor para os próximos meses. O mercado bancário segue surpreendendo com um nível maior de emissões públicas, que tem seguidamente levado os spreads a um patamar menor.

Perspectivas para o mês de outubro:

BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI: A estratégia da gestão está pautada em manter o portfólio bem alocado em função da captação elevada. Neste mês, a gestão adquiriu aproximadamente 5% do patrimônio, com destaque para Banco Bradesco, Eletrobras e Banco Safra. Esta estratégia detém uma alocação superior em ativos bancários do que corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. O total de crédito privado está em aprox. 39%.



BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS: A estratégia da gestão está pautada em manter o portfólio bem alocado em função da captação elevada. Neste mês, a gestão adquiriu aproximadamente 20% do patrimônio, com destaque para Banco Bradesco, Eletrobras e Nova Transportadora. O total de crédito privado está em 72% do patrimônio do fundo. Os papéis que compõem esta carteira são de alta qualidade e de boa liquidez. O carregamento está mais elevado.

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



Butiá Gestão de Investimentos

O último mês foi desafiador, e observamos contribuições negativas significativas, principalmente devido às nossas posições em juros reais, nominais e ações brasileiras. Essa tendência foi amplificada pela contínua alta da curva de juros nos Estados Unidos, que subiram de 4,11 a.a. para 4,57 a.a, afetando negativamente os mercados de risco globais.

Os títulos de dívida do governo dos EUA, conhecidos por sua segurança, estabelecem um padrão de retorno mínimo para os investimentos. O aumento das taxas de juros nesses títulos, exerce pressão sobre outros ativos, uma vez que a busca por retornos mais elevados resulta na diminuição de seus preços. Vários fatores estão contribuindo para o aumento das taxas de juros nos EUA. Primeiramente, a resiliência da atividade econômica está mantendo a necessidade de políticas de aperto monetário a curto prazo para controlar a inflação. Também a alta nos preços das commodities, especialmente do petróleo, pode contribuir para manter a inflação pressionada. Outros fatores relevantes impactam a oferta e a demanda desses títulos, contribuindo para a pressão sobre os preços desses ativos. Um deles é a venda de títulos pelo Federal Reserve (FED), que está revertendo o "quantitative easing" utilizado para estimular a economia durante a pandemia. Além disso, o grande déficit fiscal americano está gerando uma necessidade de emissão de títulos pelo tesouro. Por último, a redução na compra de títulos do governo americano por parte de bancos centrais de outros países, especialmente a China, está diminuindo a demanda por esses títulos no mercado global, provavelmente por questões geopolíticas.

No Brasil, além do efeito das taxas relativas, a não resolução das preocupações fiscais também está exercendo pressão. O aumento das taxas nos EUA atrai capital para o país, resultando na valorização do dólar, o que por sua vez gera pressões inflacionárias e limita os cortes na taxa Selic. O dólar, por exemplo, subiu mais 1,6% em setembro, saindo de R\$4,96 para R\$ 5,03, após ter saído de R\$ 4,73 no final de julho. As altas nas taxas de juros também impactaram negativamente o desempenho das bolsas, como o S&P 500, que caiu 4,9% no mês e o índice de Small Cap da Bovespa, que caiu 2,8% após já ter caído 7,4% em agosto. O Ibovespa, subiu 0,7% no mês, por ter maior exposição às exportadoras, principalmente Petrobras e Vale, cujos preços são mais sensíveis às commodities e ao câmbio que aos juros.

Perspectivas para o mês de outubro:

Devido ao cenário desafiador, mantemos uma exposição conservadora ao risco em nossa carteira.



Continuamos a concentrar nossos investimentos em juros curtos, principalmente juros reais, como proteção contra cenários inflacionários ou decisões "dovish" do Banco Central Nacional. Temos uma exposição limitada na parte média da curva de juros nominais aproveitando as oportunidades em um cenário pessimista já incorporado, com bastante prêmio de risco a ser coletado em um cenário menos estressado. Nossa exposição em ações é reduzida, embora vejamos atratividade em termos de valuation. Nossos investimentos em ações estão equilibrados entre empresas defensivas, com menor exposição a juros e maior exposição cambial no setor de commodities e empresas de alta qualidade voltadas para o mercado interno, que são mais sensíveis às mudanças nas taxas de juros. Mantemos a exposição ao dólar em relação ao real, pois a combinação de crescimento robusto, déficit fiscal e taxas de juros elevadas beneficia a moeda americana e essa exposição nos protege contra o risco fiscal brasileiro e demais riscos globais. Em setembro, ajustamos nossa pequena posição em títulos do governo dos EUA para uma posição comprada em ouro, que apresenta uma dinâmica de oferta e demanda mais favorável, incluindo maior demanda por parte de bancos centrais, ao contrário dos títulos do governo americano.

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



Capitânia Capital

No último mês, houve uma significativa abertura na curva de juros nos Estados Unidos, refletindo a comunicação cautelosa do FED, que insistiu em mais altas de juros após a pausa atual. O ambiente desfavorável resultou em um aumento de 1,53% no valor do dólar em relação ao real.

Os 'headwinds' do exterior pesaram sobre o Brasil, mas, desta vez, não foram apenas eles. A demora e o ruído fizeram os investidores duvidarem do equilíbrio fiscal programado para 2024. Dessa forma, a curva de juros local também apresentou uma abertura expressiva. Os índices IMA-B e IMA-B 5+ sofreram perdas de 0,95% e 1,92%, respectivamente, durante o período. Entretanto, um cenário local e externo mais adverso não foi capaz de levar o Ibovespa e o IFIX para território negativo. Ambos os índices encerraram o período com ganhos, registrando altas de 0,71% e 0,20%, respectivamente.

Perspectivas para o mês de outubro:

Pelo terceiro mês consecutivo, a indústria de fundos de crédito privado apresentou captação líquida positiva. A necessidade de alocação por parte dos gestores, aliada à crescente demanda das tesourarias por ativos dessa classe, tem levado a uma compressão dos spreads de crédito. O movimento, no entanto, foi mais pronunciado nos ativos high-grade, enquanto os ativos mid-yield ou com menor liquidez ainda mantêm taxas substancialmente superiores às observadas no período anterior ao evento da Americanas. Esperamos que a principal fonte de ganhos nos próximos meses virá de um ajuste mais uniforme das taxas, corrigindo as marcações dos ativos defasadas.

É importante destacar que, à medida que os preços se normalizam, a gestão está focada na originação de ativos estruturados para manter o carregamento do fundo em níveis mais atrativos.

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



Charles River Capital

No mês de setembro, o fundo teve retorno de 2,8% contra 0,7% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 1024,8% desde a fundação (07.11.2011) contra 96,9% 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.

Com o fim de setembro, o Charles River FIA superou o Ibovespa em 11 dos últimos 12 meses, acumulando 30,6% contra 8,3% do seu benchmark no mesmo período. Apesar de considerarmos 1 mês, ou mesmo 12 meses, janelas de tempo curtas para uma análise definitiva, é possível identificar alguns fatores que contribuíram para os resultados obtidos. Nesse contexto, destacamos a Alocação Ideal em Renda Variável, um dos módulos do nosso Sistema de Alocação, como um dos fatores que levaram à geração de Alpha. Em síntese, o sistema pondera fatores de risco e retorno do portfólio para gerar um output que indica quanto deveria ser a alocação do fundo em ações e, conseqüentemente, quanto deveria permanecer em caixa. Analisando o último ano, a aplicação do sistema permitiu que a exposição líquida do Charles River FIA fosse reduzida em momentos que enxergávamos menos oportunidades, momentos esses que coincidiram com topos do Ibovespa. A menor alocação em renda variável nesses períodos permitiu ao fundo gerar excedente de performance durante correções do índice, quando o Charles River FIA frequentemente obteve performance superior à da bolsa

Por fim, 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 outubro:

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 setembro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 88,1% em 17 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e do Agronegócio.

Charles River FIA



Claritas

O mês de setembro foi marcado por queda das bolsas globais e alta expressiva das curvas de juros. A economia chinesa voltou a demonstrar fragilidade e a preocupar os mercados, com as medidas de estímulo continuando abaixo das expectativas. O FED manteve os juros inalterados, mas revisou para cima as projeções de juros, atividade e inflação nos anos seguintes, enquanto o desemprego foi revisado para baixo, em uma sinalização dura, surpreendendo o mercado. No ambiente doméstico, a bolsa ficou estável, os juros subiram e ganharam inclinação – parte longa e intermediária subiram mais que a curta, e o real desvalorizou. O Banco Central repetiu o ritmo do corte de juros, com um discurso cauteloso, procurando evitar um movimento de aceleração no ritmo para as próximas reuniões. A alta dos juros reais americanos tem um impacto relevante na capacidade de aceleração e no orçamento total dos cortes no Brasil, o que levou a reprecificação da curva de juros local. Na esfera política a reforma ministerial não conseguiu agradar o Congresso, e a conjuntura continua instável, em um momento em que as metas fiscais precisam da aprovação de medidas para serem alcançadas, e estão desacreditadas.

Perspectivas para o mês de outubro:

Reduzimos a posição aplicada nos Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com resultado negativo. Aumentamos a posição tomada em inclinação americana, e a posição tomada em juros japoneses com bons resultados, recuperando e mais que compensando as perdas da posição aplicada tática nos juros americanos, que foi encerrada. Em bolsa, seguimos com a estratégia de ter uma carteira diversificada de empresas mais resilientes, com posição líquida protegida, mas ligeiramente comprada. Tivemos como destaque positivo na carteira posições compradas no setor de Petróleo e Gás e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papeis do setor de Logística e Mobilidade, e do setor de Varejo. Realizamos posições táticas vendidas em bolsa americana e reduzimos a posição comprada no setor de tecnologia chinês com resultado neutro. No book de moedas, obtivemos retorno negativo no Real e positivo em cross de países Desenvolvidos/Emergentes.

Claritas Quant FIC FIM / Claritas Long Bias FIC FIM / Claritas Total Return 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

Em setembro a rentabilidade foi de +1.62%, acumulando +8.06% no ano, +15.54% nos últimos 12 meses, 31.01% nos últimos 24 meses, e +53.44% desde o início (vs. CDI de 30.23% no mesmo período).

No mês, os principais resultados positivos do fundo vieram dos books de Juros Brasil e Ações Globais, e as contribuições negativas vieram principalmente dos books Juro Real e Juro Global.

Nos mercados externos, setembro foi marcado pela continuidade do processo de abertura de taxas nos EUA, com destaque para a parte longa da curva, e por uma realização mais forte dos ativos de risco, principalmente nos últimos dez dias do mês.

Nesse período de aumento mais acelerado das taxas de juros nos EUA, a correlação dos ativos de risco no mundo se elevou, e no Brasil não foi diferente. A bolsa brasileira caiu desde a máxima recente em julho em torno de 8%, na mesma proporção do S&P.

No noticiário local, o mês se iniciou com os desafios do Governo em finalizar a reforma ministerial, e a resistência do Congresso em dar maior celeridade à agenda econômica, passando por declarações de membros do Governo sobre os desafios de atingimento da meta fiscal, terminando com o primeiro encontro entre o Presidente Lula e o Presidente do BC, com a presença do Ministro da Fazenda. Esse encontro pode marcar uma nova fase na estratégia de condução da relação política com o BC e eventualmente um melhor alinhamento da condução da política fiscal e monetária.

EQUITY

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu +0.30% em setembro (Ibov +0.71%), acumulando +4.44% no ano (Ibov +6.22%), +2.50% em 12 meses (Ibov +5.93%), +2.87% em 24 meses (Ibov +5.03%) e desde o início, +16.96% (vs. Ibovespa de -10.06% no mesmo período).

O FED reiterou o discurso de um cenário de juros altos por um período prolongado, o que levou a uma queda dos ativos de risco globalmente. Na contramão, o petróleo atingiu o maior patamar de 2023, e contribuiu para a boa performance das ações do setor. No Brasil, a discussão sobre a situação fiscal se estendeu ao longo do mês de setembro, e reforçou o movimento de abertura da curva de juros local e queda das ações ligadas ao setor doméstico.



Nesse contexto, os investidores locais devem acompanhar atentamente o período de divulgação dos resultados do terceiro trimestre em busca de sinais iniciais de recuperação dos setores domésticos, e das empresas que continuam a apresentar resiliência em seus modelos de negócios.

CORTEX

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de +3.35% no mês de setembro, acumulando +5.16% no ano de 2023, em 12 meses, +4.87%, e +13.57% desde o início (vs. CDI 25.80% no mesmo período).

MULTI CREDIT

O Clave Multi Credit FIC FIM CP teve início em 14/Mar/23. Completamos 6 meses!

Em setembro o fundo rendeu +1.22%, acumulando +8.70% desde o início (vs. CDI de +7.17%). Apesar dos desafios no mercado de crédito nesse período, o fundo teve um desempenho consistente, tendo superado o benchmark em todos os meses-calendário.

O mercado de renda fixa high grade teve bom desempenho em setembro, inclusive com colocação de ofertas primárias. Em geral, houve boa aceitação do público investidor, especialmente em debêntures isentas. No mercado de debêntures indexadas ao CDI, vemos os ativos classificados como AAA já em patamares próximos ao do final do ano passado, em função do “flight to quality” recente.

Perspectivas para o mês de outubro:

ALPHA MACRO

A abertura de taxa nos EUA, somada à volatilidade e incerteza no Brasil, fizeram a curva de juros no mercado local abrir de forma significativa no mês, magnificada pelos stops de investidores que concentravam suas apostas na queda de juros, principalmente na parte intermediária da curva. Aproveitamos esse movimento para reduzir as nossas posições tomadas em juros, mas mantivemos as posições de inclinação de curva.

Seguimos com posições levemente compradas em ações no book direcional, e zeramos a estratégia de ações vs tomado em juros no book Intermercado.

Nos books externos, seguimos posicionados para o tema de peak rates, com posições aplicadas e tomadas em inclinação, combinadas com venda de Bolsa e compra de volatilidade.



EQUITY

Durante do mês, mantivemos uma baixa exposição ao setor doméstico de varejo, e reduzimos marginalmente os nomes relacionados ao mercado de capitais, uma vez que o movimento de alocação para ativos de risco pelas pessoas físicas deve acontecer apenas no primeiro semestre de 2024. Como contrapartida, aumentamos exposição ao setor de bancos e ao setor de utilidades públicas. Por último, diversificamos nossa exposição ao setor de construção entre os nomes expostos ao programa MCMV.

CORTEX

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de +3.35% no mês de setembro, acumulando +5.16% no ano de 2023, em 12 meses, +4.87%, e +13.57% desde o início (vs. CDI 25.80% no mesmo período).

MULTI CREDIT

Durante o mês, o fundo participou de emissões nos setores de Infraestrutura, Energia e Bancos. O fundo capturou boas oportunidades no secundário, e não observou detratores relevantes no portfólio.

Em um ambiente de incertezas no ambiente externo e com a piora nas discussões sobre a questão fiscal brasileira, observamos abertura pronunciada da estrutura a termo de juros. Para os investidores de crédito, a mensagem é que companhias com estruturas de capital mais alavancadas talvez tenham que conviver com despesas financeiras elevadas por mais tempo. Nesse sentido, esperamos que o mercado continue favorecendo companhias e emissões high grade no curto prazo. Disciplina de gestão, experiência, flexibilidade para se mover na curva de crédito e diligência de análise, seguirão fundamentais para entregar uma boa relação risco x retorno.

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



Constância Investimentos

"As perdas nos mercados globais de ações aceleraram em setembro. O índice MSCI de ações globais terminou o mês com uma queda de 4,1%, marcando o pior desempenho do ano. Isso resultou em um trimestre negativo, com uma queda de 3,4%. Os bancos centrais europeus e americanos mantiveram uma postura hawkish, reconhecendo a necessidade contínua de combater a inflação e levando os títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos a atingirem seu nível mais alto desde 2007. Além disso, os preços do petróleo subiram devido aos cortes na produção da OPEP, e preocupações com uma possível recessão e o desempenho econômico menos robusto da China contribuíram para perdas generalizadas, com a maioria dos mercados registrando quedas.

Apesar disso, os mercados emergentes também tiveram quedas, mas superaram os mercados desenvolvidos tanto no mês quanto no trimestre, apesar da persistente fraqueza na China. O desempenho dos fatores refletiu uma clara aversão ao risco por parte dos investidores. Ações de baixa volatilidade e beta superaram outros fatores pelo segundo trimestre consecutivo. O fator valor registrou resultados negativos em ambas as versões, mas manteve um desempenho positivo ao longo do ano. Os fatores de qualidade, refletindo a defensividade dos investidores, também tiveram um bom desempenho em setembro e no trimestre, exceto nos mercados brasileiros. As métricas de crescimento ficaram para trás nos mercados desenvolvidos, incluindo o mercado brasileiro.

Perspectivas para o mês de outubro:

Observou-se uma mudança de regime no mercado, com realização de lucros em ativos de risco na segunda metade do período. Isso foi acompanhado por zeragem de posições, principalmente na classe de ativos de juros. Espera-se que a expectativa de uma Selic mais alta ao final do ciclo de cortes (que já foi de 8,75% e agora se aproxima de 10%) justifique a aversão ao risco nessa classe, atrasando a tendência de novos fluxos de investimento na renda variável. No entanto, acreditamos que esse movimento técnico não deve afetar o ciclo econômico atual, que apresenta uma queda de juros, um bom nível de atividade econômica e emprego, além de uma reancoragem da inflação. O ciclo de lucros também permanece estável, e conclui-se que, apesar da aversão ao risco atual, enquanto os mercados buscam um novo equilíbrio em meio às "taxas de juros mais altas por mais tempo", isso não muda nossa expectativa. Empresas listadas no mercado brasileiro estão sendo negociadas a níveis historicamente atrativos e, finalmente, devem apresentar bons retornos nos próximos períodos.

Constância Absoluto FIM / Constância Fundamento FIA



CTM Investimentos

Nos últimos meses fomos vítimas de uma campanha sórdida para não só denegrir nossa imagem, mas também com objetivo claro de provocar pânico nos investidores e promover uma corrida de resgates contra os fundos da CTM Investimentos. O objetivo era unicamente forçar a venda das posições dos fundos para desvalorizar os ativos investidos e lucrar na ponta contrária.

Em alguns destes ativos estamos investidos já há algum tempo e são ativos de longíssimo prazo. Neste contexto, o jornal Valo Econômico / Pipeline divulgou a seguinte matéria: Quem ganhou com a queda de 24% das ações da Mobly

Conforme pode ser observado ao longo do relatório, o intuito da aquisição de uma participação relevante da companhia (atualmente algo pouco maior que 15%), visa realizar um trabalho de longo prazo, com atuação via conselho de administração e conselho fiscal em busca de destravar valor para as ações da empresa e conseqüentemente para os investidores dos fundos. Lembrando que atualmente os sócios da CTM Investimentos possuem parcela relevante dos fundos e quase a totalidade dos seus recursos próprios alocados nos mesmos fundos. Portanto, enquanto buscamos uma atuação com foco em maximizar nosso investimento e extrair retorno como sempre fizemos ao longo da nossa história, interromper este ciclo apenas no seu início, realizando o resgate do fundo e forçando a venda das ações, é de fato materializar o prejuízo para alguns investidores. Compreender nossa estratégia, nosso trabalho contínuo e nosso alinhamento, trará ao investidor a clareza da alocação dos seus investimentos e a segurança que o resultado e por consequência a conclusão positiva deste trabalho aparecerá logo a frente.

Atualmente o fundo CTM Estratégia FIA (já considerando a fusão com o fundo Ultra Performance) possui cerca de 28% do seu patrimônio investido nas ações da Mobly, enquanto o fundo CTM Gênese Icatu Previdenciário possui algo próximo de 14% e o fundo CTM Hedge possui em torno de 4%, posições muito alinhadas ao histórico dos fundos em companhias com atuação ativa, e principalmente por ser uma tese em que conseguimos adquirir uma posição relevante justamente no pior momento, tanto para o preço das ações, quanto para o setor de varejo/consumo no Brasil. Assim, compre na baixa quando ninguém quer, trabalhe arduamente em busca da melhora da companhia e venda na alta quando a companhia entrar na moda. Para recordar, podemos citar alguns exemplos: foi assim com Unipar (quando também fizemos o mesmo movimento); foi assim com Magazine Luiza, quando muitos diziam que a companhia iria quebrar e depois multiplicou por 100 vezes; foi assim com companhias de tecnologia há alguns anos e neste ano tem sido assim com a febre do AI (inteligência artificial).



Perspectivas para o mês de outubro:

Adicionalmente, para aqueles que não farão a leitura do relatório completo, destacamos ao final uma série de reportagens veiculadas desde março deste ano com especulações de uma possível transação envolvendo a Mobly e a Tok Stok. Obviamente nossa tese inicial não envolvia este tipo de movimentação, entretanto, em função dos recentes comunicados e reportagens, exercitamos alguns possíveis cenários para o caso de materialização desta fusão. O resultado encontrado foi extremamente transformacional para a companhia. É necessário aguardar a efetivação da transação, mas há claramente um potencial enorme de valorização, que poderia multiplicar o capital investido algumas vezes na conjunção dos fatores atuais: queda de juros, melhora na demanda pelo varejo, sinergias operacionais, sinergias online/offline. Uma interessante publicação de uma semana atrás no Youtube sobre o assunto: Como foi feita a negociação da Mobly com a Tok&Stok.

Isto posto, cabe a cada investidor avaliar de forma serena e racional todo o empenho e suor que o time da CTM Investimentos dedicou nestes últimos 60 dias, com medidas que em um primeiro momento foram extremamente duras, mas que visavam o melhor para todos nós: a preservação do capital investido e a maximização dos recursos de cada um, inclusive os nossos, de cada sócio e de cada colaborador da CTM que possui sua poupança investida nos fundos. Às vezes as oportunidades relevantes passam aos nossos olhos e em alguns momentos a única coisa necessária a se fazer é não fazer nada e deixar que as coisas aconteçam pelo seu curso natural...

Agradecemos a todos pela difícil compreensão dos últimos meses, seguimos como sempre a disposição de todos para quaisquer esclarecimentos necessários e reforçamos que este episódio nos deixou mais fortes, ainda mais motivados e seguros para trabalhar em prol dos nossos investidores e maximizar nossos investimentos.

CTM Estratégia FIA - BDR Nível 1 / CTM Hedge FIM LP



Dahlia Capital

Em setembro, os principais ativos de risco no mundo tiveram um desempenho negativo, principalmente por conta de um aumento das taxas de juros nos Estados Unidos, que também levou a uma valorização do dólar. O índice S&P500 da bolsa americana caiu 4,9% e a taxa de juros de 10 anos subiu 11bps. Apesar disso, o Ibovespa subiu 0,7%, por conta das empresas produtoras de commodities, principalmente petróleo.

Os destaques positivos do mês para o Dahlia Total Return foram principalmente em posições em empresas produtoras de commodities, como petróleo e mineração, contrabalanceando posições em empresas mais voltadas ao consumo doméstico.

Para o Dahlia Ações os destaques positivos do mês foram principalmente em posições em empresas produtoras de commodities, como petróleo e mineração, contrabalanceando posições em empresas mais voltadas ao consumo doméstico.

Já para o Dahlia Global Allocation, os destaques positivos do mês foram principalmente em posições vendidas em moedas contra o dólar, contrabalanceando a performance fraca das bolsas.

Perspectivas para o mês de outubro:

Com a aceleração do processo de alta de juros nos Estados Unidos, no Dahlia Total Return, reduzimos o nível de risco da carteira para próximo ao neutro. Acreditamos que os fundamentos da economia brasileira continuam sólidos e que o nível de preços dos diferentes ativos brasileiros é atrativo. Porém, seguimos observando o aperto monetário principalmente nos países desenvolvidos, para determinar o nível ideal de risco das carteiras.

Para o Dahlia Ações nosso portfolio segue balanceado, com posições em empresas mais cíclicas domésticos, como financeiro, consumo e transporte, além de posições nos setores de energia elétrica e commodities.

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

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



DAO Capital

Em setembro, o Ibovespa fechou com alta de 0,71%. Essa aparente estabilidade não reflete o que de fato ocorreu no período. O índice chegou a subir 3%, em seguida sofreu uma forte correção que o levou a uma queda de 1,3%, voltando ao campo positivo apenas nos últimos dias do mês.

As bolsas internacionais apresentaram quedas aproximadas de 5% para o Nasdaq e S&P, e quedas também nas principais bolsas europeias, China e Japão. A principal notícia do mês foi a última reunião do FED que, apesar de manter inalterada as taxas de juros, sinalizou uma postura mais hawkish, com possível aumento até o final do ano.

O mês foi também marcado por uma abertura significativa da curva de juros futuros, decorrente do sell-off nos mercados internacionais e por um certo ceticismo do mercado com relação à política fiscal do governo.

No período, o DAO Multifactor abriu mais de 3% para o Ibovespa e superou o all time high da cota histórica. Hoje o fundo está acompanhando o benchmark (IPCA + Yield) e batendo Ibovespa pelo terceiro ano consecutivo. Já, o DAO Defender conseguiu capturar bem a performance recente dos fatores, com retornos de aproximadamente 200% do CDI em agosto e setembro.

Perspectivas para o mês de outubro:

O mercado de renda variável segue desafiador, com muita volatilidade e ausência de tendências de médio e longo prazo. Se há três meses, havia indicativos de uma melhora de otimismo dos investidores e um vento a favor para ativos de renda variável, na fotografia do fechamento de setembro, os sinais são de maior pessimismo e retração do apetite a risco.

Nesse sentido, ganhou força o sinal de Baixa Volatilidade, que é o nosso fator overweight começando o 4º trimestre de 2023. A expectativa é que o sinal de baixa de volatilidade traga uma maior proteção às carteiras do DAO Multifactor e DAO Defender ainda que os fundos fiquem um pouco mais “lentos” na hipótese de vir mais um vento favorável e a bolsa volte a subir com força.

Os demais fatores (Valor, Qualidade, Crescimento e Momentum) seguem praticamente equal-weight. Na prática, o posicionamento equal-weight nesses fatores vai trazer para a carteira dos fundos posições equilibradas, com empresas negociando a múltiplos razoáveis, bons fundamentos e histórico de crescimento.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Encore

O Ibovespa fechou o mês de setembro em alta de 0,7% aos 116.565 pontos e o dólar subindo 1,6%, cotado a R\$5,03. O Brasil superou a maioria dos pares, sendo altamente impactado pelo setor de petróleo e gás devido à alta nos preços do óleo. No lado macroeconômico, os destaques foram o crescimento robusto do PIB no segundo trimestre (+3.4% vs +2.7% esperado) no início do mês e o segundo corte de 0.5% na taxa Selic desse ciclo, que veio com um comunicado indicando a manutenção da magnitude dos cortes para as próximas reuniões pelo BC. Com a chegada do final do ano, acreditamos que a preocupação pode começar a se voltar para situação fiscal do país e a incapacidade do governo em conseguir atingir a meta fiscal. A curva de juros no Brasil recentemente apresentou forte alta nos vencimentos mais longos devido, em menor parte, ao ambiente doméstico e, mais significativamente, por razões externas. O rendimento dos títulos brasileiros de 10 anos subiu mais de 1% desde o início de agosto. No mesmo período a expectativa da taxa Selic para o final de 2024 saiu de pouco abaixo de 9%aa para mais de 10.25%aa. No cenário internacional, os mercados globais tiveram um desempenho negativo. As ações dos EUA caíram pela quarta semana consecutiva, com o S&P 500 recuando -4,9% e Nasdaq 100 -5.1%, principalmente devido às preocupações renovadas sobre taxas de juros mais altas nos EUA, desencadeadas pelos sinais hawkish do FOMC após a reunião do dia 20. Desde então, o medo de taxas mais altas voltou ao mercado, e os títulos do Tesouro dos EUA dispararam, com o rendimento do título de 10 anos ultrapassando o nível de 4.60% pela primeira vez desde 2006. O mercado americano também foi penalizado por preocupações com relação ao fechamento do governo e venda muito grande de ações por parte de fundos sistemáticos.

Perspectivas para o mês de outubro:

Com relação ao nosso portfólio, tivemos duas adições. Energisa (ENGI11) voltou a fazer parte da nossa carteira e, pela primeira vez, compramos Nubank (ROXO34). Ainda do lado das compras aumentamos marginalmente Vivara (VIVA3). No campo das reduções, diminuímos parte da posição de Rumo AS (RAIL3) e zeramos as posições de Itau Unibanco (ITUB4) e Petrobras (PETR4). Continuamos otimistas com relação aos preços dos ativos locais e com exposição net de 96% em nosso Long Only. Com relação ao Long Bias e fundos de previdência, também temos em torno de 96% net long, porém essa exposição oscilou bastante ao longo do mês. Começamos nos protegendo bastante no índice S&P500, chegando a alcançar net comprados em 60% quando as proteções estavam maiores, mas decidimos encerrar após queda relevante no mês e aguardar nova oportunidade.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em setembro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -0,38% (vs. +0,97% do CDI), com o Ibovespa +0,71% e dólar +1,58%. Nossas correlações de 12 meses seguem, novamente, subindo gradualmente, mas permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,11 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,22.

Entre as classes de estratégias, Time Series Based Trend Following (TSBTF, +0,19%) teve desempenho levemente positivo; Momentum Based Trend Following (MBTF, -0,87%) foi o destaque no lado negativo.

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

- Renda Variável: movimentação relevante ao longo do mês, inicialmente comprados em energy e consumer; vendidos em industrials e materials;
- Juros: posição moderadamente doadora (vendida em taxas) no período;
- Moedas: posição vendida em BRL.

Perspectivas para o mês de outubro:

- Renda Variável: comprados em energy; vendidos em industrials e consumer;
- Juros: posição praticamente zerada;
- Moedas: posição vendida em BRL.



Racional:

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

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

EnterCapital Turing FIC FIM



EQI

Ao longo do mês de setembro vimos o mercado continuando a punir os ativos de risco. Com os juros da Treasury de 10 anos americana atingindo patamares cada vez mais altos, níveis não vistos desde meados de 2007, a sua alta correlação com os demais ativos se mostrou ainda mais presente, fazendo com que o mercado de ações globais recuasse.

Este impacto pode ser explicado pela reprecificação do mercado no cenário de cortes do banco central americano (FED) após sua reunião de política monetária, no final de setembro. Podemos dizer que passaram a colocar “na conta” uma probabilidade maior de um cenário “higher for longer” dos juros americanos. Por que isso impactaria os ativos de risco principalmente na América Latina? O ciclo de corte de juros na região poderia ser menor que imaginado antes, uma vez que o FED deixaria suas taxas mais altas por mais tempo e, assim, limitando a magnitude do ciclo de queda de juros pelos bancos centrais latinos, através do mecanismo de diferencial de juros entre os países. No entanto, tal movimento não altera nossa visão mais ampla do corte de juros brasileiro e chileno, mas pode, sem dúvida, eventualmente impactar nossas projeções de juros terminais para ambos os países.

As notícias econômicas de América Latina dão sustentação ao nosso cenário de inflação em queda e atividade mais fraca levando a um ciclo de corte de juros importante na região. Os dados de inflação no Chile e Brasil vem corroborando com o cenário de redução de juros nas duas economias, o que é muito positivo para os ativos domésticos que carregamos no portfólio.

Durante o mês, nossas maiores perdas foram nos ativos regionais ligados a Chile e em Mercado Livre. Por outro lado, nossos maiores ganhos vieram da posição tática vendida na bolsa Europeia e da nossa posição estrutural de Eletrobras. Além disso, zeramos nossa posição doada na Treasury por disciplina de gestão, visando organizar o portfólio com as novas informações vindas do FED.

Perspectivas para o mês de outubro:

Com a queda dos mercados, vimos a oportunidade de aumentar, principalmente, nossas exposições em Equatorial e Shopping Iguatemi, que têm excelente fundamento, boas vantagens competitivas e são positivamente sensíveis ao ciclo de queda de juros local. Também vimos a oportunidade de aplicar a parte curta da curva de juros no Brasil, que na última semana vem precificando uma taxa terminal muito diferente da que estamos mirando.



Olhamos essa janela de correção como uma oportunidade de alocação de médio e longo prazo, visando ganhos expressivos com uma boa assimetria de risco retorno. Nossa alocação net comprada ainda está próxima de 60% e temos espaço e apetite para aumentar o risco da estratégia.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Equitas Investimentos

No mês de setembro, o Equitas Selection apresentou uma performance de -3,3%, acumulando alta de 17,8% no ano. Enquanto isso, o Ibovespa subiu 0,7% no mês e registrou uma alta de 6,2% em 2023. Desde o início do fundo, sua rentabilidade acumulada é de 307,8%, em comparação com os 87,8% do Ibovespa.

Em setembro, as bolsas de valores internacionais tiveram um desempenho negativo. Nos EUA, houve aumento da percepção de risco, com alguns indicadores apontando para resiliência da economia, a alta do preço do petróleo e a sinalização do FED de que o patamar da taxa de juro deve permanecer elevado por mais tempo. A taxa de juros de 10 anos americana se aproximou de 4,6%, o nível mais alto desde 2007. O S&P 500 registrou queda de -4,8%, Nasdaq caiu -5,1%, e a bolsa brasileira, medida em dólares caiu -0,6%.

No Brasil, apesar das projeções indicarem crescimento do PIB acima de 3% em 2023 e da continuidade do ciclo de cortes da Selic, as taxas de juros de longo prazo subiram, principalmente na esteira internacional e influenciadas pela crescente preocupação fiscal. Isso levou a um desempenho predominantemente negativo dos ativos domésticos e de maior duration. A crescente percepção de risco global afetou significativamente os mercados emergentes, resultando em uma queda de -3,1% no índice EEM, que agrega os países emergentes. Na contramão, o Ibovespa subiu no mês, impulsionado pelo desempenho positivo das empresas ligadas a commodities, que representam aproximadamente 40% do índice.

Perspectivas para o mês de outubro:

No segundo trimestre de 2023, enquanto a receita das empresas que compõem o Ibovespa caiu em média -10%, as empresas do nosso portfólio apresentaram crescimento de 21,8% em relação ao mesmo período de 2022. Em relação ao lucro líquido, as empresas do Ibovespa registraram queda de -40,2% em média em comparação com o primeiro trimestre de 2022, enquanto as empresas do Equitas Selection apresentaram crescimento de mais de 70%. Diante desse cenário, com crescimento econômico, queda de juros e inflação arrefecendo, acreditamos que as ações de companhias com alto potencial de crescimento e retorno sobre o capital investido, que compõem o fundo, têm potencial de continuar apresentando desempenho superior.

Seguimos muito confiantes nas empresas do nosso portfólio e nas dinâmicas microeconômicas às quais estão expostas.



Projetamos uma taxa interna de retorno para portfólio superior a 30% ao ano, considerando horizonte de investimento de 3 anos, mesmo sem considerar a reprecificação dos ativos que atualmente negociam a múltiplos entre um e dois desvios padrões abaixo da média histórica.

Equitas Selection FIC FIA



Fama Investimentos

A performance do FAMA FIC em setembro foi negativa em -3,4%, enquanto o Ibovespa subiu 0,7% no período. Houve uma grande dispersão entre as contribuições no portfólio, refletindo além da dinâmica mais negativa de apetite a risco nos mercados impactos específicos da atuação do governo com o objetivo de aumento de tributação em determinados segmentos. Os destaques positivos foram novamente empresas com perfil mais defensivo e resiliente como Klabin, LOG Commercial Properties, Fleury, Porto Seguro e Raia Drogasil. Klabin continua beneficiando-se da resiliência e flexibilidade de seu modelo de negócios, além de forte exposição a mercados internacionais que apresentaram uma leve melhora na dinâmica de preços. As principais contribuições negativas vieram de empresas ligadas ao segmento de bens de consumo/varejo discricionário como Lojas Renner, Petz e Arezzo. Estas sofreram com a volta de iniciativas do governo para viabilizar a taxa de incentivos regionais de ICMS e juros sobre capital próprio, além de uma dinâmica ainda pouco construtiva no consumo doméstico pressionada pelo elevado nível de taxas de juros.

Perspectivas para o mês de outubro:

O portfólio continua investido em 16 empresas e mantém cerca de 3% 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

Setembro foi um mês bastante volátil nas bolsas globais, com questões macro ditando em grande medida o ritmo dos mercados. Uma confluência de fatores, dentre eles: o juro do título de 10 anos do tesouro americano em seus níveis mais elevados nos últimos 16 anos, o aumento do preço internacional do petróleo e a realização por parte dos investidores de que as taxas de juros permanecerão elevadas por mais tempo do que previsto anteriormente levou a uma forte correção nas bolsas globais. O S&P 500 e o Nasdaq apresentaram quedas de 4,9% e 5,8% respectivamente enquanto o Ibovespa teve uma leve alta de 0,7%.

Em linha com os índices globais, o fundo FCL Opportunities apresentou no mês uma performance de -5,9% em reais e -7,4% em dólares, trazendo sua rentabilidade nos últimos doze meses para 5,8% na moeda brasileira e 13,6% em dólares.

Os principais detratores da performance do fundo em setembro foram nossas posições na empresa de infraestrutura telefônica nigeriana IHS e na casa de apostas inglesa Entain. Por outro lado, nossas posições em empresas na China e no Brasil performaram relativamente bem.

Perspectivas para o mês de outubro:

Seguindo a tendência dos últimos meses, o portfólio do FCL Opportunities se encontra com maior exposição a mercados emergentes, com China se tornando a maior exposição geográfica do fundo. Atualmente, cerca de 55% do capital investido do fundo se encontra em empresas sediadas em países emergentes, com o restante alocado em empresas de países desenvolvidos. Imaginamos que essa distribuição pouco se altere ao longo dos próximos meses.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA caiu 0,65% em setembro contra uma alta de 0,71% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques negativos do mês foram posições compradas nos setores de Agrícola (-0,69%), Indústria (-0,62%), Óleo e Gás (-0,38%) e Saúde (-0,37%). Os destaques positivos foram posições compradas nos setores de Papel e Celulose (0,93%) e Logística (0,25%). A carteira de proteção gerou ganhos de 1,00%, predominantemente nas opções de venda das bolsas americanas.

Perspectivas para o mês de outubro:

A situação fiscal continua se deteriorando no Brasil e no mundo, e parece não haver espaço político para o necessário corte de gastos. Acreditamos que este cenário deva dar suporte aos índices de inflação ao redor do mundo ao longo dos próximos meses, limitando potenciais quedas nas taxas de juros por parte dos bancos centrais. Continuamos adicionando posições nos setores de infraestrutura e commodities e reduzindo nos setores de consumo e imobiliário.

A carteira de proteções permanece comprada em opções de venda em empresas de crescimento e bancos americanos.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Galápagos Capital

Setembro foi mais um mês desafiador para os ativos de risco, globalmente, fruto da continuidade do movimento de alta na taxa de juros no título do Tesouro dos Estados Unidos com vencimento em 10 anos (Treasuries). Como referência, atualmente em 4,75% a.a., o patamar mais alto desde 2008, o rendimento dos juros de 10 anos fechou o mês 66bps mais alto do que os 4,11% a.a. observados ao final de agosto e se encontra a três desvios padrões das suas observações médias no ano.

A indefinição do mercado frente a perspectiva da economia norte americana, que vai desde um “no-landing” até a possibilidade de recessão iminente, pendeu para a narrativa de uma economia ainda mais forte ao longo do mês, o que levaria o FOMC (Federal Open Market Committee) a demandar uma política restritiva por mais tempo do que antecipado pelos agentes econômicos, ou, nas palavras do presidente do FED (Federal Reserve Bank) durante o simpósio de Jackson Hole, taxas “higher for longer” (mais altas por mais tempo). Isso foi cristalizado na atualização das últimas projeções do FOMC (Federal Open Market Committee), as quais apontaram para um crescimento muito maior do que o antecipado, e, como consequência, fizeram o FED (Federal Reserve Bank) retirar dois cortes de suas projeções para 2024, passando de 4 para apenas 2 cortes.

O cenário mais restritivo de política monetária, em conjunto com uma maior preocupação do mercado frente a enorme necessidade de emissão por parte do tesouro americano para financiar seus déficits crescentes, levaram a uma importante reprecificação da parte longa da curva de juros americana, gerando mais incerteza, demandando maior prêmio de risco e, eventualmente, maior prêmio de inflação na curva implícita.

Esses dois fatores explicam boa parte do movimento dos juros americanos, que por sua vez provocaram um sell-off considerável nos ativos de risco globais. Outros fatores, como a expectativa de retirada do afrouxamento monetário extremo no Japão e o aumento material do preço do petróleo também contribuíram para esse movimento, embora em menor medida.

A fraqueza recorrente dos dados de atividade da China saiu da pauta, com os principais indicadores de atividade voltando a apresentar um comportamento mais construtivo, reflexo do acúmulo de pequenas medidas estimulativas nos últimos meses. Apesar dessa melhora, o cenário de maior incerteza nos Estados Unidos impediu que dados econômicos chineses se traduzissem em ventos mais favoráveis para a performance dos ativos de risco de países emergentes.



A Europa, por sua vez, continua convivendo com os problemas de uma inflação ainda elevada e de atividade claudicante. Sem saídas fáceis, o ECB (Banco Central Europeu) terminou seu ciclo de altas de juros, aumentando o diferencial de juros com os EUA e induzindo uma forte valorização do dólar no mês. O aumento dos yields americanos só incrementa as dificuldades de resolução das questões no velho continente, com o espectro da crise da dívida de 2012 pairando sobre os mercados.

Os questionamentos com relação à sustentabilidade da dívida americana e o nível mais alto de financiamento provocado pelo novo cenário de juros obviamente se espalham para outras economias, sejam elas do mercado desenvolvido ou dos países emergentes. Com isso as bolsas globais sentiram o efeito do custo de capital mais elevado, do fortalecimento do dólar frente às outras divisas e da maior aversão ao risco por conta das questões fiscais.

Em um contexto de juros mais altos e por mais tempo nos Estados Unidos e com o fortalecimento do dólar, nem mesmo o rally no preço do petróleo foi suficiente para levar os mercados emergentes ao território positivo no mês de setembro. A performance dos mercados emergentes globais, medida pelo índice MSCI GEM, apresentou retorno negativo de 3.3%, relativamente melhor que o desempenho do MSCI US e MSCI DM. A performance do MSCI LatAm, por sua vez, foi de -3,4%, influenciada pelos fracos retornos do México, Chile, Peru e Argentina, enquanto Brasil e Colômbia foram os destaques relativos – todos em dólar.

No Brasil, as turbulências externas se somaram às questões fiscais e a dificuldade em se obter receitas para fazer frente ao déficit zero em 2024 está cada vez mais evidente. O trâmite político para aprovação de pautas que aumentam a arrecadação se tornou mais ruidoso e, com o passar do tempo, o orçamento do próximo ano passa a ser ainda mais questionado. Esse ambiente se traduz em um prêmio de risco maior requerido pelo mercado.

O Ibovespa, que ao longo do mês ensaiou uma recuperação, encerrou setembro com leve alta de 0,7% aos 116.565 pontos. Em um mês com destaque positivo para empresas exportadoras de commodities, em especial para a Petrobras pelo fato da alta do preço do petróleo, os setores de consumo e bancos impediram um avanço mais substancial do índice. O câmbio, que vinha se mantendo consistentemente abaixo dos R\$5,00/USD, e até chegou a flertar com um rompimento do patamar de R\$4,80/USD, não resistiu à força da alta dos juros americanos e terminou setembro acima do R\$5,00/USD; a taxa de câmbio continua se desvalorizando dentro de outubro para níveis próximos de R\$5,20/USD. Essa dinâmica de enfraquecimento da moeda se observou em praticamente todos os países emergentes, de modo que o Real teve a companhia de praticamente todas as moedas nesse movimento.



A curva de juros, que chegou a precificar um final de ciclo com a Selic por volta de 8,50%, além da possibilidade de aceleração dos movimentos de corte para 75bps, corrigiu fortemente suas expectativas, indicando probabilidade material de redução no ritmo de cortes e uma Selic terminal próxima de 10,50%. Os termos mais longos, que respondem mais tempestivamente à perspectiva fiscal futura, acabaram sendo os mais impactados e subiram sensivelmente mais que os termos mais curtos, mais ancorados na política monetária de curto prazo.

Perspectivas para o mês de outubro:

Posicionamento:

Nesse contexto, mesmo com posições mais defensivas, as alocações de risco acabaram sofrendo perdas no mês de setembro.

A estratégia com exposição em risco de mercado teve o seguinte posicionamento e atribuição de performance ao longo do mês:

Juros Onshore: Posição de inclinação tomada nos termos de janeiro 2025 contra janeiro 2029 – contribuição positiva no mês.

Juros Offshore: Posições aplicadas nos juros nominais de Treasury 10 anos – contribuição negativa no mês.

Moedas: Posições técnicas compradas no real – contribuição ligeiramente negativa no mês.

Bolsa Onshore: Posição em ações brasileiras, com destaque para o setor de energia, com hedge pontual através da venda do índice – contribuição negativa no mês

Bolsa Offshore: Posição comprada em SPX – contribuição neutra no mês

Commodities: Compra de Ouro e Prata – contribuição ligeiramente negativa no mês

Crédito: As posições de crédito continuaram com performance positiva, tendo em vista a redução geral de prêmios de risco no mês, apesar de marcações negativas pontuais em alguns nomes. – contribuição positiva no mês.

Galápagos Iguana FIRF Liquidez Top CP / Galapagos Dragon FIC FIM CP



Gama Investimentos

O cenário de juros nos EUA "mais altos por mais tempo" acabou pesando nos ativos de risco, elevando a curva de juros e impactando negativamente as diversas classes de ativos.

Perspectivas para o mês de outubro:

Ainda que seja difícil antecipar os movimentos de curto prazo, principalmente em uma ambiente muito "data dependent", acreditamos que o mercado está chegando próximo a um nível de estabilização das curvas de juros. É provável que a volatilidade continue alta mas em níveis menores que os observados recentemente.

Acadian Sustainable China A Shares RMB FIC FIA IE / Oaktree Global Credit FIC FIM IE / Man AHL Target Risk BRL FIC FIM IE / Acadian Global Managed Volatility Equity USD FIC FIA IE / Lyxor Bridgewater All Weather Sustainability USD FIC FIM IE / Amundi Bridgewater All Weather Sustainability BRL FIC FIM IE / Man GLG GSG BRL FIC FIA IE / Man GLG GSG USD FIC FIA IE / Man GLG HY OPP USD FIC FIM IE / Man GLG HY OPP BRL FIC FIM IE / Man AHL Target Risk USD FIC FIM IE / Oaktree Global Credit USD FIC FIM IE



GAP Asset

O resultado negativo do fundo em setembro é explicado principalmente por posições aplicadas em juros nominais e compradas em bolsa no Brasil. Em contrapartida, atenuaram as perdas posições em moedas e juros desenvolvidos. O mês de setembro foi marcado pela continuidade do movimento de alta nas taxas de juros nos EUA, principalmente na parte longa da curva. A resiliência da economia americana, a sinalização do FED de juros altos (high for longer), as discussões de aumento da taxa neutra e as preocupações em relação ao cenário fiscal e às emissões de títulos americanos são alguns dos fatores que explicam o movimento. Os ativos brasileiros acompanharam o sell-off global e nossas posições em bolsa e juros locais sofreram novas perdas. Em juros globais, a posição aplicada em juros no Reino Unido teve ganhos no mês, beneficiada por dados de inflação mais benignos. No book de moedas, o resultado positivo veio da posição comprada na coroa norueguesa, que se beneficiou de nova alta de juros no país, e de uma posição vendida no Euro, iniciada ao longo do mês. Por fim, o book de commodities teve contribuição positiva com posições compradas em urânio.

Perspectivas para o mês de outubro:

Diante do ambiente global de aberturas de taxas, fizemos ajustes em nossas posições. No Brasil, reduzimos as posições compradas em bolsa mas mantivemos as posições aplicadas em juros nominais e tomadas na inclinação. A taxa terminal ora precificada pelos mercados, ao redor de 10,5%, nos parece excessiva diante do quadro benigno de inflação local e do andamento da pauta econômica (ainda que com muitos ruídos). Nos mercados internacionais, zeramos as posições aplicadas na parte curta dos juros no Reino Unido e no Chile. Estamos mantendo as posições compradas na coroa norueguesa e iniciamos uma posição vendida em Euro, dado que a atividade da região tem exibido mais fragilidades na margem. No mercado de commodities, seguimos com posições pequenas vendidos em minério e comprados em urânio.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Garde Asset Management

No mês de setembro, a estratégia de juros globais teve resultado positivo, resultante sobretudo da posição de valor relativo na curva de Polônia, bem como posições que se beneficiam em uma maior inclinação da curva de juros americana e posições tomadas no Japão.

O book de moedas contribuiu positivamente no mês, com ganhos em posições vendidas em CHF, MXN e TWD, compensadas parcialmente por compras em KRW, THB e INR. No BRL mantivemos uma posição pequena comprada em dólares contra o real, sendo boa parte contra uma posição aplicada em juros no Brasil.

No cupom cambial, estamos reduzindo as posições tomadas contra a curva de SOFR nos EUA e concentrando o risco em posições de curva, principalmente nas partes mais curtas. O resultado no mês foi praticamente neutro.

A performance do book de commodities foi neutra nesse mês. Com a continuação do movimento de abertura nas taxas de juros internacionais, nossa posição comprada em ouro prejudicou a rentabilidade da carteira, já que o metal é negativamente impactado com a abertura das taxas de juros. Devido as taxas de juros dos títulos americanos atingirem as máximas em mais de uma década, zeramos nossa posição no metal amarelo. Além disso, o petróleo atingiu o maior valor do ano, o que ajudou a elevar os preços do açúcar no mercado internacional. Dessa forma, nossa posição vendida no açúcar contribuiu negativamente para performance do livro. Por outro lado, nossa posição comprada em boi gordo no mercado local performou positivamente, compensando as perdas nos demais mercados.

Na estratégia sistemática, observamos a continuação da dinâmica de reversões de tendência na maioria dos mercados que operamos. Durante o mês registramos resultado líquido próximo de nulo composto por ganhos em juros nominais e commodities, e perdas em moedas e equities. Em juros nominais obtivemos ganhos com posição tomada na curva curta e média no Brasil, e tomada na curva curta nos EUA. Em commodities registramos ganhos líquidos compostos por ganhos em posição comprada em petróleo e perdas em posição comprada em cobre e alternadamente comprada e vendida em ouro. Em moedas registramos perdas com posição comprada em BRL vs. USD. Em equities registramos perdas com posição comprada em bolsa americana e vendida em brasileira. Mantemos posição tomada em juros nominais no Brasil e EUA, comprada em petróleo e vendida em ouro.



A estratégia de renda fixa doméstica gerou resultado negativo em setembro, principalmente por conta do livro de juros nominais. O resultado veio de posições aplicadas no meio da curva de juros nominais, que foram reduzidas ao longo do mês. Posições aplicadas na porção curta da curva foram bastante reduzidas ou protegidas. O livro de inflação contribuiu ligeiramente de forma negativa para o resultado, com perdas em players relativos e posições aplicadas sendo compensadas por ganhos na inflação implícita de curto prazo.

Por fim, em mês marcado por alta de 0.8% no Ibovespa e queda de quase 5% no S&P, as posições em Bolsa contribuíram negativamente ao resultado total.

Perspectivas para o mês de outubro:

No cenário internacional, continuamos acompanhando uma melhora disseminada dos indicadores de inflação na maioria dos países, a despeito de um forte movimento de alta de preços do petróleo. Com cada vez mais confiança na desinflação, a preocupação do Fed voltou-se recentemente para a resiliência da atividade econômica, a qual acreditamos que não perdurará diante de uma série de fatores baixistas a serem incorporados no 4Q23. Vale ressaltar que tal preocupação não está refletida na postura do ECB que, por sua vez, vê um cenário de atividade mais anêmico na Zona do Euro. Em conjunto com a melhora nos dados de inflação, essa combinação deve fazer com que não haja mais altas de juros na região. Na China, ainda é difícil dizer se as várias medidas tomadas mais recentemente pelo governo serão capazes de reviver a economia, mas por ora seguimos com o "benefício da dúvida" do mercado para os ativos relacionados, em especial àqueles mais ligados ao setor imobiliário chinês.

No cenário doméstico, o destaque ficou para a reunião do Copom de setembro que decidiu reduzir a taxa Selic em 50bps para 12.75%, o que era amplamente esperado. No entanto, o BC reforçou em sua comunicação (comunicado, RTI e apresentações) que a barra está alta para a aceleração no ritmo de cortes. Esse fato decorre da sustentação da atividade via política fiscal, o que foi explicitado pela surpresa positiva nos dados do PIB para o 2º trimestre, além da permanência das expectativas mais longas acima do centro da meta. Ainda que a inflação esteja de fato mais benigna, com núcleos e serviços subjacentes bem-comportados, a incerteza em relação ao cumprimento das metas fiscais novamente foi apontado como um fator de preocupação. Outro novo elemento apontado pelo BC foi o cenário externo mais desafiador, com a abertura das taxas de juros nos EUA. Dessa maneira, reforçamos nosso call de cortes de 50bps ao longo do processo de flexibilização monetária, que deverá resultar em uma Selic de 11.75% no final deste ano e 9% no final do ciclo.



Para outubro, no livro de juros globais, nos Estados Unidos, reduzimos as posições tomadas em inclinação, mas continuamos com o viés perseguir essas posições nas curvas de juros globais ao redor do mundo. No Japão seguimos acreditando não haver mais espaço para a política ultra estimulativa adotada pelo BoJ, portanto seguimos com as posições tomadas em juros no Japão. Na Polônia, aproveitamos o corte surpresa de 75 e reduzimos as posições taticamente, mas seguindo com o viés de inclinação dada a combinação de fiscal, postura dovish e inflação persistente. No cupom cambial, estamos reduzindo as posições tomadas contra a curva de SOFR nos EUA e concentrando o risco em posições de curva, principalmente nas partes mais curtas. Em commodities, mantemos apenas nossa posição comprada em boi gordo no mercado local, esperando novas oportunidades para nos posicionarmos. Em renda fixa, tivemos redução de risco na posição aplicada e nas operações relativas. Por fim, na estratégia de bolsas, seguimos comprados em posição residual no Brasil e em US.

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



Gávea Investimentos

Em setembro, diante de uma surpresa no crescimento da economia global e do aumento das expectativas de manutenção de juros altos por mais tempo, o preço dos ativos de risco foi impactado negativamente. Olhando para frente, acreditamos que a economia global desacelere levando a uma redução os juros futuros dos EUA. No Brasil, a atividade tem surpreendido positivamente, mas o Banco Central segue o corte de juros no ritmo de 0,5%. Em termos de atribuição de performance, posições compradas em Dólar contra o Euro e moedas da América Latina, somadas às estratégias em juros na região geraram as principais contribuições positivas do mês. As perdas no mês vieram principalmente das posições a favor da queda de juros nos EUA e Canadá e compradas em bolsa no Brasil.

Perspectivas para o mês de outubro:

No portfólio, seguimos com posições a favor da queda das taxas globais, comprados em ações selecionadas no Brasil e liquidamente comprados em Dólar contra uma cesta de moedas, incluindo o Euro e o Real.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Capital Radar

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições tomadas nos juros nominais do Brasil. Também contribuíram para o retorno as apostas de juros no Chile, Colômbia e Hungria. Em contrapartida, foram detratoras as apostas de juros nos EUA.

Genoa Capital Arpa

As principais contribuições negativas do mês vieram das posições compradas em empresas americanas ligadas à computação em nuvem e domésticas dos setores de consumo. Os ganhos foram concentrados nas posições vendidas em empresas brasileiras dos setores de vendas no varejo, e vendidas em índices globais.

Perspectivas para o mês de outubro:

Genoa Capital Radar

No Brasil, seguimos sem apostas no real e seguimos com apostas táticas na alta dos juros nominais. No exterior, estamos sem posições relevantes em moedas globais. Mantemos apostas táticas nos juros nominais do Chile, México e Colômbia. Nos EUA, estamos aplicados nos juros nominais curtos e apostando no aumento da inclinação da curva de juros. Seguimos tomados em juros no Japão. Estamos liquidamente comprados em ações no Brasil. A carteira comprada se mantém composta majoritariamente por empresas brasileiras dos setores de utilidades públicas, energia e consumo, e empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Seguimos vendidos nos setores de alimentos e bebidas, e aumentamos as proteções em índices globais.

Genoa Capital Arpa

Apesar dos valuations estarem bastante descontados, não vemos uma melhora relevante nos preços dos ativos no curto prazo, tampouco um aumento do apetite a risco do investidor. No exterior, mantemos confiança em empresas americanas com potencial de crescimento elevado, compostas com proteções em índices globais.

Atualmente, nossas exposições líquida e bruta à renda variável se encontram no neutro, em cerca de 50% e 150%, respectivamente.



O fundo é composto majoritariamente por empresas brasileiras dos setores de utilidades públicas, energia e consumo, e empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Mantemos posições vendidas no setor de alimentos e bebidas e proteções em índices globais.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Giant Steps

Zarathustra/Darius

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de setembro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram do book de commodities e das posições tomadas em juros de países desenvolvidos, com exceção da Polônia, onde o fundo estava aplicado. As principais detratoras de performance foram as posições vendidas em dólar contra real, compradas em bolsa local e ao redor do globo, com destaque para Alemanha, e das posições tomadas em juros locais, especificamente no fim do mês.

Sigma/Axis

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de setembro com resultado negativo. Os principais ganhos vieram das posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em bolsa brasileira e equities offshore, aplicadas em juros no Brasil e compradas em inflação nos EUA.

Giant Prev

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de setembro com resultado positivo, porém abaixo do CDI. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros globais e do book de commodities. As principais perdas vieram das posições vendidas em dólar contra real, aplicadas em juros locais, compradas na bolsa brasileira e compradas em equities ao redor do globo.

Perspectivas para o mês de outubro:

Zarathustra/Darius

Posicionamento Atual

O fundo começa outubro com aumento incremental nas posições tomadas em juros no Brasil e compradas em dólar contra o real. O fundo segue comprado em equities ao redor do globo e tomado em juros offshore. No book de commodities, o fundo inicia o mês com net vendido, com destaque para agrícolas e metálicas.



Sigma/Axis

Posicionamento Atual

O fundo começa outubro com aumento das posições compradas em euro e rúpia indiana contra o dólar e comprado em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para dólar de Singapura, Canadense e peso mexicano. O fundo segue aplicado em juros local e offshore, com destaque para Austrália. O fundo inicia o mês comprado em equities offshore e neutro em bolsa brasileira.

Giant Prev

Posicionamento Atual

O fundo começa o mês de outubro com posições tomadas em juros no Brasil e no globo, e vendidas em dólar contra o real. 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



Harbour Capital

Em Setembro de 2023, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,39% (142% do CDI). No ano de 2023, o fundo acumula rentabilidade de 14,44%. Em relação a alocação, o fundo encerrou setembro com 0,83% do PL em caixa e 99,17 % em cotas Sênior, Mezanino e Subordinadas Júnior de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. Atualmente a carteira do fundo é composta por seis FIDCs, sendo cinco geridos pela própria Harbour Capital e um sob gestão de parceiro. A rentabilidade teve leve redução em relação à rentabilidade verificada em agosto devido à redução de taxa SELIC. A maior parte dos ativos do fundo é referenciada em CDI+. O mercado de crédito no país continua em crescimento – Segundo BACEN, as concessões nominais de crédito somaram R\$543 bilhões em agosto/23, com elevações de 0,4% para pessoas jurídicas e de 0,2% no crédito às pessoas físicas. As concessões acumuladas nos doze meses até agosto, cresceram 6,5%.

O principal desafio continua sendo o monitoramento da qualidade de crédito da carteira dos fundos estruturados. A inadimplência em patamares elevados exige uma atuação próxima às consultorias de crédito responsáveis pela originação e cobrança dos direitos creditórios. Alguns casos relevantes de recuperação judicial impactaram negativamente alguns fundos da indústria com maior concentração em poucos devedores. Torna-se ainda mais clara a importância de alocação em fundos com diversificação de risco de crédito em número relevante de contrapartes. Apesar do ano desafiador em 2023, temos visto nos últimos meses uma melhora do cenário, refletida na diminuição da taxa de juros média aplicada no segmento - A taxa média de juros das novas contratações realizadas em agosto atingiu 30,7% a.a., com queda de 0,4% no mês e alta de 1,7% em doze meses. O spread bancário das novas concessões atingiu 21,3 %, com diminuição de 0,3% no mês e alta de 2,4% em doze meses. (BACEN). No segmento de crédito livre, a taxa média de juros alcançou 43,5% a.a. em agosto.

Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis elevou-se para 4,3% em agosto de 2023. Já a inadimplência do Capital de Giro com prazo superior a 365 dias passou e 4,5% em julho para 4,7% em agosto. A inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado teve queda no mês passando de 7,4% para 7,1%.

Perspectivas para o mês de outubro:

No mês de outubro devemos aumentar a alocação em crédito estruturado com taxas prefixadas. Com a queda projetada para a SELIC no próximo semestre, a rentabilidade do fundo deve ampliar vantagem gradativamente em relação ao CDI.



Também estamos realizando a análise de novas oportunidades de alocação em FIDCs para diversificação da carteira em diferentes estratégias e modalidades de crédito.

Ao longo do mês de outubro adicionaremos ao portfólio mais um FIDCs em fase final de análise pela gestora. A inclusão gradativa de novos ativos trará uma diversificação maior – reduzindo o risco agregado do fundo.

Harbour Nautilus FIC FIM CP



Hashdex

O mês de setembro foi um mês de alta para o mercado de criptoativos, em oposição ao mercado de ações, que teve o pior mês do ano para os índices S&P 500 e Nasdaq 100, com quedas de cerca de 5%. O Nasdaq Crypto Index (NCI) subiu 2,4%, quebrando a sequência de quedas de julho e agosto. O mês foi marcado pela baixa volatilidade da classe de ativos, que refletiu a ausência de notícias que afetassem os preços. A principal exceção foi a informação de que ativos que pertenceram à FTX poderiam ser vendidos nos mercados - o temor de que tal evento pudesse derrubar os preços tornou-se uma profecia autorrealizável, especialmente para as criptos de menor capitalização de mercado. Entre os constituintes do NCI, o principal destaque foi o Chainlink, com mais de 38% de alta - o anúncio de uma parceria com a rede Swift, usada por instituições financeiras globais para execução de transações financeiras, foi um importante fator. O Bitcoin e Ethereum tiveram altas de 2,8% e 1,1%, respectivamente.

Perspectivas para o mês de outubro:

Apesar de 2,4% não ser uma alta substancial, ela foi significativa dado o contexto dos mercados de ativos tradicionais. Em tempo: historicamente, outubro é um mês de bons retornos para os criptoativos, o que rendeu o apelido de “uptober”. Estamos otimistas para outubro, para o quarto trimestre e para os anos que virão.

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

O fundo Helius Lux LB registrou uma ligeira queda de 0,14% no mês de setembro, em linha com a bolsa que fechou praticamente no zero a zero. O principal destaque do mês para os mercados foi a dinâmica de juros ao redor do mundo e acreditamos que continuará sendo o principal driver no próximo mês. Em relação a performance do fundo, a maior contribuição veio de uma exposição vendida ao setor de e-commerce brasileiro, uma vez que estamos enxergando uma fraca venda de eletrônicos e empresas com alta alavancagem. Já a pior contribuição do fundo veio da posição em Lojas Renner, que assim como no último mês sofreu com as repercussões em relação a reforma tributária e a abertura do juro longo.

Os demais destaques positivos ficaram com posições em empresas ligadas a Commodities, a principal delas foi a Petrobras, que continuou se beneficiando com o aumento do preço do petróleo. Do lado negativo, vale também comentar sobre a posição em Vamos, que foi penalizada devido ao cenário macroeconômico mais desafiador.

Perspectivas para o mês de outubro:

Diante de um movimento de abertura do juro longo nos EUA e seu impacto para os ativos de risco no mundo todo, reduzimos a exposição líquida da carteira, principalmente nos nomes que apesar de um valuation atrativo, terão um resultado ainda fraco no curto prazo. Nossa visão para o Brasil continua a mesma e ainda vemos espaço para uma alta da bolsa.

Por fim, vale destacar que estamos aumentando a exposição ao setor de distribuição de combustível.

Helius Lux LB FIC FIM



Hogan Investimentos

Nosso desempenho no 3T23 em geral reflete a relevância de ter a capacidade de se expor positivamente (Long) ou negativamente (Short) aos diversos fatores de risco (não somente setoriais). A sistematicidade do nosso processo, com análise sempre orientada ao futuro, e o rigor no acompanhamento das variáveis-chaves da convicção nos permitiu reagir e deslocar os riscos das nossas carteiras in tandem com os fatores macro que acompanhamos.

Essa recente deslocação no mercado da dívida americana e o achatamento da curva de juros deveriam apontar para uma contração dos múltiplos, pois o crescimento futuro mais ameno deveria ser precificado. Do nosso lado, os Bancos Centrais Latino-Americanos estão examinando em que medida essa alta nos rendimentos dos títulos do Tesouro americano impõe cautela para o ciclo de baixa de juros no Brasil (e no México). A variável “câmbio” e o “preço de petróleo” não ajudam no processo de desinflação. Questões fiscais no mundo inteiro vão passar a ser o ingrediente-chave.

Perspectivas para o mês de outubro:

A curva de juros brasileira se achatou também, do seu jeito, refletindo essas incertezas. O país deverá desacelerar, logo ajustamos nossas posições montando alguns shorts seletivos no setor de Varejo, Distribuição de Alimentos e Consumo para neutralizar alguns Longs que tínhamos montados ao longo dos últimos meses como Marcopolo, Estácio e agora Hapvida (Rede D’or foi zerada) após a surpresa do resultado do 2T23, com o follow-on de R\$1 bi ajudará o crescimento dos lucros, com o turnaround operacional. Nossa exposição a Low Size e Low Liquidity foram fechadas subsequentemente.

Reduzimos nossa exposição aos “bond likes” nos setores de concessões e Utilities, montando shorts na Energisa e CCR para manter nossas posições compradas na EcoRodovias e Equatorial e no setor de shopping reduzindo nossa posição em Multiplan. Fizemos a mesma coisa, no setor de Incorporação, montando uma posição vendida na Eztec para neutralizar parcialmente a nossa posição comprada em Cyrela.

Hogan Absoluto FIM



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de setembro 0,24%, equivalente à 25% do CDI.

No ano rende 5,65%, equivalente à 57% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 48,53%, equivalente à 90% do CDI.

Atribuição de performance do mês

Os fundos Ações Long Only contribuíram com 0,12%, Quant 0,11%, Equity Hedge 0,06%, Macro 0,03%, Inflação -0,01%, Ações Long Biased -0,02%, Caixa 0,02% e Custos -0,07%.

Histórico de rendimento anual

Em 2017 (início em agosto), o fundo rendeu 4,25% e o CDI 3,05%, portanto 139% do CDI ou CDI+1,20% que equivale à CDI+3,19% ao ano.

Em 2018, o fundo rendeu 8,25% e o CDI 6,42%, portanto 128% do CDI ou CDI+1,83%.

Em 2019, o fundo rendeu 14,61% e o CDI 5,96%, portanto 245% do CDI ou CDI+8,65%.

Em 2020, o fundo rendeu -1,21% e o CDI 2,76%, portanto -44% do CDI ou CDI-3,97%.

Em 2021, o fundo rendeu 0,09% e o CDI 4,40%, portanto 2% do CDI ou CDI-4,31%.

Em 2022, o fundo rendeu 9,93% e o CDI 12,37%, portanto 80% do CDI ou CDI-2,44%.

Após a pandemia, os parâmetros de risco do fundo foram alterados. O fundo chegou a ter 17% em fundos de ações Long Biased e 11% em fundos de ações Long Only em novembro de 2019. Mesmo tendo diminuído para 13% e 10% respectivamente antes da pandemia, o fundo sofreu bastante com a forte queda da bolsa.

Decidimos colocar um limite de 10% em Long Biased e 5% em Long Only, até 2022.

Em 2023 decidimos diminuir mais ainda o limite e atualmente está com 6% em Long Biased e 4% em Long Only.

E está em processo de zerar a parte de Long Only e manter apenas Long Biased/Total Return.

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, com o início dos cortes da Selic pelo BC, será 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 e diversificando com fundos Equity Hedge, Long Biased/Total Return, Quant e Inflação.

Setembro

Foi mais um mês bem difícil para os mercados, pois a curva de juro americana subiu forte com o FED sinalizando mais um aumento da taxa a vista e manutenção em patamar alto por um bom tempo, até a economia esfriar e a inflação convergir para a meta.

Isso derrubou as bolsas e fez o dólar e juros subirem no mundo.

O Brasil não escapou e o mercado piorou também. A questão fiscal também preocupa, pois as medidas para aumentar a receita pública estão caminhando de forma lenta no congresso.

Estratégia

No mês, os fundos de ações Long Only e Quant geraram melhores retornos.

Decidimos aumentar a posição nos fundos da Neo, pois fecharam para captação. E iniciamos uma posição no fundo Armor Axe. E aumentamos a posição no fundo de inflação, pois os prêmios aumentaram bastante e passou a fase de inflação muito baixa.

Quando o BC inicia um ciclo de corte da Selic, é sempre um momento que os fundos multimercados geram bons alfas, ou retornos acima do CDI.

Seguimos com uma carteira com peso maior em fundos Macro, que costumam aproveitar muito bem as oportunidades nas curvas de juros de vários países, nesta fase que os bancos centrais começam ciclos de cortes de juros, e boas oportunidades em moedas globais.

Além de diversificar com as estratégias de arbitragem com ações, fundos quant e de inflação mais juro real.

A carteira continua com excelentes fundos, com boa diversificação e bem equilibrada, que devem aproveitar bem o cenário mais favorável de fora e local.

Carteira do Fundo Seleção Saturno

Fundos Macro, diminuiu de 64,3% para 61,8%



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

Saímos de um fundo, aumentamos os fundos da Neo por fecharem para captação e entramos no Armor Axe.

Fundos Quant, aumentou de 6,5% para 6,6%

Sparta Multicenários 0,7%, Daemon Nous Global 1,9%, Giant Zarathustra 4,1%.

Fundos Equity Hedge, aumentou de 13,6% para 13,7%

Solana Equity Hedge 1,9% (fechado), Moat Equity Hedge 3,3%, Lato Lsh1 3,5%, Real Investor FIM 2,1%, Távola Equity Hedge 15 2,9%.

Fundos de Ações Long Biased, diminuiu de 6,2% para 6,1%

3R Cedar 0,7%, Tenax Total Return 1,2%, Vinci Total Return 0,8%, Absolute Pace 0,7%, Moat Long Bias 0,5%, Studio Long Bias 0,4%, Mar Absoluto 1,8%.

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

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

Fundo de Inflação, aumentou de 1,4% para 4,2%

Asa Alpha Real Rates 4,2% (aumentamos).

Fundo de Caixa, manteve em 3,3%

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

Perspectivas para o mês de outubro:

Cenário Internacional: O mercado ainda trabalha com um cenário de pouso suave da economia dos EUA, apesar da alta recente da curva de juros. Afinal, a inflação tem caído e, aos poucos, a economia vem desacelerando. Porém, o risco mudou, de haver um pouso duro, para a chance de não pousar.



Nesse cenário, o FED pode subir mais um pouco o juro, ou apenas manter onde está.

No geral, os países estão, ou no fim do processo de alta de juros, ou já pararam de subir, ou começaram a cortar, o que é bom para os mercados.

Cenário Brasil: Apesar da eterna preocupação com a parte fiscal, o arcabouço aprovado é considerado razoável e tira o risco de a dívida explodir. O PIB tem surpreendido positivamente nos últimos anos, o que ajuda muito a economia e a parte fiscal. A inflação está em níveis bem melhores e o BC apenas começou a cortar o juro. A balança comercial está excelente, com as exportações firmes. O mercado de capitais cresceu muito e tem financiado muitos negócios.

Portanto, considerando que várias reformas foram feitas, trabalhista, da previdência, marco do saneamento, autonomia do BC, arcabouço fiscal e agora a reforma tributária, o potencial de crescimento do Brasil tem aumentado.

Desta forma, independente dos problemas em Brasília, dá para ficar otimista com o mercado local.

Conclusão

O cenário externo piorou, mas ainda é favorável, e o Brasil tende a se beneficiar, entre os emergentes, dos problemas da China, da Rússia, da Turquia entre outros, além de aumentar o interesse em investimentos pelos EUA e Europa em países do ocidente e amigos, incluindo o potencial enorme de o segmento de energia limpa atrair capital.

Portanto, podemos estar vivendo o início de um ciclo positivo de longo prazo.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

Em setembro, como vimos ao longo do trimestre que se encerrou, tivemos notícias mistas para o cenário de renda variável.

Apesar de mais um corte na taxa SELIC pelo Copom para 12,75%, o FED não só optou por manter as taxas de juros inalteradas, como também transmitiu em seu comunicado um viés de que as taxas possam se manter altas por mais tempo.

Além disso, no Brasil, a queda na arrecadação e as dificuldades do governo no avanço de reformas que visem aumento de impostos no congresso levantam sérias dúvidas sobre a capacidade do governo federal de conseguir zerar o déficit primário em 2024. Desta forma, o apetite ao risco por parte dos investidores se reduziu, principalmente para ativos domésticos. No período, o Indie FIC FIA subiu 1,00%, contra 0,84% do IBX, 0,71% do Ibovespa (valorização puxada pelos setores de commodities, em especial petróleo e minério) e -2,48% do Small Caps.

Os principais setores contribuidores de performance do portfólio foram saúde, utilidades públicas e logística, enquanto os principais detratores foram os setores de consumo e serviços.

Entre as principais movimentações do portfólio estão o aumento de exposição aos setores de saúde (através de HAPV3) e novas posições em serviços financeiros (PSSA3), materiais (VALE3) e logística (RAIL3). Em paralelo, diminuimos nossa exposição aos setores energia e utilidades públicas.

No caso da Hapvida, a trajetória de recomposição de margens tem ficado cada vez mais clara, à medida que vemos indícios dos repasses de preço se concretizando e das curvas de utilização se aproximando da média histórica – com esse cenário em mente, vemos as ações da Hapvida negociando a um valuation atrativo. Na Porto Seguro, acreditamos que o ciclo de rentabilidade acima da média deve perdurar por algum tempo, dada a dinâmica favorável em seguros no segmento auto, enquanto as ações da empresa ainda negociam próximo das mínimas históricas de P/L e de valor patrimonial.

Perspectivas para o mês de outubro:

Ao longo de setembro, vimos notícias marginalmente melhores para a demanda por minério de ferro na China, enquanto o valuation da Vale parece precificar uma piora bastante relevante para o curto prazo – já adotando uma queda de preços considerável, acreditamos que a empresa vá gerar um yield de fluxo de caixa livre próximo aos 10% em USD em 2024.



Por último, a nova posição na Rumo complementa a exposição à tese de inflação de frete de grãos, sem aumentar nossa exposição aos riscos intrínsecos da Hidrovias do Brasil, posição que já carregamos há algum tempo.

Diante dos valuations bastante assimétricos e um cenário cíclico de redução de juros, reduzimos nossa posição em caixa e seguimos com um portfólio balanceado, capaz de capturar a melhora dos resultados operacionais em companhias de qualidade. Os principais setores aos quais estamos expostos continuam sendo utilidades públicas, serviços financeiros e logística.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

Apesar de setembro ter sido um mês negativo para ativos de risco de forma geral, por conta principalmente da alta nas taxas de treasuries e com o mercado colocando em xeque o final do ciclo de aperto monetário nos Estados

Unidos, o mercado de crédito privado foi diferente, seguindo a trajetória de recuperação iniciada no mês de maio.

A captação líquida dos fundos foi positiva pelo terceiro mês consecutivo e o mercado primário de debêntures teve grandes emissões, entre elas duas da

Eletrobrás (R\$ 4 e R\$ 3 bi, respectivamente) e da CELSE – Centrais Elétricas de Sergipe (R\$2,7 bi).

Somente em setembro, as emissões primárias totalizaram R\$ 42,2 bilhões, sendo o melhor resultado desde dezembro de 2022.

Perspectivas para o mês de outubro:

Esperamos que no mês de outubro os ativos de crédito sigam em trajetória de fechamento de spreads, com volta dos investidores aos fundos. A continuidade de queda da taxa SELIC deve fazer com que o mercado primário fique cada vez mais aquecido.

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



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de setembro, o fundo obteve um retorno de +0,99% (101,18% do CDI), ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +9,41% (94,83% do CDI), ficando ainda abaixo do seu objetivo de desempenho. Infelizmente o fundo sofreu um impacto negativo de aproximadamente 14,3% do CDI por conta de um aumento de provisão de 45% para 50% nas debêntures de emissão da Unigel, que representa 0,59% do PL. Para quem não acompanhou o caso, esse assunto foi tratado no comentário mensal referente a maio/2023. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,30%; Debêntures: +0,43%; FIDCs: +0,06%; Títulos Bancários: +0,21%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer: No mês de setembro, o fundo obteve um retorno de +0,73% (74,88% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +10,45% (105,24% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do seu objetivo de desempenho. O fundo foi impactado negativamente por conta da forte abertura na curva de juros, principalmente como consequência do movimento do aumento das taxas das Treasuries nos Estados Unidos. Conforme já explicado nos meses anteriores, a equipe de gestão evita fazer o hedge integral da exposição em ativos indexados ao IPCA e, portanto, esse aumento na curva de juros acabou prejudicando a posição nesses ativos. Importante saber que apesar do aumento na curva de juros, que aumenta as taxas nominais desses ativos, os spreads de crédito têm ficado relativamente constantes. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,11%; Debêntures Lei 12.431: -0,49%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,03%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +1,14%; e Custos: -0,06%.

Rhino: No mês de setembro, o fundo obteve um retorno de -3,05% (3,76% abaixo do Ibov), ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +12,19% (5,97% acima do Ibov), ficando acima do seu objetivo de desempenho. Os receios aos desafios enfrentados pelo FED visando o controle da inflação nos EUA, bem como a percepção de que este deverá praticar juros maiores por um período mais longo, foram os destaques negativos para o mês de setembro. Como efeito, os juros americanos de 10 anos atingiram o maior patamar dos últimos 15 anos, evidenciando o expressivo aumento na aversão ao risco dos agentes financeiros. Enquanto economia emergente, o Brasil passou longe de ficar imune a tal movimento, uma vez que o fluxo estrangeiro é condição primordial para a apreciação dos ativos no ambiente local.



Dessa forma, a cotação de diversas empresas sofreu quedas significativas ao longo do mês, principalmente aquelas que possuem em sua base um maior percentual de investidores estrangeiros, o que fez com que a carteira do Iridium Rhino desvalorizasse 3% no mês, ficando mais em linha com o índice Small (-2,84%) do que com o Ibovespa (+ 0,71%).

Perspectivas para o mês de outubro:

Apollo: Dentre as movimentações do fundo, as mais relevantes foram a redução do risco em debêntures de emissão da SBF (Centauro) após uma recente queda no spread de crédito dos papéis, a troca de debêntures de emissão da Aegea de uma posição que foi vendida a uma taxa de CDI + 2,70%a.a. para alocar em nova emissão que saiu a uma taxa de CDI + 2,95%a.a. e as compras do FIDC Fortbrasil a uma taxa de CDI + 5,30%a.a., da LF de emissão do Agibank a uma taxa de CDI + 2,30%a.a. e das debêntures de emissão da Algar Telecom a uma taxa de CDI + 1,50%a.a. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 1,16%a.a. (109,67% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,01 anos.

Pioneer: O fundo não teve grandes mudanças de posição ao longo do mês, mas é importante saber que a gestão tem começado a realizar um movimento gradual de redução da duration da carteira, comprando alguns papéis mais curtos e reduzindo gradualmente algumas posições de papéis mais longos, uma estratégia que deve continuar nos próximos meses. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 0,14%a.a. (101,19% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,31 anos.

Rhino: Hoje, a gestão entende que o momento pede uma maior cautela. Se por um lado a gestão enxerga em seus investimentos patamares descontados - a carteira está com um PE médio de 10x para 12 meses - por outro, enquanto o custo de oportunidade continuar em um movimento ascendente não haverá fluxo para Bolsa, o que torna qualquer aparente oportunidade em uma potencial armadilha. No curto prazo a gestão entende que a tendência é manter o nível de caixa (8% do PL). Assim, a gestão aguarda uma acomodação nas expectativas de mercado, que trará uma maior visibilidade em relação ao que se pode esperar pela frente. As 10 maiores são: Itaúsa; Vale; Aliansce; Petrobras; Cosan; BB; BTG; Vivara; Neoenergia; e Petrorecôncavo.

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



Itaú Asset Management

A divulgações recentes apontam que a economia americana permanece com crescimento sólido, resultando em revisões para cima de atividade e postergação da expectativa de desaceleração. O mercado de trabalho segue fortes, uma melhora nas médias móveis de formação de emprego mostrou reversão no último dado de payroll.

O panorama geral para a inflação tem se caracterizado por uma melhora nas condições de oferta com, por exemplo, bens industriais e alimentos mostrando um comportamento benigno. Por outro lado, a inflação de serviços (ligada a emprego e demanda) segue em patamar elevado.

Nos Estados Unidos tivemos uma decisão do Fed (Banco Central) mais hawkish do que o esperado, apesar de ter mantido a taxa de juros inalterada em uma banda de 5,25% - 5,50%.

Sobre atividade, observamos resiliência no mercado de trabalho (com queda de desemprego e elevação de salário real) e na atividade realizada. Efeitos provenientes de estímulos fiscais prevalecendo no momento. Nossa projeção para o crescimento do PIB aponta para um avanço ao redor de 3% para a atividade em 2023 e 2% em 2024.

Sobre inflação, alimentos e bens industriais seguem contribuindo para a desinflação como um todo, com saldo geral neutro em relação à meses anteriores. Fazendo uma análise qualitativa dos últimos dados, observamos uma inflação que apresentou números melhores do que nossas projeções para bens industriais, porém marginalmente piores em serviços, o que traz desafios para a aceleração do ritmo de cortes por parte do Banco Central do Brasil.

O Comitê de Política Monetária (Copom) anunciou a redução da taxa Selic para 12,75% ao ano em setembro.

Perspectivas para o mês de outubro:

Na China, a meta de crescimento de “cerca de 5%” para 2023 está em risco. Pela primeira vez em anos os economistas chineses locais aponta a necessidade de um pacote de estímulo mais forte e abrangente. No entanto, há rumores de que o próprio Xi Jinping ainda vê como “desperdício” qualquer tipo de gasto fiscal que não gere um “ativo de alta qualidade”.

Nessa decisão de setembro, tivemos a divulgação do relatório trimestral com projeções do Fed para os principais indicadores macroeconômicos. As revisões apresentadas apontam para uma atividade econômica (PIB) para cima, desemprego para baixo, inflação PCE controlada e menor número de cortes de juros para 2024 e 2025 com juros ainda em região restritiva em 2026.



O cenário observado pelo Fed parece ser de um “soft landing”, com a inflação caminhando para a meta sem colapso de atividade econômica, o que levou a pressão na curva de juros e impactos na renda variável em um cenário prospectivo com manutenção de patamares elevados de taxa básica por mais tempo.

Em nossa visão o Fed (Banco Central dos EUA) deverá optar por uma manutenção de juros nos patamares atuais por mais tempo.

O Banco Central segue avaliando de perto a evolução das expectativas de inflação (que estão acima da meta), o cenário externo (com maior incerteza quanto à permanência de restrição monetária nos EUA do que anteriormente precificado), os riscos fiscais internos e, sobretudo, o comportamento da inflação de serviços (que se mostra resiliente).

O saldo geral da comunicação foi neutro, com elementos demonstrando inclinações para os lados hawkish e dovish. Tendo em vista a sinalização do Copom e o cenário de inflação, vemos como mais provável um novo corte de -0,50% na próxima reunião.

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



JF Trust

O Balanço de Riscos da economia brasileira piorou nas últimas semanas, com elevação da taxa de câmbio (desvalorização do real), alta do preço médio do barril do petróleo e estagnação das expectativas de inflação, sendo que avaliamos que o IPCA para 2024 será mais elevado. Do exterior, um prolongamento maior dos juros nos Estados Unidos até o final do segundo trimestre de 2024 não soa bem para os mercados de Bolsa no curto prazo. Além disso, o risco de paralisação da máquina pública dos EUA ainda não foi plenamente eliminado: o acordo no Congresso financiará a máquina pública até meados de novembro.

O fato é que o mês de setembro teve uma volatilidade acentuada nos ativos de renda variável, mas também nos mercados de renda fixa no Brasil, em particular nos futuros do DI em função da perspectiva fiscal mais negativa e não somente, pelo cenário externo

Perspectivas para o mês de outubro:

O governo tentará em outubro “engrenar” a tramitação e aprovar os projetos de tributação sobre offshore e fundos exclusivos e a eliminação dos juros sobre capital próprio, para amenizar as expectativas negativas com a queda da arrecadação e com as metas fiscais, sobretudo para 2024. Deve-se ressaltar que trabalhamos com um déficit médio superior à 1% do PIB no biênio 2023-2024.

Os discursos recentes do Presidente do Bacen e de outros membros da Diretoria colegiada corroboram o prosseguimento de queda da taxa de juros para 50 pontos em novembro para 12,75% a.a., mas a probabilidade de redução do ritmo de queda da Selic para 25 pontos não está descartada até o final do primeiro trimestre de 2024, mas ainda não é majoritária, ressaltando que essa opção não estava precificada no mercado há trinta dias atrás.

A rigidez do dólar e os prêmios do mercado futuros de juros tendem a refletir a piora do déficit fiscal no quarto trimestre e novas tentativas de exclusão de gastos. o que ainda não beneficia o ingresso de fluxos.

JF Trust Equador FIM



JGP Gestão de Recursos

Em setembro, as taxas de juros dos Treasuries norte-americanos aumentaram. A taxa de dois anos subiu de 4,86% para 5,04%, e a taxa de dez anos de 4,11% para 4,57%. As bolsas de valores em todo o mundo sofreram perdas, com o S&P 500 caindo 4,9%. O Dólar também se valorizou. A economia americana segue aquecida, com baixo desemprego e salários em alta. A inflação melhorou gradualmente, mas o Federal Reserve deseja uma desaceleração mais forte para controlar o dado. Além disso, o Fed pausou sua política de aperto monetário, mas não encerrou formalmente o ciclo, deixando a possibilidade de futuras altas de juros em aberto.

Na Europa, o Banco Central Europeu encerrou seu ciclo de aperto devido aos dados econômicos mais fracos. Enquanto isso, a China enfrentou desafios, com suas bolsas sofrendo e uma política econômica mais expansionista.

No Brasil, houve uma reprecificação na curva de juros devido aos acontecimentos nos EUA. O Real enfraqueceu, e o mercado de ações teve um desempenho discreto.

Perspectivas para o mês de outubro:

As perspectivas globais permanecem incertas devido às taxas de juros nos EUA. O Fed ainda não encerrou seu ciclo de aperto, e o mercado prevê possíveis altas em novembro ou dezembro. A economia americana continua forte, mas o Fed busca uma desaceleração mais acentuada.

O Brasil enfrenta desafios com a reprecificação das taxas de juros nos EUA. A inflação permanece controlada, mas preocupações surgem em relação ao cumprimento da meta de superávit primário em 2024, devido a receitas superestimadas e arrecadação tributária em desaceleração. Os ruídos políticos sobre um possível afrouxamento da meta fiscal do próximo ano estão aumentando, mas as projeções fiscais do Banco Central permanecem inalteradas. Manter a disciplina fiscal será fundamental para preservar o desempenho dos ativos brasileiros em meio a um ambiente externo desafiador e a um aumento percebido no risco.

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



Joule Asset Management

Os juros altos têm peso significativo para as empresas. Elas vendem menos e trabalham para pagar juros, o que consome grande parte do resultado operacional e aumenta o custo de capital próprio (Ke). Quanto maior a taxa de desconto (Ke inclusive), menor o valor presente. Esse efeito é válido para qualquer coisa, inclusive para descontar o valor de todo o lucro futuro das empresas. Por fim, os juros altos trazem uma grande concorrência com investimentos em outras classes de ativos, especialmente de renda fixa, drenando o fluxo para fora do mercado de ações. Esperávamos, há algum tempo, que o mercado de ações melhorasse com o início do corte dos juros. No entanto, a saída de investidores estrangeiros coincidiu com o início do corte de juros. Os multimercados locais (pessimistas em março e mais otimistas em julho), não defenderam o sell-off dos estrangeiros. Entre janeiro e julho, os investidores estrangeiros entraram com 23 bilhões e retiraram 13 bilhões entre agosto e setembro. Enquanto o mercado não reage, nossas empresas estão crescendo bem, mesmo após a pandemia. A receita de nossa carteira de ações, ponderada pela nossa alocação, mais do que dobrou em comparação com 2019. O Ebitda consolidado teve o mesmo desempenho, preservando assim a rentabilidade dos negócios. Nossas empresas têm grandes oportunidades de capturar o efeito da queda dos juros, por meio do crescimento de receitas e redução das despesas financeiras. Em um exercício bottom-up que fizemos, nosso "lucro consolidado" deve crescer significativamente. A boa notícia é que o ciclo da política monetária virou. Quando olhamos para o passado, o mercado sempre superestima a taxa terminal. Ao contrário do mercado, esperamos ter uma "boa surpresa" também no final desse ciclo. Pelo momento, os dados de inflação apontam recorrentemente para sua acomodação à frente. Esse ambiente favorece a economia como um todo, especialmente os setores mais expostos, como o varejo e as incorporadoras. Nosso portfólio ganha com a queda de juros.

Perspectivas para o mês de outubro:

Ambiente externo: a tempestade que enfrentamos de agosto para cá reflete o aperto final da política monetária americana, que muitas vezes contraria as expectativas de mercado e atrai liquidez de todo o mundo. Os EUA precisam passar pelas consequências da bonança. Os Bancos Centrais estão muito acostumados a acomodar a inflação de demanda, mas depois de resolvidos os gargalos na cadeia logística, a pressão agora é sobre a oferta, especialmente no apertado mercado de trabalho. Como a política monetária não produz mais trabalhadores, a duração do aperto pode ser mais longa do que o esperado.



Nossa visão heterodoxa sobre a inflação americana é que se trata muito mais do registro de uma inflação passada, que deveria ter desvalorizado a moeda americana, o que não aconteceu devido à completa falta de uma segunda moeda competente, do que o registro de novas fontes de calor inflacionário. Os EUA emitiram muito dinheiro: 63% de todo o dólar do mundo foi emitido de 2010 para cá, quase 7 trilhões de 2020 em diante, enquanto o PIB cresceu cerca de 30% no mesmo período. A inflação lá irá ceder cedo ou tarde; os juros de equilíbrio por lá são bem mais baixos do que os atuais. Esse desfecho parece familiar: assim que o FED apontar para baixo, teremos um rally nos preços dos Bonds, um Bull market vigoroso em ações e veremos o dólar se desvalorizando. Por aqui, continuamos bastante otimistas quanto ao potencial de recuperação de nossa bolsa, em especial de nossa cota. Acreditamos que esse ciclo tende a ser ainda melhor do que os ciclos de corte anteriores, por alguns motivos: os valuations estão mais baratos do que nunca, o lucro de nossas empresas será especialmente favorecido e, por fim, o ciclo de queda de juros tem tudo para ser lento e consistente.

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



JP Morgan

Macro Geral

Depois de um início de ano sólido, os mercados foram mais voláteis em setembro. As ações globais tiveram uma correção de cerca de 4,1% (o que ainda as deixa com um retorno acumulado de 10,5% no ano), enquanto os yields dos títulos de renda fixa globais subiram 31 bps. Com esse movimento, os retornos dos títulos globais, no acumulado do ano, são negativos em -2,2%. Além disso, os dados econômicos chineses mostraram que a economia possivelmente está se estabilizando, embora as ações chinesas tenham caído durante o mês.

O grande assunto durante o trimestre, que se intensificou em setembro, foi o aumento dos yields dos títulos de renda fixa globais, especialmente na parte longa da curva dos títulos do tesouro dos Estados Unidos. Uma razão provável por trás desta medida foi a mensagem dos bancos centrais dos mercados desenvolvidos de manter as taxas de juros “altas por mais tempo”. Embora os bancos centrais mundiais se encontrem em diferentes fases dos seus ciclos de altas de juros, a resiliência dos dados econômicos e algumas pressões inflacionárias que persistem, estão causando mais incerteza nos mercados da renda fixa. Além disso, fatores técnicos também podem ter levado à subida dos yields nos últimos meses, especialmente nos Estados Unidos. Isto inclui uma emissão de dívida pelo Departamento do Tesouro dos EUA maior do que foi inicialmente esperado e algumas preocupações temporárias sobre a menor demanda por parte dos investidores japoneses e europeus.

Nas ações, por serem mais sensíveis ao aumento do custo do capital, o aumento dos yields afetou principalmente as ações de crescimento. As empresas de tecnologia e relacionadas, também tiveram um desempenho inferior aos principais índices. Além disso, em setembro, surgiu uma certa preocupação sobre o crescimento econômico futuro dos Estados Unidos, o que pesou sobre os setores mais cíclicos do mercado. As taxas de juros elevadas continuam a ser um risco importante a nível global, mas outros desafios também estão surgindo. Os preços do petróleo subiram 8,9% durante o mês, principalmente devido ao anúncio de que a Arábia Saudita e a Rússia irão prolongar os cortes na oferta até ao final do ano. Os preços mais elevados do petróleo e, conseqüentemente, da gasolina poderão pressionar os gastos dos consumidores e provocar temporariamente uma reaceleração da inflação. É provável que o pico de crescimento ocorreu no terceiro trimestre e o PIB global deverá desacelerar a partir daqui, e os investidores continuarão debatendo se isso resultará numa recessão.



À medida que o crescimento e a inflação desaceleram. É provável que os yields dos títulos tenham atingido um limite máximo. Desta forma, os investidores devem encarar estes movimentos recentes como uma oportunidade para investir em títulos de maior duration, para capturar estes yields elevados e se beneficiar da futura valorização do capital à medida que os yields caem, e diversificar as suas exposições das ações. Do lado das ações, a correção de setembro trouxe a oportunidade de adicionar exposição a regiões, setores e temas com valuations mais atrativos. Isto inclui empresas nos EUA, Japão, Índia e outros mercados emergentes.

Enquanto isso, os mercados chineses continuaram a registar um desempenho inferior ao dos mercados globais em setembro, com as ações caindo 2,7% (e o retorno acumulado do ano em -7,1%) e a moeda se depreciando em 0,2%. Os próprios dados económicos começaram a mostrar sinais iniciais de uma melhora em agosto, com as vendas do varejo aumentando 4,6% e os gastos em serviços subindo 6,8%, ambos anualizados. Além disso, a produção industrial também aumentou 4,5% no ano. Também ressaltamos que a contração do investimento imobiliário começou a diminuir lentamente. No geral, isto sugere que julho poderá ter sido o vale da atividade económica e que o quarto trimestre poderá trazer uma aceleração da dinâmica económica. É fundamental monitorar se há uma melhora significativa na atividade e nos preços imobiliários, o que deve aumentar a confiança e, conseqüentemente, os gastos dos consumidores.

JP Morgan Global Income FIC FIM IE - Classe A / JP Morgan Dólar Global Macro Opportunities FIM IE / JP Morgan Global Macro Opportunities FIC FIM IE Classe A



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +329,75% (contra +302,35% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +6,52% (contra +13,44% do CDI). Em 2023, o fundo acumula uma rentabilidade de +5,11% (contra +9,93% do CDI).

Em Setembro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo em futuro de DI. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o modelo de fatores operando commodities em mercados internacionais, que apresentou resultado marginalmente positivo.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI e em dólar. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentou resultado negativo no período. Por fim, os modelos seguidores de tendências de curto prazo em dólar e o modelo de fatores long-short também apresentaram perdas no período.

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 FIC FIM

O Kadima High Vol FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +272,45% (contra +169,22% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +3,36% (contra +13,44% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +2,99% (contra +9,93% do CDI).

Em Setembro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo em futuro de DI. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o modelo de fatores operando commodities em mercados internacionais, que apresentou resultado marginalmente positivo.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI e em dólar. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentou resultado negativo no período. Por fim, os modelos seguidores de tendências de curto prazo em dólar e o modelo de fatores long-short também apresentaram perdas no período.



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 +121,74% (contra +71,47% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +1,49% (contra +5,93% do Ibov.). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +3,52% (contra +6,22% 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 Setembro, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado positivo, com performance de +0,52%, frente a +0,71% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram POMO4, TIMS3, ITSA4, LEVE3 e RAPT4, correspondendo a aproximadamente 19% 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 +41,11% (contra +52,40% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +2,15% (contra +11,13% do IPCA+X). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +3,62% (contra +8,32% 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.



Durante Setembro, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI e em dólar. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentou resultado negativo no período. Por fim, o Modelo de Fatores na versão long bias também foi detrator. A carteira comprada em ações apresentou perdas e, por outro lado, a ponta short apresentou resultado marginalmente positivo. Porém, não suficiente para compensar as perdas da ponta long.

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 63% 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 +175,84% (contra +144,22% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +9,56% (contra +13,44% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +7,00% (contra +9,93% do CDI).

Em Setembro, o modelo seguidor de tendências de curto prazo apresentou resultado marginalmente positivo com operações em futuro de DI.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em futuros de dólar e DI. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentou resultado negativo no período. Por fim, o Modelo de Fatores na versão long-short teve resultado marginalmente negativo no mês.

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 +11,84% (contra +16,76% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +10,56% (contra +11,05% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de +9,02% (contra +10,79% 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.

No mês de Setembro, tanto o modelo de alocação em NTN-Bs, como o modelo seguidor de tendências de longo prazo em futuro de DI, apresentaram resultado negativo.

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 outubro:

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

Acreditamos no potencial das estratégias dos fundos, composta por combinações de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vêm empenhando-se em desenvolver novos modelos e melhorias que contribuem para termos confiança na capacidade dos fundos gerarem 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



Kapitalo Investimentos

Em relação à performance, contribuíram negativamente as posições em juros.

Em juros, aumentamos posições aplicadas nos EUA, mantivemos posições aplicadas no México e Brasil, tomada no Japão, vendida em inflação na Europa e posições de curvatura nos EUA.

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

Em moedas, abrimos posição vendida no euro, aumentamos posição comprada no peso mexicano e na coroa norueguesa, mantivemos posições compradas no real e no dólar australiano e vendidas no peso colombiano e no yuan chinês.

Em commodities, aumentamos posição comprada no petróleo, no açúcar e no alumínio e posição vendida no milho. Mantivemos posição comprada no cobre e vendida no paládio e reduzimos posição comprada no ouro.

Perspectivas para o mês de outubro:

No último mês vimos uma sinalização dos principais bancos centrais desenvolvidos de que o ciclo de altas de taxas de juros pode estar terminando.

Nos EUA, o FOMC manteve a taxa de juros inalterada e o comitê sinalizou que deve manter as taxas altas por mais tempo. Com dados melhores, o comitê americano parece estar mais esperançoso para um possível soft landing. Na Europa, os dados mostram uma atividade mais fraca e tanto o BOE quanto o ECB deixaram a possibilidade de voltar a subir a taxa de juros caso necessário.

Na China vimos sinais melhores na economia, dados de produção industrial e consumo no varejo vieram acima das expectativas e chamou a atenção o esforço maior dos governos locais para financiar projetos de infraestrutura. As vendas de casas começaram a reagir às medidas de estímulo do final do mês passado.

No Brasil, revisamos a projeção de crescimento para 3,2% este ano, vimos uma composição boa nos dados das contas nacionais, desemprego em queda e atividade resiliente. O BACEN também reduziu a SELIC novamente 50bps e sinalizou ajuste de mesma magnitude para as próximas.

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



Kínitro Capital

Em setembro nosso fundo multimercado (KINITRO 30) rendeu 1,06%, 9bps acima do seu benchmark (CDI). Tivemos resultado positivo nos mercados de renda variável, juros e commodities. No mercado de câmbio tivemos resultado negativo. Na renda variável tivemos resultado positivo com as posições direcionais no Brasil e no exterior. No mercado de juros conseguimos nos apropriar levemente da abertura nas taxas locais e internacionais e nas commodities tivemos resultado levemente positivo apostando na alta de algumas commodities.

Nosso desafio, resultado negativo, foi no mercado de câmbio que veio principalmente da aposta na valorização do BRL. Para o nosso KINITRO FIA as maiores contribuições para a performance do mês se deram em Orizon, Suzano e Vale, compensadas por perdas em GPS, Amazon e Google. Seguimos com uma exposição concentrada em empresas de logística, infraestrutura, serviços e tecnologia global. Essas teses oferecem hoje um prêmio médio de taxa interna de retorno para o juro real de 5,0%, patamar que consideramos atrativo.

Perspectivas para o mês de outubro:

Em relação ao nosso multimercado, seguimos acreditando que apenas a manutenção de uma política monetária restritiva por muito tempo e consequente queda da atividade será capaz de fazer a inflação dos países desenvolvidos convergir para patamares alinhados com as metas dos principais bancos centrais. A atividade global continua firme e acreditamos que a inflação global vai se estabilizar em patamares elevados. No mercado de juros temos posições que se beneficiam desse cenário. No mercado de renda variável estamos sem posições direcionais, mas mantemos as estratégias de valor relativo. No mercado de câmbio diminuimos consideravelmente a aposta na valorização do BRL. O fundo terminou Setembro utilizando aproximadamente 20% do seu limite de risco e devemos alocar mais risco quando o cenário se mostrar mais claro.

Em relação ao nosso FIA, nosso aumento da posição em caixa versus o mês anterior está ligado a uma redução tática no segmento de tecnologia global e de commodities (metálicas e celulose), contrabalanceado parcialmente por um aumento em O&G e Saúde. As principais exposições estruturais do fundo não apresentaram alterações relevantes.

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



KPR Investimentos

Em Setembro, a divulgação de dados econômicos e discursos do banco central norte-americano (Fed) reforçaram perspectivas de taxas de juros em patamares restritivos no curto e médio prazo, refletindo em um ajuste para cima na precificação da curva de juros norte-americana e apreciação do dólar no mercado global.

No mercado externo, a persistência dos núcleos de inflação em níveis distantes da meta para o Reino Unido, Europa e Estados Unidos condiz com um cenário de lenta convergência da inflação às metas perseguidas pelos respectivos bancos centrais. Nos Estados Unidos, apesar da inflação ter desacelerado em relação aos picos de 2022, ainda mantém-se distante da meta de 2% perseguida pelo Fed. Dados recentes de mercado de trabalho e atividade econômica acima do esperado pelos agentes econômicos, corroboram nossa visão de que o Fed deveria ter sido mais restritivo na condução de sua política monetária no final de 2022 e início de 2023, a fim de normalizar o dispêndio nominal da economia norte-americana para níveis condizentes com inflação de 2% no médio prazo.

No mercado de commodities, os maiores produtores de petróleo mantêm os cortes na oferta a fim de manter o equilíbrio no mercado, ocasionando em elevação do preço de petróleo.

No mercado doméstico, a divulgação dos dados das contas públicas, a falta de confiança dos agentes econômicos sobre o atingimento das metas fiscais fixadas pelo novo governo bem como a liquidez do mercado externo mais restritiva, tornam o banco central mais cauteloso em seu ciclo de afrouxamento monetário, conforme divulgado em sua última reunião de política monetária.

Perspectivas para o mês de outubro:

Em função do cenário citado, mantemos (i) posições compradas em ações do setor petrolífero e em empresas com avaliações atrativas e dominância em seus mercados vs posições vendidas no mercado doméstico e índice; (ii) posição comprada em dólar norte-americano vs real e euro e (iii) estamos operando taticamente a curva de juros doméstica.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Lato Capital

No mês, presenciamos uma importante mudança na narrativa dos mercados globais e na dinâmica de negociação. O destaque ficou para a continuidade do movimento de abertura na curva de juros norte-americana, com variação expressiva dos títulos de 10Y (+48bps) e de 30Y (+51bps). Abertura esta que aconteceu a despeito de dados melhores de inflação,

vide PCE (principal indicador para o Banco Central americano). Passadas a convenção de Jackson Hole e a última reunião do FOMC, o mercado parece reconhecer (e precificar) que juros ficarão elevados por mais tempo.

Novamente afirmamos, é muito juros! TIPS 30 anos norte-americanas (correlatas às TNBs) em níveis de 2,45%! A economia há de dar sinais de fraqueza. Muito além das primeiras manchetes de aumento de inadimplência em algumas linhas de cartão de crédito. O trinco há de ser maior. É necessário que tenhamos um sentimento de menor poder aquisitivo aos bolsos dos americanos. Acreditamos em relevante retração do consumo.

Perspectivas para o mês de outubro:

A despeito dos últimos acontecimentos, o índice Nasdaq ainda valoriza 25% no ano. A narrativa de pouso leve foi plenamente aceita pelo mercado. O posicionamento vendido, que predominou no 1º semestre, foi aos poucos revisitado e fechado. O posicionamento técnico hoje é comprado em bolsa americana. É plausível que tenhamos uma realização maior nos índices globais. É válido lembrar que uma importante realização em nossa bolsa local se deu no 2º semestre de 2021, quando ficou nítido que a renda fixa seria, por algum tempo, um competidor à renda variável, com rentabilidade atrativa e menor risco. Movimento emelhante pode ocorrer nos EUA, com fluxo mais intenso ao Money Market (fundos mútuos, de alta liquidez e baixo risco).

Acreditamos que os primeiros indicativos de uma economia americana mais fraca possam vir na temporada de resultados que se aproxima. Importante se atentar às perspectivas futuras que serão dadas, que poderão acarretar no início de um movimento maior de revisão de lucros (EPS). E, por consequência, um maior questionamento ao nível de 21x preço / lucro em que o índice S&P hoje negocia.

Acreditamos que opções de venda possam ser boas proteções, para captura tanto da queda do ativo objeto quanto do estresse na volatilidade.



As últimas semanas nos mostraram que a narrativa sobre os juros longos possa estar mudando e se pautaria em três pilares: déficit fiscal, desbalanceamento de oferta/ demanda nos leilões do Tesouro e aperto quantitativo (QT). Vemos tais impasses como estruturais. Não há nenhuma grande resolução para este desarranjo no curto prazo.

Enquanto este longo processo tem seus desdobramentos, seguirá o fluxo de saída para Money Market e reduções de risco dos portfólios.

O movimento descoordenado das políticas monetária vs fiscal nos EUA tem um preço. A forte utilização do balanço do Banco Central somada à persistente narrativa da transitoriedade da inflação e à continuidade dos gastos públicos formaram uma

combinação perigosa. O custo da dívida norteamericana, nos atuais patamares, chega a ser insustentável. Encaramos tal situação sob um prisma de país emergente: talvez fosse necessário deixar algo efetivamente quebrar e a atividade estagnar para que o Congresso americano ajuste o lado fiscal. No curto prazo, caso necessário, o Federal Reserve poderia optar por dois possíveis ajustes: (1) fim do movimento de aumento de juros ou (2) fim do aperto quantitativo.

A dívida americana esteve desde 2008 em uma trajetória crescente e o movimento acelerou no pós-Covid, mas os juros baixos nos últimos 15 anos não levantaram uma preocupação maior. As medidas de expansão fiscal tomadas nas últimas décadas (também aceleradas no pós-Covid) foram poucas vezes questionadas. Todo esse efeito traz consequências e cobra um preço – o custo de carregamento da dívida em meio a juros altos e um contínuo regime de expansão fiscal. Para que o cenário atual mude, será necessário algum evento mais crítico.

Quanto à economia chinesa, não vemos sinais estruturais de alteração na dinâmica. Será um processo e não um evento discreto. O setor imobiliário ainda segue com o operacional debilitado. Quanto às commodities, acompanhamos a forte entrada de material importado chinês e de países asiáticos periféricos, não só no Brasil como em outras geografias. No mês, a Arcelor Mittal temporariamente abafou 3 plantas na Alemanha e na Bélgica (6,6Mt)

pela não atratividade das margens nos atuais níveis diante da enxurrada de material advindo da Ásia. No Brasil, a última semana do mês foi marcada pela forte internalização de aço, diante do (leve) aumento nas tarifas de importação a partir de outubro, o que

pressionará ainda mais o mercado local. Em petroquímicos, material também segue chegando via Zona Franca de Manaus. Em papel, idem.



A forte produção chinesa, ou puramente movimento de reestocagem de algumas commodities, tem levado à inesperada situação de sustentabilidade e/ou aumento de preço de algumas matérias-primas (i.e. minério de ferro e celulose). Não acreditamos que tal

movimento seja sustentável, face à fraca demanda internacional (por componentes recessivos, é claro) e à incapacidade de contínua absorção de material asiático no resto do mundo.

Seguimos cautelosos em empresas de commodities e as utilizamos como financiamento. Com o estresse no câmbio, nos últimos dias, acompanhamos o mercado comprando tais empresas. Acreditamos que com a deterioração da commodity-fim, este movimento terá

vida curta. É um intenso processo de exportação de compressão de margens pela China.

O mundo deverá crescer menos, este nos parece um dos principais desdobramentos da situação atual.

Além disso, um dólar forte (DXY) limitará o apetite da demanda global. Commodities podem sofrer um ajuste considerável.

Do ponto de vista de bolsa local, é claro que o fluxo estrangeiro foi (e sempre será) soberano e ditou a dinâmica nas últimas semanas. No entanto, estamos mais construtivos, a despeito de um 3º trimestre que ainda parece desafiador. A razão do otimismo é pautada em dois pilares: (i) nível de preço – o ponto de partida é muito inferior às bolsas globais, sobretudo quando excluída a performance de Petrobras e (ii) redução gradual de juros – ainda temos boa visibilidade de cortes paulatinos de 50bps, e, por conseguinte, a atividade finalmente deverá respirar e um menor custo da dívida incidirá nas empresas.

Aproveitamos o movimento recente no setor de varejo para adição de risco. O setor nos parece viver um caos por completo, seja deflação, competição acirrada e dúvidas tributárias (ICMS e JCP). Para tudo há um preço. Acreditamos que tais pontos já estejam precificados. Mesmo quando nos debruçamos sobre múltiplos de 2023 (ano extremamente desafiador)

ainda enxergamos múltiplos atrativos para as empresas de vestuário. O movimento de stop neste setor foi intenso, e a paciência curta. Atualmente, acreditamos que o posicionamento está bem mais leve e a assimetria é para cima. Ademais, conforme já trouxemos, trabalhamos com cenários de ICMS e JCP mais brandos.

Estamos otimistas em âmbito relativo. Diversos setores hoje se encontram em preços/ múltiplos como não víamos há algum tempo. É necessário cautela quando, em um primeiro momento, as contas parecem deixadas de lado e o fluxo é soberano.



Mas são nesses movimentos que interessantes pontos de entrada são ofertados. Aproveitamos para adicionar algumas empresas, mas sempre buscando proteções, seja (i) em opções de venda do índice, dado o baixo custo, (ii) em empresas expostas a commodities e (iii) empresas que ainda possuem algum prêmio de negociação.

Lato Ações FIC FIA / Lato Long Short 1 FIC FIM



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

Em setembro, o fundo teve um retorno de -4,3% contra 0,7% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram OceanPact (+0,6 p.p), BRF (+0,5 p.p) e Klabin (+0,2 p.p). Os detratores foram Lojas Renner (-1,0 p.p), Vamos (-0,6 p.p) e Grupo Pão de Açúcar (-0,5 p.p).

No mês, adicionamos ao portfólio as ações de Vibra e Dexco.

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA

Em setembro, o fundo teve um retorno de -3,9% contra 0,7% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram OceanPact (+0,5 p.p), BRF (+0,4 p.p) e Klabin (+0,2 p.p). Os detratores foram Lojas Renner (-0,9 p.p), Vamos (-0,5 p.p) e Grupo Pão de Açúcar (-0,5 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 307,5%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,9% (Ibov 5,9%).

No mês, adicionamos ao portfólio as ações de Vibra e Dexco.

FUNDO: LEBLON ICATU PREVIDÊNCIA

Em setembro, o fundo teve um retorno de -1,9% contra 0,7% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram OceanPact (+0,2 p.p), BRF (+0,2 p.p) e Klabin (+0,1 p.p). Os detratores foram Lojas Renner (-0,4 p.p), Vamos (-0,3 p.p) e Grupo Pão de Açúcar (-0,2 p.p).

Desde o início, em dezembro de 2009, o fundo acumula retorno de 161,8%, o que equivale a um retorno anualizado de 7,2% (Ibov 3,9%).

No mês, adicionamos ao portfólio as ações de Vibra e Dexco.

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Logos Capital

No mês, o Fundo Long Biased (LB) rendeu -1,2%, obtendo um retorno de 12 meses de 7,3%. Já o Total Return (TR) rendeu -2,3%, entregando 17,5% em 12 meses. Por fim, nosso fundo previdenciário rendeu 1,1% no mês, e teve um retorno de 11,5% desde sua constituição, no início do ano.

Vale lembrar que o Fundo TR tem a carteiras de ações em linha com a do Fundo LB, porém com perfil mais arrojado e mais abrangente. Além disso, investe em outros mercados – juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional, quanto como hedge. Neste mês, nossa exposição adicional em ações teve impacto negativo na cota.

Em setembro, destacamos o desempenho positivo da Hidrovias do Brasil. Conforme comentado em nossa carta de julho, esse é um papel que acompanhamos desde o IPO, em 2020, e foi destaque positivo também 2 meses atrás. Nossa tese segue a mesma. Na parte macro, (1) a questão da seca no corredor sul foi normalizada, permitindo a companhia voltar a performar o escoamento de minério de ferro e (2) a safra recorde e escassez de capacidade de escoamento no Mato Grosso melhoraram os preços dos fretes tanto ferroviário quanto aquaviário. Ainda, em termos micro, (1) a companhia não teve nenhum impacto de caixa relevante desde o IPO, (2) o ambicioso plano de capex foi acertadamente revisto/postergado e (3) temos um conforto de valuation. Por fim (4) o Pátria precisou vender parte da sua participação (julho de 2023), nos dando a oportunidade de aumentar a posição e onde acreditamos que o aumento de liquidez irá ajudar a melhor refletir os fundamentos da tese ao longo do tempo.

Por outro lado, destacamos como detrator o setor de varejo, que vem desde o mês passado apresentando desempenho ruim. Lembramos que a MP não foi bem recebida pelo mercado e gerou uma grande incerteza jurídica para o setor. Vamos seguir monitorando a evolução desde processo, pois acreditamos que tende a mudar até o vencimento da medida. Nossa visão é de que o mercado precificou o cenário mais pessimista possível, e incorporou uma revisão de lucro para 2023 e 2024 bem mais conservadora. Estamos olhando isto como uma eventual oportunidade.

Perspectivas para o mês de outubro:

Acreditamos que muito provavelmente será necessária mais uma alta na taxa de juros nos EUA até que o Fed consiga controlar as expectativas dos agentes econômicos e então deixá-la estável por um bom tempo. A duração dessa política restritiva dependerá de como a economia vai evoluir diante dos fatores de riscos desde preço do petróleo até a desaceleração chinesa.



Sendo assim, neste cenário externo desafiador, a trajetória de corte de juros no Brasil deve seguir com parcimônia, e podemos esbarar num piso mais alto muito em breve. No entanto, nossa percepção é que o valuation de bolsa doméstica está barato, excluindo commodities, onde estamos pelo menos 1,5 desvio padrão da média histórica (ou seja 9,0x P/L 2024).

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



M8 Partners

Análise Macro

Em setembro, a elevação do preço do petróleo somada a um cenário de consumo ainda forte e inflação ainda alta nos EUA novamente, deixaram dúvidas com o otimismo em relação o soft landing. A continuidade dos problemas no setor imobiliário juntamente com um cenário de estagflação na Europa, também contribuiu para a cautela dos investidores. Nesse cenário, vimos uma forte abertura nas taxas de juros americanas (TSY 10Yrs. +46bps) fazendo nova máxima no ano acima dos 4,50%, e o fortalecimento do dólar contra as principais moeda do mundo (DXY +3,7% em setembro) impactando os mercados de risco como bolsa e “emerging markets”. Com isso, setembro foi um mês de realização nas bolsas globais com o S&P caindo 4,9%, Nasdaq -5,8%, Euro Stoxx -2,8% e Nikkei -2,3%. Ainda no mês, o índice de volatilidade (VIX) subiu para 18 (+4%) e os spreads dos emergentes voltaram a abrir com o EMBI+ global spread +6bps no mês. Na dívida emergente, vimos o impacto duplo de abertura de spreads e preços por conta dos níveis de juros maiores.

Nos EUA, o mercado de trabalho segue forte, mesmo com ligeira desaceleração na criação de empregos e os salários reais seguem subindo, sustentando ainda um consumo em ritmo forte. O próprio FED reviu suas projeções de crescimento para a economia americana por conta disso, e agora espera alta de 2,1% em 2023 e 1,5% em 2024 contra 1,0% e 1,1% respectivamente, em junho. Apesar da inflação ao consumidor ter acelerado em agosto (o índice de preços do PCE “cheio” subiu 0,4% no mês, contra 0,2% de alta em julho), o núcleo acumulado em doze em meses caiu para alta de 3,9% (contra 4,3% ano/ano em julho). Entretanto, foi o aumento do preço do petróleo (o Brent subiu 4% e o WTI 6% no mês) que elevou a aversão ao risco, inclusive levando as expectativas de inflação de 5 anos para mais 5 anos à frente, de volta ao patamar de 2,5% (como referência, o indicador rodou entre 2,2% e 2,3% durante a maior parte do ano). Ao fim do mês, o mercado de juros precificava cerca de 1/3 de chance de mais uma alta antes do fim de 2023, o que consideramos ainda ser o cenário mais provável dada a inércia inflacionária e o mercado de trabalho aquecido. Na Europa, a inflação preliminar de setembro desacelerou para alta de 0,3% no mês, com o núcleo que exclui alimentos e energia subindo 0,2%. No acumulado em 12 meses o índice cheio cedeu de 4,5% para 4,3%. A forte desaceleração do setor industrial (principalmente na Alemanha) e do consumo em várias economias da região levou o mercado e o ECB a revisarem para baixo suas expectativas de crescimento para a região. Em setembro, a autoridade disse projetar alta do PIB de 0,7% em 2023 e 1,0% em 2024, uma revisão de 0,2 pp. e 0,5 pp. para baixo, respectivamente.



Na China, o mercado imobiliário segue assustando. A Evergrande, construtora que tem cerca de \$300 bilhões em dívidas, teve a negociação de suas ações suspensas e seu CEO está sendo investigado por autoridades chinesas por “crimes ilegais”. O nervosismo do mercado pode subir à medida que um evento de default leve a um contágio sobre demais setores e ativos.

No Brasil, apesar de o BC ter continuado o ciclo de afrouxamento monetário reduzindo a Selic para 12,75%, fazendo a inflação continuar benigna e o crescimento melhor do que o esperado, o cenário de alta nos juros americanos junto com a queda do crescimento chinês, aliado a forte dívidas e críticas em relação ao orçamento de 2024, acabou impactando negativamente os ativos domésticos, principalmente a curva de juros local. Enquanto o DI Jan 24 fechava 15bps por causa do COPOM indicar novos cortes de 50bps nas próximas reuniões, o resto da curva sofria forte abertura de taxas com o DI Jan 25 +31bps para 10,80% e o DI Jan 29 +48bps para 11,30%. Nesse ambiente, o IBOVSPA operou dentro dos limites do range (114000-120000) e conseguiu fechar o mês no positivo (+0,7%) em 116565. Apesar da dinâmica positiva da balança comercial e da conta corrente no Brasil, o dólar surpreendeu negativamente com aumento de saída dos fluxos financeiros e fechou o mês +1,60% contra o Real. Além disso, essa piora na conjuntura externa impactou o risco Brasil, com CDS de 5 anos abrindo 20bps para 188bps.

No mercado local, os investidores ficaram mais nervosos com a possibilidade de não cumprimento da meta de zerar o déficit primário fiscal em 2024. Até o momento, o plano segue dependendo exclusivamente de forte aumento da receita, o que representa um risco relevante não só pela execução em si, mas também pelo fato de que muitas das medidas em estudo só teriam impacto em 2024, oferecendo pouca ajuda na sustentação de uma trajetória benigna da dívida. Acreditamos que essas preocupações ainda que válidas, desconsideram a significativa melhora na dinâmica inflacionária (o que reduz a necessidade de maiores juros) e crescimento econômico (que ajuda na arrecadação presente e futura e eleva a capacidade de endividamento do governo). As leituras de inflação seguem apontando para descompressão inflacionária. Em particular, a inflação de serviços segue apresentando comportamento benigno. O mercado de trabalho segue com resultados positivos, com os rendimentos reais e a massa salarial subindo, ao mesmo tempo em que o desemprego está no menor nível desde 2014. Este ambiente macroeconômico nos parece sugerir um comportamento melhor dos ativos domésticos, principalmente a curva de juros, do que o que temos observado.



No mercado de crédito continuamos vendo um cenário de acomodação e fechamento dos spreads de crédito fruto da volta do fluxo positivo para o segmento de crédito privado, a ausência de novos problemas entre os créditos high grades e a continuidade do movimento de queda da Selic que torna mais atrativo o crédito privado que ainda oferece prêmio sobre os níveis históricos. Todavia, observamos um maior descolamento dos spreads entre os riscos de créditos AAA e “lower”. Enquanto os melhores créditos (“top names”) encontram o mercado receptivo para novas captações, a segunda linha high grade e os papéis mais high yield ainda encontram dificuldade por conta do já elevado custo financeiro e alavancagem, e seguem com spreads mais atrativos num range de CDI+ 2 a 4%. No segmento das letras financeiras, os bancos voltaram a reduzir suas taxas de captação e os spreads das LFSN e LFSC se acomodaram após bom fechamento no mês anterior.

Análise de Crédito

O mês de setembro, apesar da volatilidade de curva de juros e câmbio voltada para incertezas geradas por dados da economia americana, apresentou resultado positivo para o segmento de crédito no Brasil, seguindo uma maior estabilidade relacionada aos índices de inadimplência com maior movimentação operacional por parte das indústrias, já vislumbrando um aumento de consumo para o final do ano dentro da sazonalidade esperada. Aproveitando este cenário positivo somados ao corte da taxa de juros, os Fundos da M8 conseguiram aproveitar o momento entregando retornos positivos em praticamente todos os índices relacionados a rentabilidade e risco de carteira.

No mercado de crédito pulverizado, o cenário traçado pela equipe da gestão da M8 vem se confirmando no segundo semestre, período em que os FIDC’s aproveitaram a estabilidade microeconômica e finalizaram a contabilização das maiores perdas de crédito, retomando os spreads já visíveis nos retornos das cotas subordinadas e com uma expectativa de melhora para o último trimestre, comprovada pelo volume de operações realizadas nas carteiras no final setembro.

Entendemos como boas as perspectivas para o próximo trimestre, com alguns FIDC’s voltando a captar acima do líquido para o pagamento das amortizações, porém ainda de forma bastante cautelosa levando em consideração o atual sentimento de melhora nas condições dos riscos de crédito, mas com medo de eventuais recuperações judiciais que possam aparecer de forma repentina e pontual. O sentimento da equipe de gestão da m8 se mantém bastante conservador, não se deixando levar pelas boas perspectivas sem considerar o risco de crédito ainda elevado por conta da Selic acima de 12% machucando o fluxo de caixa das empresas.



Perspectivas para o mês de outubro:

Se o cenário global já nos parecia duvidoso no curto prazo e bastante dependente dos dados econômicos sobre inflação, serviços e empregos, o mês de setembro e esse início de outubro confirmam uma forte mudança no ambiente global. Além de um cenário de deterioração econômica na Europa, que pode levar o ECB a parar a subida de juros mesmo com a inflação muito acima do normal, e de maiores incertezas sobre a economia Chinesa. Vimos uma significativa mudança no patamar de juros longos americanos (+23bps nos primeiros dias de outubro), com o TSY 10 yrs. atingindo 4,80%, um dólar que segue se fortalecendo e os preços do petróleo que se aproximam da barreira dos USD 100 por barril, aumentando a aversão ao risco e afetando as condições de mercado. O fortalecimento do discurso mais “hawkish” por parte dos membros do FED, a elevada incerteza sobre a trajetória da inflação rumo ao objetivo de 2% do FED, e os dados econômicos que na margem ainda refletem uma economia em crescimento, colocam muita dúvida sobre a trajetória dos juros futuros que ainda precificam uma queda de 50bps em 2024. Além disso, o mês de outubro nos remete a históricos de instabilidade passadas durante esse mês.

No Brasil, a decisão do COPOM confirmou a expectativa de corte de 50bps na Selic e telegrafou cortes da mesma magnitude e uma Selic em 11.75% no fim do ano. Todavia, a minuta do Copom foi bastante explícita em dizer que não via espaço para aceleração da queda de juros, jogando um balde de água fria nas expectativas do mercado. Com a alta dos juros lá fora e um ambiente global de mais incertezas, a curva local de juros segue reprecificando, elevando as expectativas da Selic em Dez24 de 8,85% (mínima de 3 meses atrás) para 10,50% hoje, muita acima das expectativas de mercado (entre 8,5 e 10%) e do Focus que está em 9%. Além disso, vimos durante o mês de setembro um esgarçamento da relação do congresso com o executivo por disputas de espaço no governo num jogo de chantagem e num cabo de guerra, que agora incluem até o STF após votação sobre o marco temporal e aborto, agendas caras para a direita que mantêm forte peso no congresso.

Nos mercados, a questão principal segue sendo o questionamento às metas e projeções do governo para a obtenção do déficit primário zero em 2024. A matemática do déficit zero do governo não fecha com o mercado que projeta algo entre 0,5% e 1% para 2024. Apesar do Presidente Lula mostrar apoio e tentar blindar o ministro da fazenda, a tarefa de negociação com o congresso segue sendo árdua e sem muito alinhamento das agendas congressual e executiva. Esses questionamentos aumentam as incertezas que se refletem no mercado na abertura das taxas de juros longas e do prêmio de risco que impactam os títulos de inflação longa.



Enquanto no DI Jan25 tivemos uma abertura de 88bps desde a mínima recente, a curva longa abriu (Di Jan29) abriu 142bps. Nos títulos de inflação, a taxa real longa volta para o patamar de 6%. Do lado econômico, a situação parece melhor com o crescimento surpreendendo para cima e levando a revisão do crescimento de 2023 em diante. Além disso, vemos sinais de que a inflação para 2024 e 2025 pode voltar a ficar dentro da meta, mesmo que ainda fora do centro da meta de 3%. Acreditamos que até mesmo por esse desempenho econômico melhor, o mercado de ações tem apresentado uma dinâmica mais positiva e um desempenho relativo melhor. O mesmo não se aplica ao dólar, que apesar dos bons fundamentos, voltou a ver saída financeira e surpreendeu em seu movimento de alta de mais de 3% nos primeiros dias de outubro.

Na M8, apesar de não vermos condições para que o BC acelere o movimento de queda da Selic, acreditamos que o mercado já voltou a precificar um prêmio de risco na curva de juros e uma taxa real bastante atrativa. Contudo, o cenário global segue incerto podendo afetar ainda mais o nosso mercado durante o mês de outubro. Na bolsa, seguimos mais otimista com a recuperação econômica e com a desalavancagem financeira das empresas com a queda dos juros, mas salientamos que o técnico do mercado não nos parece bom, com os locais já comprados em bolsa e o estrangeiro longe de voltar com a situação lá fora pior. O dólar, onde os fundamentos de balança comercial, FDI, conta corrente e nível de reserva permanecem saudáveis, surpreende com um movimento técnico bastante forte rompendo o range de 4700 - 5000 e atingindo hoje a marca de 5,16, numa alta de mais de 9,0% em dois meses. Apesar de acreditarmos que o dólar volta a oferecer um ponto de venda, ainda não conseguimos entender o movimento que nos parece mais ligado a um movimento de hedge contra as posições em bolsa e no DI.

Para o mercado de crédito seguimos construtivos pois oferecem carrego atrativos num cenário de estabilização dos riscos de crédito por conta da queda da Selic, a volta da demanda por ativos de crédito e a abertura do mercado primário oferecendo uma janela de oportunidade para as empresas equacionarem suas dívidas de curto-prazo. Ainda um pouco distante e que precisamos ver melhorar, são os resultados e alavancagem das empresas que permitam consolidar essa tendência de melhora visto recentemente no mercado. Apesar da melhora nas condições de mercado em geral, ainda não vemos uma melhora substancial nas condições financeiras das empresas que justifiquem o investimento em créditos de segunda linha e créditos high yield.

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



MAAM Asset Management

No mês de setembro, obtivemos um retorno de -1,07% sendo que o índice Ibovespa apresentou um retorno de +0,71%. Apesar da pior performance relativa no mês de setembro, encerramos o 3º trimestre de 2023 com um resultado acumulado bastante satisfatório. Ao longo de 2023, acumulamos um ganho de 13,21% vs. os 6,22% do Ibovespa e, nos últimos 12 meses, conforme tabela acima, registramos uma alta de 16,43% vs. 5,93% do Ibovespa. Continuamos entregando uma performance superior ao nosso benchmark mesmo utilizando um nível de risco muito menor. Nos últimos 12 meses, nossa volatilidade foi de 13,09% vs. 19,90% do Ibovespa, evidenciando uma utilização de risco menor do que o do nosso benchmark. Tal característica tem sido algo perene no histórico de desempenho do MAAM.

O ano de 2023 tem sido desafiador primordialmente em função do contínuo aperto da política monetária americana. Com juros de curto prazo que hoje alcançam 5,33% a.a. e juros de 10 anos que negociam a 4,75% a.a., a política monetária americana se tornou bastante restritiva. Além disto, ainda há nos preços de mercado uma probabilidade em torno de 25% de mais uma elevação de 0,25% na taxa de juros de curto prazo. Este tem sido o tema de maior preocupação dos mercados internacionais, assim como do mercado doméstico de tal forma que tem dominado o comportamento dos preços dos ativos levando para um segundo plano as notícias relacionadas à política brasileira, o desempenho econômico do Brasil e a qualidade do resultado fiscal desta administração. Por ora, o grande tema tem sido mesmo a discussão a respeito da necessidade de se intensificar ou não os aumentos dos juros norte-americanos. Membros do FED, recentemente, reforçaram a necessidade do comprometimento com uma política “higher for longer” em relação às taxas de juros. Diante disso, houve no último mês de setembro uma forte correção da curva de juros de 10 anos que se moveu de 4,09% para 4,57% de uma só vez. Tal movimento continuou neste início de outubro até alcançarmos o atual patamar de 4,75% a.a. Em função disto, o S&P recuou 4,9% em setembro causando boa parte do impacto negativo que tivemos no MAAM em relação ao Ibovespa.

Perspectivas para o mês de outubro:

Para outubro esperamos a continuidade deste cenário incerto. O momento é de cautela e, por isso, reduzimos marginalmente a alocação de risco do Fundo em Equities.



Por outro lado, aproveitamos a depreciação do BRL e reduzimos nossa posição comprada em dólar de 17% do Fundo para apenas 7% tendo em vista que acreditamos que os yields da Treasury de 10 anos estão um pouco exagerados e existe alguma probabilidade razoável de virem a sofrer uma reversão modesta até que o cenário de desinflação fique mais claro quando então poderão testar reduções mais ousadas. Continuamos apostando nos cenários mais intermediários para o desempenho de Equities e para a performance do BRL/USD. Acreditamos que ainda estamos em um processo de desinflação, que apesar de ter se mostrado mais resiliente que o esperado, tem dado mostras contínuas de progresso. A forte redução recente no preço da gasolina americana chegará nas bombas e mais cedo ou mais tarde trará algum alívio para o headline do CPI. Neste sentido, temos buscado uma alocação mais centrada e vendemos o excesso de otimismo através do uso de alguns derivativos de Equities.

Maam FIA - BDR Nível I



Mantaro Capital

Setembro foi um mês desafiador para os ativos de risco em todo o mundo, uma consequência da acentuada alta nos juros futuros norte-americanos.

No mercado doméstico, os juros futuros brasileiros também subiram em função do ambiente global e a preocupação com a situação fiscal tem contribuído para o aumento do prêmio de risco no país.

Perspectivas para o mês de outubro:

Em setembro muitas ações tiveram quedas muito pronunciadas e estamos rapidamente voltando a ter um mercado de ações extremamente barato. Provavelmente a recuperação depende de uma estabilização das condições externas, cuja ocorrência é de difícil previsão. Contudo, o espaço para ganhos é muito elevado hoje e gradualmente pretendemos aumentar a exposição a algumas empresas cujas ações tenham caído de forma desproporcional.

Mantaro LB FIC FIM / Mantaro Ações FIC FIA



Mapfre Investimentos

Em setembro, houve continuidade e extensão do movimento de correção nos ativos brasileiros e também no exterior, tanto na renda fixa quanto na renda variável. No cenário externo, houve renovação de máximas nos rendimentos dos títulos soberanos americanos sob uma atividade econômica por um lado ainda resiliente, e por outro pelo reforço da retórica higher for longer da autoridade monetária em conjunto com projeções futuras mais elevadas para os juros. Apesar de saídas de ~R\$ 1 bilhão no mês de investidores estrangeiros, o Ibovespa encerrou o mês próximo da estabilidade com avanço de 0,3% (após recuo de 5,1% em agosto), enquanto o Nasdaq e o S&P 500 recuaram 6,0% e 5,1%, respectivamente. O dólar avançou 1,1% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 5,01 / US\$ 1,00.

Nos EUA, os índices de preços CPI e PPI referentes a agosto mostraram aceleração na margem, com o componente petróleo e derivados respondendo por uma variação de ~10% no atacado e já antecipando pressão nas próximas leituras dado o ganho acumulado de ~9% do barril WTI em setembro. Outros indicadores de alta frequência, como de atividade e confiança, vieram mistos e confirmaram o cenário goldilocks, embora a deterioração da qualidade do crédito seja notável com o aumento nos índices de inadimplência em imóveis (sobretudo comerciais), automóveis, cartão de crédito e crédito estudantil, alguns nos piores níveis desde 2010. O aumento da inadimplência acompanha o custo das linhas de crédito, com as taxas de juros de hipotecas já superando 8% e a de cartão de crédito 21% a.a.

Na Zona do Euro, o BCE elevou em 0,25% os juros para 4% a.a. com sinalização de pausa, enquanto nos EUA o Fed manteve a taxa em 5,5% a.a.. Contudo, os chamados dot plots* mostraram não só mais uma elevação dos juros ainda em 2023, mas também eliminaram quase por completo as previsões de corte em 2024, ao mesmo tempo em que elevaram as previsões de crescimento para o PIB, em conjunto com novo impasse quanto à elevação do teto da dívida americana no Congresso. Em consequência, os rendimentos dos títulos americanos atingiram as máximas desde 2007, com o vértice de 10 anos negociando a 4,68% (+38 pontos base no mês), enquanto o índice DXY avançou ~2,5%, fechando o mês a 106,20. Na China dados de produção industrial aceleraram na margem em agosto frente a julho e variaram 4,5% na passagem anual, enquanto varejo e serviços apresentaram variações de 4,6% e 6,8%, respectivamente.

Já no Brasil, o IPCA de agosto registrou variação de 0,23%, enquanto o setor de serviços avançou 0,5% em julho na passagem mensal e as Vendas no Varejo 0,7%.



O IBC-Br de julho variou 0,44% (acima dos 0,30% esperados) e o Copom cortou a taxa Selic em 0,5% para 12,75% a.a., enquanto as projeções de mercado para o IPCA no horizonte relevante para a política monetária pouco variaram, apesar da deterioração de expectativas para o resultado fiscal que só fizeram abrir as taxas ao longo da curva de juros.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos a abertura de até 50 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva, motivado por movimento técnico de liquidação de posições por parte de institucionais locais, o que acentuou a volatilidade no mercado. Neste contexto, encerramos setembro com abertura da curva nominal e real com a estratégia de juro nominal contribuindo com -65% do resultado, a estratégia de juro real com -42%, e a estratégia de relativo e arbitragem com +7%, resultando em performance abaixo do benchmark para a carteira de renda fixa.

Nos multimercados, apresentamos performance abaixo do benchmark, devido ao impacto da renda fixa e também da renda variável. A carteira large caps recuou 2,3% no mês (benchmark +0,8%), enquanto a carteira small caps recuou 0,7% no mês (benchmark -2,8%). Destaques positivos para os setores de alimentos, açúcar & álcool e petróleo, com destaques negativos para varejo e construção.

Perspectivas para o mês de outubro:

No próximo mês, o foco dos investidores estará na capacidade do governo em retomar e aprovar pautas importantes para o cumprimento das metas fiscais e sustentabilidade da relação dívida/PIB, bem como o ritmo do BC no ciclo de cortes da política monetária. Além disso, os investidores seguirão atentos aos riscos de shutdown do governo americano e também à escalada dos rendimentos dos Treasuries e seus impactos sobre os demais segmentos do mercado vis-à-vis sinais de estresse no sistema financeiro, de contração do crédito e de riscos de recessão nas economias avançadas.

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



Meta Asset Management

Setembro foi um mês difícil e de alta volatilidade para o mercado acionário, decorrente da alta nos juros futuros no Brasil e no exterior. No entanto, o Ibovespa acabou encerrando em alta em função do desempenho positivo das ações da Petrobras e da Vale, puxadas pelos preços das suas respectivas commodities.

No segmento de mineração e siderurgia o cenário está mais favorável para as mineradoras, uma vez que a China mantém um bom nível de produção de aço e exporta o excedente. Desta forma, a demanda por minério de ferro segue aquecida, enquanto a importação brasileira de aço vindo da China cresce de forma bastante elevada e pressiona os preços internos. O que podemos esperar para os resultados do terceiro trimestre são números positivos para as mineradoras e números fracos para as siderúrgicas, cenário que não deverá mudar no quarto trimestre. O setor de aço pede que o Governo Federal eleve as tarifas de importação (para 25%), assim como vários outros países fizeram. Porém, por enquanto, ainda não existe nenhuma sinalização de que isso vá ocorrer.

O petróleo também apresentou performance de destaque no mês, decorrente dos cortes de produção da OPEP e da proibição temporária de exportação de combustíveis por parte da Rússia. Esse cenário beneficiou as ações da Petrobras, que apresentou desempenho superior aos seus pares privados.

As empresas mais sensíveis a juros tiveram em geral um mês bastante negativo, como foi o caso dos setores de varejo, saúde e construção. No setor de varejo, teremos um terceiro trimestre ainda desafiador, motivado pelos juros ainda altos e elevado nível de endividamento das famílias. Aliado a isso, a isenção de imposto de importação para produtos até US\$ 50 torna a competição bastante desigual e pressiona ainda mais as margens das empresas que competem diretamente com esses produtos. Neste caso, o Governo parece sensível ao problema, e alguma solução pode ser dada nos próximos meses.

Perspectivas para o mês de outubro:

Estamos bastante preocupados com o processo de elevação das curvas de juros nos países desenvolvidos, impactando o Brasil, mormente o mercado acionário. A execução fiscal no Brasil também não está ajudando. Estamos gradativamente reduzindo a exposição a risco na carteira.



No entanto, chamamos a atenção de que várias ações afetadas por essa piora nas condições financeiras começam a ficar bastante atrativas. Porém, o timing de entrada é fundamental nesse momento de indefinição de mercado.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Módulo Capital

No mês de setembro, o Ibovespa registrou ganhos, contrariando a tendência global de aversão ao risco. As principais bolsas internacionais sofreram desvalorizações acentuadas devido às expectativas de manutenção do aperto monetário pelos principais bancos centrais, em especial o FED, e às preocupações com a paralisação do governo americano devido a impasses orçamentários. O desempenho isolado do Ibovespa se deveu à influência do setor de commodities, com destaque para Vale e Petrobras.

No cenário local, a situação fiscal continua sendo um fator de peso, aumentando a apreensão do mercado em relação à capacidade do governo de cumprir as metas fiscais estabelecidas para 2024. Como resultado, as taxas de juros de longo prazo permanecem sob pressão, registrando aumentos.

Os fundos geridos pela casa apresentaram uma leve desvalorização no mês. Empresas como Hidrovias, Hapvida, Assaí e Vibra contribuíram positivamente para o desempenho do fundo, enquanto Renner, Amazon, Gerdau e Mercado Livre se destacaram como fatores negativos.

Perspectivas para o mês de outubro:

Mantemos uma exposição significativa nos setores de Consumo e Varejo, Utilidades Públicas e Financeiros Diversificados. Estamos vigilantes em relação às oportunidades e temos confiança na composição e diversificação de nosso portfólio. Adicionalmente, incluímos uma nova empresa do setor de varejo em nosso portfólio, aproveitando os atuais valuations deprimidos.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: O mês os fundos de Renda Fixa performaram muito bem, superando o benchmark, as principais contribuições vieram das posições em crédito corporativo e da alocação do caixa em pós-fixados. Adicionalmente, as alocações em juros reais também geraram contribuição positiva para o fundo. Para compor o caixa do fundo, seguimos com as operações em LFTs de médio prazo com algumas posições pequenas em prazos mais longos com intuito de melhorar o carregamento do caixa. No book de juros, nossas alocações estão distribuídas em vértices de médio e longo prazo em juros reais e operações táticas em juros nominais.

Inflação: O MAG Inflação apresentou rentabilidade de -0,96%, contra -0,94% do IMA-B em setembro. Seguimos com baixa exposição em relação ao benchmark dada piora do cenário internacional e as persistentes incertezas locais sobre o cenário fiscal. Observamos algumas assimetrias ao longo do mês e nos posicionamos de forma a capturar essas oportunidades. Nesta forma, ajustamos a duration do fundo nos posicionando levemente abaixo à do benchmark.

Multimercados: O mês foi marcado pela continuação do processo de melhora nos dados econômicos, seguindo o processo de desinflação tanto nos EUA quanto no Brasil e o mercado de trabalho também mostrando estar menos apertado, porém sem que tenha havido ruptura que causasse maiores preocupações no custo de atividade dos países até então. Esses fatores fizeram com que o mercado local ensaiasse uma descompressão de risco no início do mês que se mostrou prematura após as reuniões e comunicados Hawks provindos tanto do Fed quanto do BC. Nos EUA os Dots do Banco Central Americano não só indicaram que existem chances de os juros subirem mais uma vez ainda esse ano como também deixaram claro que o corte das taxas será provavelmente postergado pela autoridade. No Brasil, apesar do corte em linha com a expectativa de 50 pontos base pelo BC, a alteração nas inflações dos próximos anos na Ata do Copom e o próprio tom do comunicado como um todo mostram que o Banco será bem mais cauteloso no processo de corte e que uma aceleração dos cortes permanece pouco provável no momento, fazendo com que a curva de juros subisse de nível com os vértices de curto e médio prazo subindo mais do que os longos, mostrando que a reação não foi apenas de acompanhar a deterioração externa (a Taxa de 10 Anos dos EUA subiu 48bps), mas sim de retirada de probabilidade de aceleração de cortes nas próximas reuniões do Copom. O Real encerrou o mês com queda de 1,74% e o IBOV subiu 0,71% no mesmo período. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retornos de -0,95%, 0,17% e 1,02%, respectivamente, também no mesmo período.



Crédito: No cenário corporativo, temos observado uma retomada mais robusta nos últimos meses, especialmente nos setores de infraestrutura, logística, saneamento, saúde e educação. No entanto, algumas empresas destes setores ainda enfrentam desafios relacionados à alavancagem e à gestão de recebíveis. O mercado de fundos tem priorizado empresas de maior porte e menor risco. O spread para essas empresas tem mostrado sinais de estreitamento, indicando um novo panorama de rentabilidade para suas emissões. Em setembro, as carteiras de crédito da MAG sofreram impactos devido ao reposicionamento em algumas debêntures e à marcação adversa no mercado secundário. Contudo, o portfólio de títulos bancários e ativos estruturados mostrou um desempenho positivo no mesmo período. Os fundos de crédito da MAG têm como objetivo manter uma carteira diversificada, englobando créditos bancários e corporativos de emissores high grade, reconhecidos por sua estabilidade e capacidade de pagamento. O portfólio tem se beneficiado do carregamento dos ativos, alinhando sua duração à estratégia de investimentos. No mercado de papéis bancários, focamos em instituições financeiras com carteiras de clientes menos afetadas por ciclos econômicos, buscando estabilidade. No segmento corporativo, priorizamos a diversificação entre diferentes setores e emissores, evitando concentrações excessivas em qualquer segmento específico.

Bolsa: A dinâmica da bolsa mostrou-se em sintonia com os demais ativos de risco locais, ensaiando uma melhora no início do mês antes das reuniões dos bancos centrais e chegando a subir cerca de 3% no mês para fechar o mês subindo 0,71%. O comportamento do índice seguiu a piora da curva de juros local e americana, porém com over performance sobre a bolsa americana no período, que caiu durante a maior parte do mês e terminou setembro caindo 4,87% (S&P 500). O noticiário local segue focado nos déficits dos próximos anos, principalmente 2024 e durante os últimos dias se intensificaram as conversas sobre pautas bomba no congresso, piorando a perspectiva de um resultado primário melhor do que o esperado pelo mercado para o futuro. Nas commodities, o minério de ferro subiu suportado por estímulos e dados melhores provindos da China e o petróleo também se valorizou, o que acabou ajudando a performance da bolsa local. Dentre os setores que compõe o índice, vimos empresas mais ligadas a economia doméstica tendo performance negativa (ex: vestuário, bancos) em virtude de sofrerem mais com um aumento nas taxas de juros e estarem mais na mira das discussões tributárias atuais (ex: JCP).

O fundo MAG Selection, teve um desempenho inferior ao benchmark por conta principalmente de uma alocação overweight em setores mais ligados a economia doméstica e underweight em Petróleo e Gás. O MAG Selection apresentou uma valorização de +0,27% no mês acumulando uma valorização de +8,25% no ano.



Investimento no Exterior: Setembro foi um mês difícil para o fundo. As ações expostas a soluções ambientais e de energia limpa enfrentaram um período difícil com os 3 maiores detratores da carteira (Energy Recovery, Alfen e Samsung SDI) vindos todos desta área. O impacto se deu mais aos movimentos do mercado do que de aspectos técnicos das ações. Insulet, também caiu, mas com razões mais claras para isso. Dados recentes sugerem avanços nos tratamentos com GLP-1 para diabetes tipo 2. Estes desenvolvimentos causaram fraqueza significativa nas ações da Insulet e de outros pares que fornecem tratamentos parecidos, embora seja algo que precisa ser observado de perto, o mercado mudou rapidamente. É importante notar que estes tratamentos não demonstraram reverter a diabetes tipo 2, apenas retardar os seus efeitos, pelo que se pode argumentar que o mercado reagiu exageradamente. Planet Fitness também trouxe impactos para o fundo. O Conselho demitiu o CEO e os mercados raramente gostam de mudanças de gestão abruptas e inesperadas. Do lado positivo, RELX, Endava e Trustpilot. As empresas vêm apresentando bons resultados e o mercado tem boas expectativas com relação as ações. Vendemos Planet Fitness e SolarEdge. Vínhamos reduzindo a posição, mas concluímos que a empresa enfrentava riscos frente ao seu mercado. Investimos em participações existentes: CrowdStrike, Halma e Danaher. Os últimos meses foram difíceis para ações de crescimento e para o fundo. Apesar da reação do mercado às orientações mais recentes do Fed e preocupações sobre o impacto do aumento do preço do petróleo sobre a inflação, notamos que a inflação está menos intensa em quase todos os mercados. Combinado com crescimento econômico resiliente nos países desenvolvidos isto deverá garantir a prevenção de uma recessão global. O mercado ainda considera as perspectivas macro incertas e a maioria das empresas que acompanhamos continuam emitindo guidances para um crescimento moderado nos próximos meses.

Com o otimismo renovado sobre o estado da economia mundial, os preços da energia continuaram a sua recuperação. O PIB forte dos EUA, fez com que os preços do petróleo subissem. A OPEP decidiu prolongar os cortes de produção durante o ano, pressionando um mercado petrolífero já apertado, o que acelerou ainda mais a rápida subida dos preços. Na sequência das revisões de crescimento surpreendentemente fortes e do rápido aumento dos preços das matérias-primas, os títulos governamentais tiveram um dos trimestres mais fracos de que há registo. No mercado de crédito, tivemos boas notícias. Na Europa, os spreads da dívida corporativa de grau de investimento e high yield acolheram favoravelmente o otimismo renovado, face a níveis de avaliação já elevados.



Na mesma linha, os mercados de títulos corporativos nos EUA também se mostraram muito resilientes e terminaram o mês inalterados, ou ligeiramente melhores ao nível do índice principal. O fundo teve um retorno negativo no mês, impulsionado pelo aumento dos rendimentos dos mercados globais de títulos de dívida pública, liderado pelo dos títulos do Tesouro dos EUA, que aumentou aproximadamente 45 pontos base em setembro. Olhando para o futuro, estamos céticos em relação às perspectivas de soft landing a que os mercados se agarraram. No mínimo, é apenas um dos cenários possíveis, sendo igualmente provável, na nossa opinião, uma recessão mais pronunciada. Portanto, somos tentados a exercer um certo grau de cautela na construção da nossa carteira na atual conjuntura, onde a maioria das principais classes de ativos não estão nem perto de definir qualquer outra trajetória possível para o desenvolvimento do crescimento econômico, o que pode deixar algumas classes vulneráveis.

Perspectivas para o mês de outubro:

No ambiente externo, o Federal Reserve dos Estados Unidos e o Banco Central Europeu optaram por manter suas taxas de juros inalteradas, adotando uma postura hawkish em seus discursos, sugerindo a possibilidade de futuros aumentos em suas próximas reuniões. O governo chinês segue introduzindo novas políticas destinadas a impulsionar a demanda doméstica.

Nos Estados Unidos, os indicadores econômicos recentemente divulgados continuam a apontar para um pouso suave da economia americana. Esse cenário tende a diminuir a probabilidade de um aumento nas taxas de juros no futuro próximo. No entanto, mesmo diante dos dados econômicos positivos, os membros do FED mantêm a perspectiva de um possível aumento. Em setembro, a autoridade monetária americana decidiu manter a taxa de juros estável, na faixa de 5,25% a 5,5%. Em seu comunicado, o presidente do FED, Jerome Powell, reafirmou o compromisso da instituição em monitorar de perto os indicadores econômicos e ajustar a política monetária conforme necessário. Essa abordagem também leva em consideração a situação do mercado de trabalho, que, embora tenha mostrado sinais de desaceleração nos últimos meses, ainda mantém sua robustez, com a taxa de desemprego permanecendo baixa. Além disso, a inflação nos Estados Unidos continua alta, com o core do CPI mantendo-se acima de 4%. Para a próxima decisão de política monetária, que ocorrerá em novembro, há um consenso no mercado de que as taxas de juros permanecerão inalteradas. No entanto, o discurso enfático dos membros do FOMC tem aumentado a possibilidade de um aumento nas taxas de juros.



Na Europa, a situação econômica continua preocupante. Os indicadores da indústria continuam a desapontar as expectativas do mercado, com os resultados permanecendo abaixo de 50 pontos, indicando que a indústria está em território de contração. Os dados de setembro mostraram uma fraqueza generalizada no setor. As projeções de crescimento econômico para a Europa permanecem pessimistas, com a Comissão Europeia, o órgão executivo da União Europeia, revisando para baixo suas estimativas para a Zona do Euro. Agora, espera-se um crescimento do PIB de apenas 0,8% em 2023 e 1,3% em 2024, em comparação com as projeções anteriores de 1,1% e 1,6%, respectivamente. A desaceleração no crescimento do bloco é atribuída principalmente à fraqueza da demanda doméstica, que está tendo um impacto negativo maior do que o esperado devido aos altos preços ao consumidor. Apesar da expectativa de que o Banco Central Europeu não aumentará as taxas de juros, as expectativas dos consumidores em relação à inflação continuam persistentemente acima da meta de 2%, o que mantém em debate a possibilidade de novos aumentos.

Na China, o governo continua empenhado em impulsionar a demanda interna. Em setembro, foi divulgada uma redução na entrada mínima para aqueles que adquirem sua primeira ou segunda residência, com o intuito de estimular o mercado imobiliário. Apesar de o governo ter implementado várias medidas que ainda não estão tendo o impacto esperado nos indicadores econômicos, é previsto que essas ações começarão a produzir resultados nos próximos meses.

No âmbito doméstico, os indicadores econômicos apresentaram resultados positivos. O IPCA-15 de setembro registrou uma inflação de 0,35% em relação ao mês anterior, ligeiramente abaixo das expectativas do mercado, que apontavam uma elevação de preços de 0,37%. Do ponto de vista da política monetária, esse resultado pode ser considerado favorável quando visto à luz da busca pela estabilidade de preços, que é o objetivo atual do Banco Central. A desaceleração das taxas de inflação, aliada aos recentes programas sociais, contribuiu para o aumento do poder de compra das famílias, impulsionando a demanda interna e promovendo a expansão do setor de serviços, o que, por sua vez, resultou na manutenção de um mercado de trabalho robusto. Além do crescimento da massa salarial, a redução da subocupação e do desalento confirmam a solidez do cenário no mercado de trabalho.

A autoridade monetária reduziu a taxa de juros em 50 pontos base durante a reunião realizada em setembro, um movimento que já era amplamente esperado pelo mercado. O comunicado divulgado trouxe novos elementos, destacando uma leve piora no cenário externo. A atenção dos países emergentes deve se intensificar devido ao aumento das taxas de juros dos Treasury Bonds, o que pode exercer pressão sobre a taxa de câmbio devido aos seus efeitos na liquidez.



Além disso, a perspectiva de um menor crescimento na China é outro fator de incerteza que tem o potencial de enfraquecer nossa moeda, devido ao impacto nos preços das commodities. Diante dessas incertezas, Roberto Campos, em sua entrevista sobre o Relatório Trimestral de Inflação de setembro, afirmou que ainda não é possível dar uma indicação clara sobre o tamanho do ciclo de redução da taxa de juros. Por enquanto, a barreira para acelerar o ritmo de queda da Taxa Selic foi elevada. O posicionamento do presidente do Banco Central sugere a possibilidade de novos cortes de 50 pontos base nas próximas reuniões.

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



Nest Asset Management

O mês de setembro foi negativo para os ativos de risco. O S&P, o MSCI Emerging Markets e o MSCI Brazil caíram -4,77%, -3,11% e -0,58% respectivamente.

Nos Estados Unidos ocorreu uma significativa piora das expectativas. O Federal Reserve manteve a taxa de juros em 5,50% como esperado, mas o Dot Plot sinalizou que os juros devem ficar elevados por mais tempo, e que deve haver mais uma alta de juros nesse ano. O preço do petróleo ultrapassou o patamar de \$90, o que pode dificultar a convergência da inflação americana para a meta de 2%. Com isso, os vértices longos do tesouro americano dispararam para o maior patamar em 15 anos, o que pressionou todos os ativos de risco.

No Brasil, o Banco Central continuou o ciclo de afrouxamento monetário ao reduzir a taxa Selic em 0,5 ponto percentual e sinalizar novos cortes na mesma magnitude para as próximas reuniões. No entanto, os cortes na Selic não estão sendo suficientes para criar um rali no mercado, como muitos esperavam no primeiro semestre. Além disso, a China, que é o principal parceiro comercial do país, continua enfrentando problemas com o mercado imobiliário e deve crescer menos do que o previsto pelo governo local. O fiscal continua sendo fonte de preocupação, com o governo reportando um déficit de R\$ 100 bilhões de janeiro a agosto, pior resultado para o período nos últimos três anos.

Perspectivas para o mês de outubro:

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 outubro.

Nest Absolute Long Bias FIM / Nest FIA / Nest FIC FIM CP



Nextep Investimentos

"Time in the market, not market timing"

Mais um mês gerando alpha versus o índice MSCI World - benchmark de nossos fundos.

Em dólar, nossos fundos locais rendem no ano: 15,16% e 14,33% versus 10,06% do MSCI World: 400-500bps de alpha.

Nossos fundos locais não possuem hedge cambial e suas rentabilidades, expressas em reais, em 2023 caem para 9,62% e 8,83%, respectivamente.

Nossos fundos já recuperaram em 2023 (em dólares) uma boa parte da queda de 2022, e abriram um alpha de 500-600bps versus o MSCI World nesta difícil e volátil janela dos últimos 21 meses. Temos visto indicações de que a gestão ativa voltou a prevalecer. Além de ter tido uma rentabilidade destacada neste período, quando comparado a nossos peers diretos, apresentamos uma das menores volatilidades.

Vale destacar que em 48 meses nossos fundos locais acumulam rentabilidade de 47- 55%, medidos em Reais, contra 11% do Ibovespa e 34% do CDI.

Ao longo dos primeiros nove meses do ano, as maiores alterações no nosso portfólio foram: (i) a redução das posições em GE e Google, em que realizamos parcialmente os ganhos; e (ii) o aumento da posição em Berkshire e Williams Sonoma (WSM). Detalhamos o case de GE no relatório de gestão do primeiro trimestre e o case de WSM no relatório de gestão do 2º Tri (divulgado na 2ª semana de julho). Quanto a Berkshire, acreditamos que sua ação ofereça uma excelente combinação de upside com segurança neste momento, e é nossa maior posição atual.

No mês de agosto, aumentamos nossa posição em Adyen e zeramos Danaher em ambos fundos, e entramos em LVMH no fundo Global Equities FIA-IE, que não possui a restrição de deter pelo menos 80% de suas posições em BDRs.

Sobre Adyen, acreditamos que a reação ao resultado foi desproporcional. Gostamos de aproveitar estas distorções que o mercado oferece de tempos em tempos. Apreciamos a força de seu modelo de negócios, qualidade premium de seu produto, alto nível de rentabilidade, competência do management, balanço sólido, e enxergamos upside nesses níveis mesmo com premissas conservadoras.



Quanto a LVMH, é uma companhia que namoramos há pelo menos 10 anos. Gostamos do segmento de True Luxury, um dos melhores modelos – especialmente no formato de conglomerados. Altas barreiras de entrada, ganhos de escala relevantes (especialmente nas mega-brands), poder de preço e uma demanda resiliente. Best in class entre os conglomerados de luxo, a LVMH é muito bem gerida e conta com histórico louvável de aquisições e crescimento orgânico de suas marcas. Kering é outra posição que temos no setor e temos aumentado ligeiramente ao longo do ano. Seu case envolve um turnaround na Gucci e a concomitante ascensão da Saint Laurent. Recentemente anunciaram a aquisição da Valentino em um excelente deal em nossa visão. O conglomerado pode destravar valor com injeção de capital, infraestrutura e canais de distribuição para que ganhem escala. Detalhamos seu case no relatório de gestão do 4º Tri de 2022.

Sobre Danaher, enxergávamos uma empresa sólida, bem gerida e que se beneficiou da pandemia, porém que não se restringia a isso. O mercado já vinha questionando o phasing out das receitas e lucros do COVID, o que criou um gap relevante entre preço e nossa percepção de valor. Tínhamos essa convicção pela confiança no management, construída ao longo de décadas como investidores. Os resultados recentes nos levaram a discordar de nossa tese inicial, e após novo guidance da companhia para este ano fiscal, ajustamos nossas projeções, eliminando assim nossa margem de segurança.

Perspectivas para o mês de outubro:

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; os guidances para o resto do ano foram cautelosos; e os dados da economia em linha com um cenário de “soft landing” da economia americana. Os índices de ações, no entanto, andaram bem no ano, porém 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 nesta primeira metade do 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.

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



Norte Asset Management

A principal contribuição para o resultado positivo no mês veio do setor commodities, através das ações das empresas de celulose e petróleo. O livro de regulados adicionou ganhos em energia elétrica, transportes e saneamento, bem como alimentos e bebidas e saúde do lado de defensivos. Apesar da boa performance em consumo discricionário, a estratégia em crescimento doméstico trouxe perdas principalmente em bens de capital e software. Outros detratores setoriais foram financeiros, aluguel de carros e shoppings. O book global teve perdas marginais mesmo com a realização mais forte das bolsas internacionais, da mesma forma que a parcela macro que perdeu com juros no Brasil e nos Estados Unidos.

Perspectivas para o mês de outubro:

Aproveitamos o mês de setembro para ampliar o hedge do portfólio, já que o mercado ofereceu oportunidades para fazermos a praticamente custo zero, como costumamos executar, o que aumentou um pouco o gross exposure apesar de termos feitos algumas reduções no número de posições, ficando ao redor de 220%. O net exposure foi reduzido na margem, se encontrando levemente abaixo do ponto neutro de 70%. A maior parte do risco segue em ações de empresas de commodities, seguido por ativos mais ligados à economia doméstica e financeiros. A alteração mais significativa se deu no book global, no qual tínhamos uma posição pequena net comprada para uma exposição net vendida, com destaque para as empresas de marcas de luxo.

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



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda fixa e moedas, e perdas em renda variável. No cenário internacional, as atenções se voltaram para as discussões fiscais e para o ainda forte ritmo de crescimento da economia americana, alimentando um expressivo movimento de abertura da taxa dos títulos longos nos EUA e no mundo. Nesse embalo, diversos bancos centrais optaram por manter o juro estável, como o americano, o australiano, o canadense, o inglês e o japonês. No Reino Unido, a inflação mostrou desaceleração; na Europa, a atividade segue decepcionando; e, na China, o governo anunciou novas medidas para impulsionar o crescimento. No Brasil, o BCB decidiu cortar o juro novamente em 0,50%, sinalizando que as contrapartidas necessárias para uma aceleração no ritmo de cortes são difíceis de serem alcançadas, com os juros mais elevados globalmente impactando os ativos domésticos. A inflação seguiu melhor que o esperado e o mercado de trabalho refletindo resiliência. A percepção fiscal permanece sob viés mais negativo, girando em torno de debates como a meta de déficit 0 em 2024 e as regras de pagamento dos precatórios.

Perspectivas para o mês de outubro:

Nos EUA, mantivemos a compra de inclinação e a compra de inflação curta, além de aplicamos o juro de 5 anos. No México, também mantivemos a compra de inclinação. Em moedas, aumentamos a posição vendida em euro. No Brasil, seguimos comprados em NTN-B, parcialmente travada, e em bolsa (principalmente via índice, com proteção via real). Iniciamos uma posição comprada em boi gordo.

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



Occam Brasil

Ao longo do mês de setembro, observamos um movimento considerável de abertura na renda fixa global. A percepção de que as taxas de juros permanecerão elevadas por um período mais prolongado, somado à postura mais dura do FED, amplificaram o movimento altista nas taxas. Por conta dessa dinâmica, encerramos as posições em curvaturas de juros que tiveram bons resultados e zeramos as exposições aplicadas nos países desenvolvidos. Na bolsa, o Ibovespa terminou setembro perto da estabilidade (+0,7%) acumulando alta de 6,2% no ano. Do lado local, as perspectivas de déficit fiscal também atrapalharam o desempenho dos ativos. O ambiente global de renda variável continua a ser impactado pelo aumento das taxas de juros longas americanas, que está em seu maior nível desde 2007, e pela incerteza sobre a sustentabilidade das altas taxas de crescimento chines.

Perspectivas para o mês de outubro:

No cenário doméstico, o mercado se questiona quanto à capacidade do governo conseguir entregar suas metas fiscais em um momento de expectativas de inflação ainda desancoradas. Nesse sentido, realizamos as posições de curvatura de juros. No livro de moedas trocamos a venda de euro por posições vendidas em libra esterlina e no real, mantendo a visão mais positiva em favor do dólar americano. Em renda variável, com o cenário macroeconômico incerto, estamos com nossas carteiras bem protegidas e as posições domésticas consistem predominantemente em empresas que além do valuation atrativo, estejam com bons fundamentos. Do lado externo, sem exposição direcional, ainda gostamos do setor de tecnologia, com proteção principalmente nos setores mais tradicionais.

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



Octante Gestão de Recursos

Setembro foi marcado pela abertura da curva de juros americana, mais uma vez, em especial a parte longa, com a perspectiva de juros altos por mais tempo do que anteriormente previsto. A atividade mais resiliente, a preocupação com déficit fiscal, a eterna discussão de extensão do limite do teto da dívida, combinada à superoferta dos leilões do Tesouro americano, além da necessidade de venda de treasuries pela China e Japão, para conter desvalorização de suas moedas, foram os principais motivos para tal movimento, que levou os ativos de risco a desempenho negativo durante o mês.

Pelo terceiro mês consecutivo, a curva de juros abriu e empinou, com o vértice de 2 anos abrindo 19 pb (pontos base) e o 10 anos abrindo 46 pb, chegando próximo de 5%. No mercado de renda fixa, os principais índices tiveram abertura nas taxas, com risco país do Brasil (CDS de 5 anos) abrindo de 168 pb para 188 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, abrindo 14 pb, indo de 403 pb para 417 pb, e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) avançando de 425 pb para 480 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) avançou 2,5% e o BRL teve desvalorização de 1,6%, enquanto as bolsas americanas recuaram no mês, com S&P 500 a -4,9%, Nasdaq -5,8% e Ibovespa com leve alta de 0,7%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) teve avanço, de 13,57 do mês anterior para 17,52.

Nos Estados Unidos, mais um mês de atividade superando expectativas, com vendas no varejo avançando 0,6% m/m, ante consenso de 0,1% m/m, e produção industrial subindo 0,4 m/m, ante expectativa de 0,1% m/m, esta revisada no mês anterior, de 1,0% m/m para 0,7% m/m. Já a terceira revisão do PIB referente ao 2º trimestre, referendou o crescimento de 2,1% t/t, abaixo do consenso de 2,2% t/t. Em relação à desaceleração frente ao primeiro trimestre, revisado de 2,0% t/t para 2,2% t/t, se deve à desaceleração nos gastos do consumidor, exportações e gastos do governo federal, parcialmente compensadas por uma recuperação no investimento em estoques, aceleração no investimento fixo não residencial e queda mais leve no investimento residencial.

Em relação à política monetária, os dados de inflação vieram em linha com esperado, com CPI a 3,7% a/a em agosto, avançando de 3,2% a/a de julho. O núcleo recuou de 4,7% a/a em julho para 4,3% a/a. Já o PCE de agosto veio em linha com expectativas, marcando 3,5% a/a, ante 3,4% a/a de julho e núcleo 3,9% a/a, ante 4,3% a/a do mês anterior. No mercado de trabalho, o aumento da taxa de participação na força de trabalho ajudou a levar a taxa de desemprego de 3,5% para 3,8%, acima do consenso de estabilidade.



Em relação à criação de vagas, 187 mil em agosto, acima do consenso de 170 mil e de 157 mil de julho, que foi revisado de 187 mil vagas e revisão também em junho, de 185 mil para 105 mil. Com números mais favoráveis, o FOMC manteve juros entre 5,25% e 5,50%, mas o comitê teve uma postura mais hawkish nos dot plots, elevando em 0,5% a taxa de juros para final de 2024, ratificando postura do FOMC de higher-for-longer.

Na China, os dados indicam uma elevação das exportações e importações na comparação anual, além de dados de atividade mais fortes, que corroboraram valorização do minério de ferro e petróleo no mês, o segundo impactado também por restrições de oferta de produtores. Contudo, setor imobiliário e seus defaults ainda geram certa desconfiança nos investidores. Na Zona do Euro, PIB do segundo trimestre desapontou, recuando 0,1% t/t, ante consenso de 0,3% t/t, além de produção industrial e PMIs de manufatura vindo em níveis bem abaixo do consenso. Em relação à política monetária, o BCE manteve os juros inalterados, em linha com consenso. Membros da autoridade monetária europeia em seus discursos, com dados de atividade arrefecendo, não fecharam a porta para novas altas, mas deram discursos com indícios de que não pretendem mais elevar juros, pontuando que as elevações passadas ainda surtirão efeito.

No Brasil, o Banco Central cortou 50 pb, como anunciado na última decisão e em linha com consenso. Com piora no cenário externo, como mostra a Ata do COPOM e Relatório Trimestral de Inflação, com riscos vindo da China e da elevação das taxas de juros de longo prazo americanas, Campos Neto e Galípolo foram claros de que o momento não é propício para aumentar a velocidade do corte. O IPCA de agosto ficou em 4,61% a/a, ante consenso de 4,66% a/a e 3,99% a/a de julho, ainda acima da meta, e dados de atividade, como IBC-Br e produção industrial, vieram mais fracos que o consenso.

Na política, o mês seguiu o anterior, com o noticiário e mercado cobrando maior responsabilidade fiscal sendo o destaque. Após resolver imbróglio com Centrão em relação à reforma ministerial, o apoio continua parcial, tanto em número de parlamentares, como na afinidade em relação aos projetos. O grande ponto de interrogação é o déficit primário para 2024, que na PLOA foi otimista, ao propor 0% de déficit primário. Caso não consigam cumprir tal previsão, o lado negativo se dá pela falta de credibilidade do Executivo, mas, do lado positivo, possíveis contingenciamentos, o que poderia ser visto como positivo, desde que não abram excepcionalidades. Ainda em setembro, os precatórios e toda discussão de como resolvê-los adicionou temor sobre o fiscal e sobre potencial contabilidade criativa vindo por parte do Governo.



O fundo está com sua duration consolidada em 5,2 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 9,19% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banco do Brasil, Petrobras, Suzano e Tupy.

Perspectivas para o mês de outubro:

Acreditamos que taxas de juros americanas estão em níveis elevados para uma economia com atividade em desaceleração e com índices de inflação e desemprego caminhando na direção de suavização. Porém, todo técnico do mercado está prejudicado e as taxas continuam a se elevar. Estamos diminuindo nosso hedge em treasuries, à espera de dados mais fracos de atividade e inflação, e também de discursos mais dovish de membros do FOMC.

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

Os desafios de setembro estiveram diretamente atrelados a posições em juro nacional e bolsa nacional, sendo os maiores detratores de performance, em contraste com o positivo impacto de posições em moedas.

Perspectivas para o mês de outubro:

Diante do movimento de abertura das treasuries americanas optamos por reduzir o risco do portfólio pelo momento.

No mercado brasileiro, mantemos posições aplicadas na parte curta da curva DI e comprados em NTNBS intermediárias. Mantemos uma posição reduzida comprada na bolsa brasileira em papéis de qualidade que vão se beneficiar de uma queda na taxa de juros.

No mercado internacional, procuramos posições aplicadas nas curvas de juros em países emergentes onde o ciclo de cortes já começou ou está na iminência de começar, como é o caso de México. Na Europa mantemos posições vendidas na bolsa seguindo os últimos indicadores econômicos que mostraram uma maior fragilidade da economia. Também estamos comprados no dólar contra o euro e contra o yuan e mantém posições vendidas em bolsas na Europa.

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



Organon Capital

Em setembro, tivemos um retorno de 0.6% (vs. 0.7% do IPCA+5% e 0.7% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Petróleo e Gás (+0.8% de retorno) e de Exploração de Imóveis (+0.7% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Educação (-0.6% de retorno), Saúde (-0.5% de retorno) e Consumo Não Cíclico (-0.5% de retorno). Ações brasileiras continuaram refletindo um ambiente externo volátil. No mês, os principais índices acionários globais registraram mais um mês de perdas sequenciais com o S&P 500 caindo 4.9% e o NASDAQ-100 caindo 5.1%.

Como comentamos anteriormente, as preocupações dos agentes de mercado continuam concentradas na dinâmica de aperto monetário nos EUA e nos indicadores econômicos chineses. No ambiente doméstico, as medidas arrecadatórias anunciadas recentemente pelo governo federal continuaram sendo o foco dos investidores. O Ibovespa terminou setembro subindo 0.7%, com contribuições positivas dos setores de óleo e gás e mineração e detratores no setor financeiro.

O fundo fechou o mês subindo acima do SMLL (-2.8% no mês) e abaixo do IBOV (+0.7% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Oceanpact (+10.7% no mês) e São Carlos Empreendimentos (+15.5% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Ânima Educação (-15.7% no mês) e Marcopolo (-4.0% no mês).

Destacamos nosso investimento em Oceanpact. Durante o mês de setembro, as ações da Oceanpact foram impactadas positivamente pelo trânsito em julgado de decisão favorável na ação movida pela sua controlada UP Offshore contra a Petrobras. Na ação, se discutiam montantes de USD65,4MM + R\$33,4MM referentes a diárias devidas pela Petrobras à UP Offshore pelo aluguel da embarcação UP Coral entre junho de 2018 e agosto de 2021, que teve o contrato rescindido por parte da Petrobras de forma indevida. Os valores discutidos ainda não estão ajustados por correções monetárias, que serão definidas na fase de execução da sentença.

No ano, nossa rentabilidade é de 42.6% (vs. 7.6% do IPCA+5% e 6.2% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,453.0% desde fevereiro de 2013 (vs. 105.6% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.4% (vs. 11.1% do IPCA+5% e 7.0% do Ibovespa).

Perspectivas para o mês de outubro:

Estamos hoje 94.9% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 16.9%; ii) exploração de imóveis, com 14.2%; e iii) serviços, com 11.2%.



Em outubro, continuamos enxergando um cenário parecido com o dos últimos meses. No exterior, discussões sobre o estado das economias chinesa e estadunidense devem permanecer no radar dos investidores. No Brasil, a tramitação da reforma tributária no Senado Federal deve dominar o newsflow.

Em relação a exposições específicas, temos 75% 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



Panamby Capital

Cenário de juro alto por longo período

Várias razões conspiram para um ambiente de juro global mais alto que o padrão dos últimos 20 anos, a partir de agora e por um período maior de tempo, tais como o forte impulso fiscal agregado, o retrocesso na globalização e a maior demanda por capital.

Enquanto o impacto da expansão fiscal nas principais economias mantém a demanda pressionada, a oferta não consegue acompanhar. Quanto maior a globalização menos custoso se torna o processo produtivo, com empresas buscando o produto mais adequado, ao menor preço, em qualquer lugar do mundo. A partir da corrente divisão política e econômica em dois blocos, essa eficiência fica comprometida e os custos de produção tendem a subir.

Países e companhias saíram da crise Covid com mais dívidas e, portanto, uma maior necessidade de capital é o esperado. Maior busca por crédito eleva o custo do financiamento.

Esse ambiente discutido acima, vem após fortes oscilações, tanto em ritmo de crescimento global quanto do quadro inflacionário; somado à segregação mundial, da maneira como vem evoluindo, em dois polos econômicos, o mais provável é a continuidade da guerra no Oriente, contribuindo para uma nova “ordem mundial”. Assim, são formadas novas alianças soberanas, aumentam os riscos de animosidade entre regiões e países e cresce a insegurança na força jurídica dos contratos internacionais.

Esse não é terreno fértil para elevação da produtividade econômica global, entre outros, porque a situação geopolítica atual belicosa, os países estão aumentando os orçamentos em equipamentos militares. Isso pode até impulsionar várias tecnologias de ponta no momento, mas costuma representar má alocação de recursos, levando à piora na produtividade total. Imigração e desigualdade social tendem a retroceder também, corroborando com a redução de eficiência nas cadeias produtivas.

Uma conclusão que parece ter alta probabilidade é que o juro que otimiza o equilíbrio na relação crescimento econômico e inflação, tende a subir. Este juro que se chama neutro, pelas expectativas de mercado, subiu do intervalo de “Zero a 0,5% ao ano” para 2,0% ao ano, nos títulos americanos.

Juntas, essas forças tendem a manter o juro neutro alto por período bastante longo, não só nas economias chamadas avançadas, como nos países emergentes que, em situações de crise, costumam sofrer mais que os países com mais liberdade de ação e dinamismo econômico.



Portanto, se esse cenário se comprovar, o juro neutro no Brasil vai mesmo se fixar em patamar mais alto que o nível que nos acostumamos nos últimos 15 anos. Pelo mesmo critério* de extrair a expectativa de mercado através dos títulos, a taxa subiu de 3,5% ao ano para entre 6,0% ao ano. Como a dívida pública brasileira é alta e crescente e, portanto, precisa disputar capital com o setor privado, pressionando o custo do capital para as empresas, é mais fácil enxergar essa taxa neutra subindo do que ao contrário.

Perspectivas para o mês de outubro:

Setembro foi um mês de muitos sustos que ainda persistem no dia a dia. Enquanto o juro norte americano não encontrar seu patamar de equilíbrio neutro e reduzir as oscilações, será difícil que ativos de risco tenham um bom desempenho. Portanto, o fator dominante em outubro é o comportamento dos Treasuries americanos, que dependem dos dados de inflação, atividade econômica e posição técnica dos investidores.

Posições líquidas, com flexibilidade para alocação, quando cenário ficar mais claro, pode ser uma boa estratégia. Enquanto isso títulos de crédito privado têm oferecido uma boa relação risco x retorno.

Panamby Inno FIC FIM



Pandhora Investimentos

Setembro foi um mês com bastante ruído advindo do mercado interno, no que diz respeito ao cenário fiscal, somado a um movimento expressivo de realização no exterior, com a precificação de um cenário de "soft landing" nos EUA, principalmente na segunda metade do mês. Nosso fundo discricionário conseguiu se defender bem deste cenário, enquanto os quantitativos tiveram expressiva alta advinda principalmente da captura da tendência de abertura na curva de juros, bem como em long shorts de valor relativo na bolsa.

Perspectivas para o mês de outubro:

Para o mês de outubro, estamos atentos a um cenário onde o mercado pode vir a “desafiar” o FED, até que ocorra uma mudança significativa na postura de seus dirigentes, que muitos consideram excessivamente dura. Por outro lado, deveremos começar a ver os primeiros efeitos de estímulos na economia chinesa, o que pode contribuir positivamente para o seu crescimento, sem exportar inflação para o mundo. Entendemos que o patamar de U\$100 é um importante patamar psicológico para o preço do petróleo, mas iremos seguir atentos para choques de oferta que podem gerar mais riscos de inflação global. Assim, estamos comprados mas cautelosos, o que reflete no sizing das nossas posições na gestão discricionária, enquanto na gestão quantitativa, permanecemos agnósticos.

Pandhora Essencial FIC FIM / TC Cosmos FIC FIM



Parcitas Investimentos

MUNDO

No cenário internacional, o grande destaque foi o movimento das curvas de juros globais, com destaque para a americana (juros de 10 anos abrindo 45 bps). Esse movimento acabou gerando uma aversão a risco nos ativos, com o S&P recuando mais de 4% no mês e com o dólar mais forte.

Narrativas para justificar essa magnitude de abertura não faltam: (i) a atividade mais resiliente; (ii) a discussão de um juro real neutro mais elevado; (iii) a questão da piora fiscal americana (aumento na oferta de títulos para financiar o crescente déficit); (iv) passando por questões geopolíticas (menor demanda de títulos soberanos americanos por potenciais compradores como China e Arábia Saudita) são apenas algumas delas. Concordamos em parte com algumas, mas neste momento nos parece exagerado o prêmio embutido na curva de juros, apresentando, dessa forma, uma boa assimetria para a posição aplicada.

Além disso, como já destacamos em cartas anteriores, seguimos com um cenário de desaceleração da economia americana. Já começamos a ver sinais de arrefecimento nos dados econômicos e o que mais tem chamado a nossa atenção é a quantidade de revisões baixistas de dados passados, como por exemplo o payroll (criação de vagas de trabalho), as vendas no varejo e a produção industrial.

Dessa forma, seguimos aplicados em juros EUA, mas, ao longo das últimas semanas, encurtamos os vencimentos por acreditarmos que o fim do ciclo de aperto monetário tende a ancorar os vencimentos mais curtos e nos protege de algumas das narrativas supracitadas. Além das posições aplicadas, seguimos comprados em uma cesta de ações americanas, mas neutralizando tal exposição via posições vendidas no S&P.

BRASIL

Na parte doméstica, o Copom optou por seguir no processo de afrouxamento monetário no ritmo de 50bps, levando a a taxa básica para 12,75%. No entanto, os documentos oficiais e os diretores do Banco Central têm adotado um tom mais duro, contendo assim uma expectativa de aceleração no ritmo de cortes.



Trabalhamos com um cenário de maior probabilidade de manutenção do nível de cortes pelo BC (50bps), mas não descartamos uma aceleração para 75bps entre a última reunião deste ano e as primeiras de 2024 já que: (i) os dados de atividade têm apresentado sinais de fadiga, (ii) a inflação surpreendeu positivamente o mercado e (iii) o ambiente político nos parece favorável para a aprovação de reformas. Do lado negativo temos a frustração com a arrecadação e desempenho das contas primárias, mas não acreditamos que isso será detrimental a ponto de frear o ritmo de corte de juros pelo BC.

Dito isso, no mês passado os ativos brasileiros não tiveram bom desempenho e, ao nosso ver, esses movimentos são explicados pelo ambiente externo mais conturbado, já destacado anteriormente. Seguimos com a posição tomada na inclinação de juros e mais recentemente uma posição aplicada no juros nominais e reais com vencimentos de até 2 anos, buscando nos beneficiar do stress recente na curva de juros, que nos parece exagerado.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Mês de pouca liquidez, o Ibovespa teve em setembro o pior volume nos últimos 14 meses

Perspectivas para o mês de outubro:

-

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Perfin Investimentos

Neste mês, os destaques positivos foram os setores de Energia Elétrica e Saneamento e Saúde. O primeiro apresentou Equatorial como a principal empresa, mas que performou conforme os seus pares (sem nenhum motivo específico) e Sabesp pela perspectiva de privatização. Como já viemos discutindo este é um setor que possui dinâmica própria e possui pouco impacto de fatores exógenos, seja local ou do exterior. O segundo setor de destaque ficou por conta de Hapvida. Os destaques negativos foram pouco significativos para o portfólio.

Perspectivas para o mês de outubro:

Atualmente nosso portfólio está composto principalmente por empresas no setor de energia, consumo, construção, bancos e bens de capital. O primeiro setor apresenta histórica resiliência dada a (i) proteção dos seus contratos - que são reajustados com índices inflacionários e (ii) distribuição de dividendos. Adicionalmente, algumas empresas apresentam potencial de turnaround dadas potenciais privatizações e possíveis eventos de M&A. Já o setor de consumo, viemos aumento nos últimos meses de acordo com uma melhora do cenário local, porém procuramos nos posicionar em empresas que estejam em nichos protegidos à oscilação da classe econômica consumidora e que apresentem margens atrativas dos seus produtos comercializados.

Perfin Institucional FIC FIA / Perfin Foresight FIC FIA



Persevera Asset Management

Abertura das taxas de juros locais e EUA

Perspectivas para o mês de outubro:

Que as taxas de juros se estabilizem ou voltem a cair

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



PIMCO

Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu -1,12% no mês de Setembro, comparado a +0,97% do CDI. As principais contribuições positivas foram posições em crédito securitizado, principalmente em US Non-Agency MBS; posições em TIPS, dado o aumento nos níveis de inflação breakeven; e exposição negativa à duration Japonesa, dado a subida dos yields. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, dado a subida dos yields; exposição à Agency MBS, dado a abertura de spreads; exposição à dívida local de algumas economias emergentes, dado à subida dos yields; e exposição ao JPY (Yen Japonês), que se desvalorizou frente ao USD (Dólar Americano).

Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu -0,45% no mês de Setembro, comparado a +1,10% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram posições em crédito securitizado, principalmente em US Non-Agency MBS; posições em TIPS, dado o aumento nos níveis de inflação breakeven; e exposição negativa à duration Japonesa, dado a subida dos yields. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, dado a subida dos yields; exposição à Agency MBS, dado a abertura de spreads; exposição à dívida local de algumas economias emergentes, dado à subida dos yields; e exposição ao JPY (Yen Japonês), que se desvalorizou frente ao USD (Dólar Americano).

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



Plural

No mês, os principais desafios encontrados estiveram relacionados à compreensão da evolução das taxas de juros nos países desenvolvidos e à alta volatilidade enfrentada, tanto na curva DI futuro quanto nas NTN-Bs.

Perspectivas para o mês de outubro:

Para o mês de outubro, esperamos a intensificação no volume de emissões primárias, o que pode corroborar com a estabilização dos spreads no mercado secundário.

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



QR Capital

Os principais desafios enfrentados em janeiro foram a queda no preço dos cripto ativos ocorrida logo após a última reunião do FOMC. Apesar da curta duração, e da rápida recuperação, o movimento favoreceu a dominância do Bitcoin em um de maior diversificação da carteira. Por outro lado, o mesmo outlook hawkish do FOMC favoreceu a cota do Fundo através da valorização do dólar, após consecutivos meses de queda do dólar frente ao Real.

Perspectivas para o mês de outubro:

Para outubro esperamos um reaquecimento da discussão acerca da aprovação de um ETF de Bitcoin Spot nos Estados Unidos. Tal evento tem sido o centro das atenções no ecossistema dos ativos digitais, favorecendo o Bitcoin em relação aos demais ativos.

Para além do Bitcoin, o case setorial que tem ganhado mais tração nos últimos meses foi justamente o dos Real World Assets, ou RWAs no jargão de mercado. Os agora altos yields oferecidos pelos títulos do Tesouro Americano têm fomentado a tokenização desses yields, e transposição para o mercado de finanças descentralizadas através de alguns protocolos especializados no tema. Vemos com bons olhos os ativos que possuem atuação nesse setor e acreditamos que pode ser um dos grandes vetores de crescimento no próximo ciclo de alta do mercado.

QR Crypto Factors FIC FIM / QR Blockchain Assets II FIC FIM IE / QR Blockchain Assets FIM IE



Quantitas

O mês de setembro teve como destaque absoluto a abertura de juros de mercado nos Eua, em particular de vértices mais longos, como já tinha ocorrido no mês de agosto.

No Brasil, não ficamos imunes a esse movimento, acarretando deterioração nos preços dos ativos e, conseqüentemente, na perspectiva de aceleração do ritmo de cortes de juros por parte do Banco Central. Nem tanto pela variação da moeda, que foi relativamente bem comportada (dólar saiu de R\$4,90 para R\$5,10), mas pelo risco embutido no cenário global.

O principal debate a ser tratado é menos pelo ritmo dos cortes (afinal, já era nosso cenário e enfatizado pelo BC antes mesmo do estresse com as taxas longas nos Eua, que os juros cairiam de 0,50p.p. em 0,50p.p.). Acho que o grande ponto de interrogação é sobre a extensão do ciclo.

Em setembro, tivemos resultado moderadamente negativo na posição comprada em bolsa local, no book de moedas (compra lene) e em juros nos EUA. Nos books de juros, títulos e quantitativo, tivemos resultados levemente positivos.

O Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I apresentou valorização de 0,2% em setembro.

O Quantitas FIC FIM Mallorca apresentou um resultado de 0,34% em setembro.

O Quantitas FIM Galápagos apresentou um resultado de 1,05% em setembro.

O Quantitas FIM Maldivas LS apresentou resultado de 1,06% em setembro.

Perspectivas para o mês de outubro:

Nosso cenário de 8,5% no final de 2024 ganha margens de incerteza mais gordas. E aqui cabe alguns pontos importantes. Se a gente extrapolar o momento de estresse dos títulos americanos e concluirmos que o Fed não vai cair os juros em 2024, seguramente não cairemos até 8,5%. Se o estresse for temporário e até ajudar no combate a inflação do Fed, é possível manter a hipótese que o Fed cortará os juros em aproximadamente 100bps no 2º semestre de 2024. E aí o BC aqui conseguirá levar o nível da Selic até 8,5%.

Importante uma pequena digressão para refletir se 8,5% parece exagerado. Esse é aproximadamente o nível dos juros neutro. Em um ciclo de política monetária, os juros usualmente rompem o neutro, então a projeção até 8,5% já pressupõe algum nível de conservadorismo no cenário. A pergunta pra mim não é se dá pra chegar a 8,5%, mas porque antes não se projetava 6%, 6,5%, 7%?

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



RC Gestão

Foi um mês difícil, com uma mudança de humor muito rápida por parte dos agentes. Com isso, o principal desafio enfrentado foi a abertura das treasuries e como tal movimentou afetou o mercado.

Perspectivas para o mês de outubro:

Se o processo de aumento no rendimento dos títulos de renda fixa americana persistir, acreditamos em um cenário de alta volatilidade para o mês de outubro e uma reprecificação nos ativos em geral.

RC Hedge FIM



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I:

O resultado do Real Investor FIC FIA BDR Nível I foi de 0,55% em setembro, em comparação a 0,71% do Ibovespa no mesmo período. Com isso, alcançamos um resultado acumulado de 21,0% em 2023, versus 6,2% do Ibovespa, performance de destaque na indústria de fundos de ações no Brasil.

Este mês foi novamente marcado por uma tendência global de aversão a risco, com a abertura dos treasuries yields impactando negativamente os mercados de ações pelo mundo, inclusive no Brasil.

Em relação à nossa carteira, as principais contribuições positivas no mês foram de empresas exportadoras (+1,0%), como a Suzano (+0,2%) e a Vale (+0,2%). Já do lado negativo, as ações dos setores de varejo (-0,3%) e bancos (-0,2%) sofreram as maiores quedas no período.

Vale destacar nosso investimento em Suzano, empresa líder na produção de celulose de fibra curta em escala global, com custos de produção muito competitivos e uma gestão altamente diferenciada. Mesmo diante de um cenário de preços mais baixos de celulose, ela ainda entrega uma boa rentabilidade, tem boas perspectivas e potencial de crescimento: o Projeto Cerrado adiciona ~20% de capacidade à empresa e é financiado a um custo de dívida também muito competitivo.

Perspectivas para o mês de outubro:

Continuamos confiantes nos fundamentos das empresas que somos sócios.

Reforçamos que possuímos um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas com bons fundamentos e perspectivas favoráveis a médio e longo prazo, além de preços atrativos.

**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

É possível dizer que o mercado brasileiro foi primariamente impactado pela piora do cenário externo ao longo deste último mês. Esta piora pode ser sumariada pela abertura da curva de juros nos EUA. Por lá, os juros de 10 e 30 abriram quase 50bps. No Brasil o efeito mais claro foi um aperto nas condições financeiras e piora para os ativos, mas olhando para frente, a piora externa também levanta dúvidas sobre os próximos passos do BC.

A política monetária teve a continuidade esperada, com mais um corte da taxa de juros de 50 bps, como comunicado anteriormente. O cenário externo, que entrou com mais destaque no balanço de riscos do BC parece dar menos espaço para uma aceleração do ritmo de cortes, algo que já achávamos bastante improvável neste ano. Assim, reforçamos nossa expectativa de Selic a 11,75% ao final de 2023.

Na seara da atividade econômica, a economia brasileira segue muito resiliente, algo que também é observado no exterior. Nosso mercado de trabalho segue muito aquecido e o mercado de crédito desacelera lentamente. Ainda assim, vemos uma melhora na dinâmica de inflação, sobretudo nas medidas subjacentes já que o IPCA 12 meses agora começa a sentir os efeitos das desonerações do ano passado e acelera ligeiramente a 4,6%. Serviços e núcleos, entretanto, seguem desacelerando.

Na Seara fiscal, que teve bastante destaque ao longo de agosto com a corrida para a apresentação do orçamento, tivemos menos novidades neste mês. As medidas de consolidação fiscal ainda são o foco, já que boa parte dela tramita no congresso, e seguem gerando desconfiança para investidores, que não concordam com o governo sobre a capacidade arrecadatória das propostas. Temas de mais longo prazo, como a reforma tributária também tiveram poucos avanços ao longo do mês e devem voltar mais fortes para o debate público até o final do ano.

Assim, para os ativos brasileiros, setembro foi um mês de performance mais fraca, com a bolsa bem perto da estabilidade, com alta de 0,71% e as curvas de juros apresentando abertura de 50 bps nos ramos mais longos. O dólar subiu 1,6% ao longo do mês.

Perspectivas para o mês de outubro:

O início de outubro ainda foi marcado por esse movimento de abertura na curva de juros e esperamos que o restante ainda seja de bastante volatilidade para as curvas de juros no exterior e no Brasil. Neste mês, não teremos decisão do BCB, entretanto investidores ainda devem seguir



atentos a sinais de mudança na trajetória do BC, algo que, como já dito, consideramos improvável.

Para os dados econômicos, ainda se espera resiliência para os dados de atividade econômica. Economistas, entretanto, seguem acreditando em uma lenta desaceleração da economia brasileira no terceiro trimestre, visão que também compartilhamos. Outro setor em que essa desaceleração deve ser vista com mais clareza é o mercado de trabalho, que segue aquecido.

Para a inflação, a variação 12 meses deve continuar acelerando, em virtude dos efeitos base do ano passado, mas esperamos que o qualitativo do índice siga apresentando melhora, especialmente as medidas subjacentes de inflação, como núcleos e serviços que ainda se mantêm distantes da meta do BC.

No exterior, que ainda deve ser foco, o destaque será, como já dito na curva de juros dos EUA, mas vale também uma atenção a economia chinesa, que desaponta no ano, mas que viu uma série de estímulos ao longo dos últimos meses.

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



Root Capital

Comentário HG – Setembro/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,12% no mês de setembro, acumulando 14,92% em 12 meses (111% do CDI).

O resultado no mês reflete uma continuação do fechamento dos spreads no mercado, mas ainda com níveis de spread mais altos que os vistos no passado.

Temos priorizado alocação em debêntures de altíssima qualidade de crédito, posicionando o portfólio para aproveitar o fechamento de taxas no curto/médio prazo.

Comentário HY – Setembro/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,18% no mês de setembro, acumulando 15,39% em 12 meses (115% do CDI).

O resultado no mês reflete uma estabilização dos spreads no mercado de ativos de crédito High Yield com níveis de spread mais altos que os vistos no passado. Diferentemente do que pode ser observado no mercado High Grade, o qual já reflete um fechamento de spreads em alguns papéis.

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 + 5,06% a.a.

Perspectivas para o mês de outubro:

Comentário HG – Setembro/2023

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 49 ativos, sendo atualmente 40% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,00%.

Comentário HY – Setembro/2023



Posicionamento:

- A carteira está alocada em ativos com um carrego alto e bom balanço de risco/retorno
- No mês de setembro aproveitamos para aumentar exposição em alguns nomes que já estavam no portfólio. Adicionamos duas novas posições no fundo. 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 outubro, estamos com o processo de análise de uma nova emissão de debenture estruturada. 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 um retorno positivo no mês mesmo diante de um cenário externo bem conturbado e uma performance bastante ruim do mercado de juros (local e global). O book direcional foi um destaque positivo no mês, apesar do índice local ter fechado levemente positivo. A explicação para isso foram nossos hedges em Europa e S&P que performaram pior que a bolsa brasileira. Os books inter e intrassetoriais também apresentaram uma contribuição positiva. Os destaques em nossa carteira comprada foram o setor de proteínas (BRF) e setores com perfil mais defensivo (Sabesp, Eletrobrás e Rumo). Nossas posições vendidas no setor de consumo e bancos incumbentes também contribuíram positivamente. Do lado negativo, vale mencionar para nossas posições compradas em construtoras de baixa renda (Direcional e MRV), educação (Anima), saúde (Oncoclínicas) e bancos de investimentos (BTG Pactual e XP).

Perspectivas para o mês de outubro:

Apesar do mês bastante volátil e negativo para empresas ligadas a economia doméstica, seguimos construtivos com cenário para mercado local de ações, diante do início do ciclo de queda de juros, uma reforma tributária muito relevante prestes a ser aprovada e redução de riscos de cauda importantes (arcabouço e revisão da meta). Somado a isso, após uma realização forte de várias ações de empresas ligadas a economia doméstica, estamos vendo novamente patamares de valuation bastante atrativos para este grupo. Nossa preocupação tem sido o cenário externo e principalmente a dinâmica de juros ao redor do mundo. Diante dessa incerteza reduzimos o direcional do fundo e migramos parte do portfolio para setores com perfil mais defensivo, porém seguimos com os principais temas que temos carregado nos últimos meses.

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



Santa Fé

O mês de setembro foi novamente de baixa nos mercados. No Brasil o Ibovespa acabou subindo um pouco influenciado pela performance de Petrobras e Vale mas as Small e Mid Caps, que são maioria na nossa carteira de ações, sofreram bastante impactadas pela forte inclinação na curva de juros. O forte ajuste na curva de juros provocado pela comunicação do FED falando em juros mais altos por mais tempo impactou os juros lá fora e aqui, também o Real perdeu valor seguindo as demais moedas de países emergentes. O petróleo foi novamente destaque de alta e nossa posição em PRIO foi bem num mês desafiador, o setor de mineração também se recuperou um pouco com destaque para Vale. China seguiu patinando e acabamos encerrando nossas posições por lá com um pequeno ganho. Juros longos subindo apesar da queda de 0,50% na Selic fizeram com que nossa posição em Bs longas e curtas sofressem um ajuste negativo.

Perspectivas para o mês de outubro:

Na segunda quinzena de Outubro o efeito da sazonalidade passará a ser positivo, acreditamos que os mercados tanto aqui como lá fora deverão encontrar um fundo nas próximas semanas partindo para um movimento de alta mais consistente nos últimos 3 meses do ano. Mantemos nosso otimismo com o setor de tecnologia nos EUA, aqui no Brasil após esse forte ajuste na curva de juros os setores de educação, construção e bancos digitais voltaram para níveis muito atrativos, seguimos acreditando na continuidade do movimento de recuperação em commodities mantendo posições no setor de petróleo, mineração, siderurgia e logística.

Mantemos nossa posição no exterior mas aguardamos um melhor momento para voltar com o hedge em Dólar via opções. NTNBs com vencimento em 2026 e 2050 seguem em nosso portfolio.

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



Set Investimentos

Em setembro, o Índice da Bolsa Brasileira subiu +0,71%.

O fundo Set FIA apresentou queda de -1,51%.

Os principais destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da Suzano, com alta de +8%; Banco ABC, com alta de +7% e Vale, com alta de +4%.

Os principais destaques negativos foram as ações da Eztec, com queda de -15%, PetroRecôncavo, com queda de -10% e Eternit, com queda de -9%.

Perspectivas para o mês de outubro:

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

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

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

Set FIA



SFA Investimentos

O principal índice acionário brasileiro, o Ibovespa, encerrou o mês de setembro em alta de 0,71%, porém, o terceiro trimestre encerrou com queda acumulada de -1,54%. O mês foi bem agitado para a bolsa brasileira com as medidas econômicas que foram aprovadas pelo Congresso, o que deve trazer bastante volatilidade ao nosso mercado. Começamos o mês com o novo arcabouço fiscal, positivo por estabelecer uma regra, ganhando selo de aprovação final pela câmara. Também, no campo político e econômico de aprovações, tivemos a aprovação da LDO (Lei de Diretrizes Orçamentária) apresentada pelo Ministério da Fazenda ao Congresso que mostra o apetite por arrecadação do Governo que pretende zerar o déficit fiscal em 2024. A discussão das medidas como JCP, subvenção de ICMS, entre outros, afeta diversos setores o que ainda deve gerar volatilidade nos setores afetados pelas medidas. Além disso, tivemos mais um corte na SELIC de 0,5% e o BC sinalizou fortemente que até o final do ano, os cortes serão da mesma magnitude, jogando água fria nos que apostam em cortes maiores.

Apesar de avanços positivos na agenda econômica brasileira, tivemos quedas fortes de alguns setores na bolsa, principalmente os mais sensíveis aos juros, por conta da maior percepção de risco no exterior com aumento do déficit fiscal nos EUA e sinalização pelas autoridades americanas de que as taxas de juros americanas permanecerão altas ainda por muito tempo para combater a inflação. O mercado apostou em uma manutenção das taxas no FOMC de setembro, o que se concretizou, e agora existem muitas dúvidas sobre os próximos passos do FED. Com o receio da inflação, o S&P encerrou o mês de setembro em queda de -4,85%.

Perspectivas para o mês de outubro:

No mês de outubro, os temores com as taxas de juros nos EUA e no mundo que começaram em setembro, se arrastam para este mês e acaba influenciando o ritmo de cortes da SELIC, o que acaba pesando sobre o mercado acionário. Além dos rumos da taxa de juros, o mercado brasileiro começa a mostrar ceticismo ao planejamento fiscal apresentado pelo Ministério da Fazenda no mês passado. Especificamente para o mercado acionário, os investidores vão estar de olho na temporada de resultados do terceiro trimestre, que deve ser mais morno para setores ligados à economia doméstica com as taxas de juros altas ainda afetando a atividade, mas como tem acontecido nos últimos resultados, existe empresas que têm se destacado de seus pares em um ambiente desafiador.



O mercado parece que está deixando a narrativa do soft landing dos EUA de lado e esperando que a política monetária cumpra seu papel de controlar a inflação junto com uma queda da atividade econômica ainda forte nos EUA. Os discursos dos dirigentes do FED têm sido mais duros em relação a trazer a inflação à meta mesmo tendo que manter as taxas de juros mais altas por tempo indeterminado. A temporada de resultados do 3T23 das empresas americanas vai mostrar se continuam resilientes mesmo com a taxa de juros beirando os 5%.

SFA EAC FIC FIA



Sharp Capital

O mercado acionário local apresentou relativa estabilidade, com os principais índices gravitando em torno de valores muito semelhantes aos do fechamento do mês anterior. De certa forma, esse desempenho foi até positivo no âmbito global, que observou desvalorizações ao longo do mês. Nossos fundos também tiveram variações pouco expressivas. Apesar dos valores agregados não terem exibido grande variação, aproveitamos mudanças de preço individuais para fazer um reposicionamento em alguns investimentos.

Perspectivas para o mês de outubro:

Acreditamos que os temas domésticos continuam tendo grande relevância para os próximos meses, sobretudo o comportamento da economia nesse ciclo de corte de juros. No entanto, o mês acabou sendo um lembrete que a volatilidade internacional certamente tem um peso nas precificações locais.

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



Simétrica Investimentos

Mais um mês extremamente delicado para os mercados em geral, muito ainda devido ao aumento dos juros de longo prazo nos EUA. O Ibovespa subiu 0,7%, mas o alfa gerado foi negativo em 4,7% mesmo com o dólar apreciando 2,7%.

O fluxo de capital estrangeiro ficou praticamente estável com saída de 1Bi.

O déficit do Governo Central em agosto, de R\$ 26,3bi, veio levemente abaixo do esperado pelo mercado, acumulando no ano até agosto um saldo negativo de R\$ 104,6bi.

Foi o quarto pior resultado da série histórica, com queda de 5,8% das receitas no acumulado até agosto e alta real de 4,5% das despesas na mesma comparação. As despesas sujeitas ao teto de gastos subiram 11,2% em agosto, dentro (18,5%).

Recessão nos EUA em 2024 vem dividindo opiniões. Uns acreditam que ela não virá, outros creem num pouso suave, um “soft landing” assim como aqueles que acreditam ainda que a elevação dos juros praticamente de zero para 5,5% levará o país a uma recessão em 2024.

Além disso o Fed deixou no ar que uma nova alta nos juros não está descartada.

No CME, as apostas em manutenção do juro em novembro são amplamente majoritárias onde subiram de 77% para 82% ainda mais com o mercado no modo higher for longer, cortes no juro americano só aparecem com mais força a partir de junho.

Já na China vemos um menor crescimento como regra, valores próximos a dois dígitos por ano é coisa do passado. As taxas de crescimento que os investidores devem se concentrar gira em torno de 3% a 5%.

No mercado doméstico a ideia de um corte de 0,75% da Selic está praticamente descartada e até mesmo 0,50% virando dúvida, agora que já especulam as primeiras apostas em 0,25%.

As medianas para a Selic continuam indicando juro de 11,75% no fim de 2023 e de 9% no fim de 2024.

Tudo isto ainda com o fato de que a questão fiscal continuará presente por muito tempo sendo um dos principais assuntos discutidos no mercado.



Perspectivas para o mês de outubro:

Esperamos um crescimento do PIB Brasil muito bom em 2023 nem tanto em 2024 e uma melhora na inflação, mas os desafios persistem. Falando em termos de inflação, vemos claramente que o pior já passou no Brasil. Porém o mais difícil continua sendo convencer o mercado que a meta de 3% será cumprida.

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



SOMMA Investimentos

Torino: O mês de setembro seguiu o ritmo de fechamento dos spreads de crédito observados nos últimos meses, reflexo do viés comprador no mercado secundário. Notamos uma retomada gradual das emissões, que permanecem concentradas em emissores mais recorrentes que possuem uma elevada qualidade de crédito.

Apesar da redução dos spreads de créditos, ainda encontramos ativos com uma assimetria positiva de preço, que apresentam uma relação risco retorno adequada vis a vis sua qualidade de crédito.

O IDA-DI, índice de debêntures Anbima, fechou o mês de setembro com spread médio de CDI + 2,11% a.a., contra 2,19% a.a. no mês anterior. Já o IDEX-DI, finalizou o mês com um spread de CDI + 2,25%, o que representa um fechamento de 12 pontos base na comparação mensal.

No mercado primário, as captações de crédito atingiram R\$ 42,2 bilhões, o maior volume registrado no ano, sendo que desse total R\$ 25,6 bilhões foram via debêntures. Ressaltamos como positivo o patamar distribuído ao mercado, que chegou a 59% do total, maior nível do ano, demonstrando retomada da demanda por parte dos alocadores para novas emissões.

De acordo com a amostra de fundos de investimentos que alocam em crédito privado, setembro apresentou uma captação líquida de R\$ 2,5 bilhões, o terceiro mês consecutivo em que a indústria apresentou uma captação líquida positiva.

No mês de setembro o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV LP foi de +1,25% contra +0,97% do CDI (equivalente a 128% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 11,80% contra 13,44% do índice (equivalente a 87% do CDI).

O fundo segue se beneficiando do fechamento generalizado dos spreads de crédito. No mês adquirimos 11 novos ativos para a carteira, com taxa média de CDI + 1,79% a.a.

Fundamental: No mês passado, houve avanços significativos nas preocupações fiscais em todo o mundo. A percepção de que as taxas de juros permanecerão elevadas por um período mais longo, juntamente com a postura mais rígida do FED, intensificaram o movimento de alta nas taxas, colocando as bolsas globais em território negativo.



No Brasil, enfrentamos os efeitos de um ambiente internacional mais desafiador, além do mercado questionar a capacidade do governo de cumprir suas metas fiscais, especialmente em um momento em que as expectativas de inflação ainda não estão ancoradas. Quanto à política monetária, o Banco Central continuou seu ciclo de afrouxamento monetário, com uma redução de 50 pontos-base, e sinalizou a intenção de manter esse ritmo nas próximas reuniões.

Setembro viu o Ibovespa fechar com poucas mudanças, porém, o cenário global de ações ainda enfrenta influências significativas, como o aumento das taxas de juros de longo prazo nos Estados Unidos, atingindo o seu patamar mais alto desde 2007, e a incerteza em torno da sustentabilidade das taxas de crescimento na China. Em nossa visão, a expectativa em relação à queda das taxas de juros e ao aumento do mercado de ações pode precisar ser adiada até que o sentimento negativo internacional se estabilize.

Institucional: O mercado local foi marcado pela surpresa por parte dos investidores em relação ao tom mais duro da ata da reunião do Copom, que sinalizou novos cortes de 50bps e passou uma mensagem de que cortes maiores são improváveis com a conjuntura atual da economia.

No mercado global o destaque ficou por parte da decisão de política monetária do FED, junto com a publicação das projeções do banco central americano. O mercado se surpreendeu com a maioria dos membros do FED esperando que exista mais uma alta esse ano, o que fez com que as taxas de juros americanas, e conseqüentemente as taxas pelo mundo, aumentassem de maneira expressiva.

A performance do fundo no mês de setembro foi positiva em 0,0738%. As posições de melhor retorno foram a venda de S&P e operações de cupom cambial, enquanto as posições de pior retorno foram as alocações de renda variável local e a compra de real contra o dólar.

Economia: Os principais desafios decorreram do ambiente internacional, assim como visto no mês de agosto.

Destaque para a disparada dos yields das Treasuries, movimento que não somente se espalhou como pressão altista para as demais curvas de juros globais, como também influenciou para a concretização de dinâmica desfavorável da maioria dos ativos de risco mundo afora.

Dentre os fatores que influenciaram a trajetória de abertura da curva de juros norte-americana, mencionam-se a atividade econômica dos EUA seguindo mais resiliente que o esperado e a abordagem hawkish do Fed em seus diversos canais de comunicação com o mercado.



Além disso, identificamos continuidade do desconforto dos investidores com a política fiscal dos EUA, ainda em posição expansionista. Por fim, mas não menos relevante, cita-se o posicionamento técnico desfavorável dos mercados, notadamente do mercado de títulos.

Na China, apesar de o setor imobiliário ainda promover preocupações, recentes indicadores de atividade relativamente mais positivos e a promessa de suporte econômico por parte do governo aliviaram parte do sentimento negativo. Da mesma forma, o noticiário sobre a Europa não gerou movimentações relevantes para os mercados. Grosso modo, os BCs do continente europeu sinalizaram que não mais elevarão suas taxas básicas de juros, indicando também que a política monetária ficará apertada por um longo período.

Na cena doméstica, o noticiário fiscal foi relativamente mais tranquilo. Por mais que seja concreto que, neste momento, é extremamente difícil para o governo alcançar sua meta de primário zerado em 2024, o mercado enxergou com bons olhos a defesa do ministro Haddad em perseguir as metas já estipuladas.

Sobre a condução da política monetária, de antemão salienta-se que a disparada dos yields das Treasuries provocou diminuição do espaço para o Copom derrubar a taxa Selic, de acordo com a análise da curva de juros futuros doméstica – esse movimento, aliás, teve continuidade nos primeiros dias de outubro.

Apesar da não alteração de nosso call para a taxa Selic em 2023 (11,75%) e 2024 (9,00%), na medida em que o momento exige serenidade até a acomodação do mercado de títulos dos EUA, é válido comentar que os movimentos das curvas globais impõem viés de alta para nossas projeções, especialmente para o ao que vem.

Por fim, precisamente sobre o posicionamento do Copom, o conteúdo textual do Comunicado, da Ata e do RTI trouxeram teor hawkish, confirmando que o ritmo de cortes de 0,50 p.p. da Selic é o mais adequado – em linha com nossas previsões. A leitura do IPCA-15 de setembro, embora em boa parte benigna, trouxe aceleração mais expressiva dos preços de serviços, desempenho que também sugere manutenção do atual ritmo de queda do juro básico da economia.



Perspectivas para o mês de outubro:

Torino: O ritmo de captações dos fundos reforça a perspectiva de continuidade dos fechamentos dos spreads de crédito, o que possibilita a alocação em ativos que ainda se encontram em níveis atrativos de preço.

Esse cenário mais benigno continua a beneficiar os nossos fundos, que tem como pilares a disciplina de alocação com foco na diversificação da carteira, diligência na seleção de emissores e uma constante busca por novas oportunidades. Seguimos com viés positivo para o fechamento do semestre.

Fundamental: Dado o cenário, nossa estratégia se concentra na proteção da carteira, com foco em posições domésticas em empresas que têm não apenas um valuation atrativo, mas também fundamentos sólidos. Estamos priorizando empresas líderes, com alta liquidez, margens perenes e perspectivas de crescimento independentemente do ambiente econômico. Nesse contexto, o setor de materiais básicos (incluindo exportadoras e empresas de commodities) ganha relevância, seguido pelos setores financeiro e de consumo não cíclico. Por outro lado, temos uma visão positiva no setor de consumo discricionário, buscando oportunidades de stock-picking em ativos que estão sendo negociados com desconto em relação ao seu valor intrínseco e que se beneficiarão do ciclo de redução das taxas de juros no cenário local.

Institucional: Para o mês de outubro, esperamos um mercado bastante volátil, sendo bastante influenciado por falas de membros dos bancos centrais e com atenção especial para as taxas americanas.

Economia: No documento anterior, neste mesmo espaço, havíamos alertado que “a dinâmica dos mercados financeiros ao longo de agosto denota que o sentimento dos investidores em setembro estará em grande parte influenciado pela capacidade de governos e BCs oferecerem uma resposta adequada para os desafios a serem enfrentados adiante. Do contrário, nova rodada de perdas para os ativos de risco poderá ser verificada”.

Ainda que os governos da China e do Brasil tenham oferecido, em nossa visão, respostas adequadas para os desafios do cenário, o primeiro oferecendo e sinalizando apoio à economia, e o segundo defendendo a perseguição da meta fiscal de 2024, ao passo que os BCs da Europa utilizaram-se de comunicações condizentes com o quadro desenhado para os níveis prospectivos de inflação e atividade, julgamos que o Fed falhou nesse quesito.



Entendemos que a postura muito mais hawkish do BC norte-americano foi um dos principais fatores que explica a rodada de deterioração dos ativos de risco nas recentes semanas, juntamente com o fato de os mercados de títulos se situarem em posição técnica desfavorável.

Para outubro, segue válida nossa leitura de que será necessário para governos e BCs a demonstração de habilidades para conduzir da melhor forma a economia e guiar o humor dos mercados.

Destacadamente sobre o Fed, espera-se que os futuros indicadores do mercado de trabalho e de inflação continuem apresentando moderação, fato que poderá contribuir para algum ajuste menos hawkish nos discursos da diretoria do BC norte-americano.

Além disso, embora seja difícil indicar o momento exato, aguardamos para as próximas semanas de outubro melhora do posicionamento técnico do mercado de títulos global, após muitos dias de correção e de volatilidade. Aliás, esperados discursos não tão duros por membros do BC dos EUA também poderão contribuir para a melhora técnica do mercado.

No Brasil, não aguardamos mudanças notáveis por parte da condução da política monetária, no sentido de que os próximos discursos de membros do Copom seguirão validando o pace de 0,50 p.p. de corte da Selic. Da parte fiscal, outubro poderá ser um período importante para acompanhar a aprovação de medidas fiscais que contribuirão para a diminuição do déficit primário esperado para 2024.

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

Fechamos setembro com boa rentabilidade no fundo, fruto da valorização dos ativos de crédito privado, conforme fechamento dos spreads de crédito. Esse movimento se iniciou nos ativos mais conservadores (AAA), que possuem melhor liquidez no mercado secundário. Neste mês, os papéis com rating AA tiveram maior contribuição para o retorno do fundo, visto que os AAA já estão melhor precificados. Ainda vemos oportunidades em bons emissores, contando também com a gestão ativa da carteira para superar o carregamento dos fundos.

Perspectivas para o mês de outubro:

Nos primeiros meses do ano, a gestão comprou títulos mais conservadores e com duration mais longa, aproveitando spreads bem acima do nível histórico. Passado parte do movimento de fechamento de spreads, principalmente dos ativos mais conservadores, a gestão tem encurtado a duration, afim de adequar a carteira à melhor relação de retorno x risco. Os carregos (taxas médias) de todos os fundos seguem em patamares interessantes, ainda acima da meta em todos os fundos.

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



Sterna Capital

O mercado voltou a apresentar oportunidades para ficarmos vendidos na bolsa americana, mas a principal dificuldade veio com a abertura de juros nos EUA e no Brasil.

Perspectivas para o mês de outubro:

Para o mês de outubro continuamos observando uma bolsa americana aparentemente cara, continuamos aplicados nos juros nominal e real nos EUA e começamos posições aplicadas nas partes intermediária e longa da curva de juros brasileira.

Sterna Total Return FIC FIM



STK Capital

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de -0.85% contra 0.71% do Ibovespa e 0.75% de nosso benchmark (IPCA + 6%). Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Insumos Básicos e Elétrico / Saneamento. Do lado negativo, o setores de Consumo Cíclico e Serviços Financeiros foram os principais detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Suzano S.A. e Occidental Petroleum. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e Localiza.

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -1.16% contra 0.71% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Insumos Básicos e Elétrico / Saneamento. Do lado negativo, o setores de Consumo Cíclico e Serviços Financeiros foram os principais detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Suzano S.A. e Six Flags Entertainment Corp. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e Localiza.

Perspectivas para o mês de outubro:

O fundo STK Long Biased FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 117.7% e líquida de 87.2%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 74.3%, Long Global: 19.1%, Short: -6.5%, Hedge: 0.0% e Valor Relativo: 17.9%. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Serviços Financeiros 18.7%, Consumo Cíclico 18.4% e Elétrica / Saneamento 13.7%.

O fundo STK Long Only FIA fechou o mês com uma exposição de 94.7%, sendo destes 17.1% em empresas americanas e 77.6% em empresas brasileiras. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Elétrica / Saneamento 20.2%, Serviços Financeiros com 19.9% e Consumo Cíclico 18.3%.

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Studio Investimentos

Setembro foi mais um mês difícil para os ativos de risco em geral. No Brasil, a economia vem desacelerando de forma moderada, o que leva o BC a manter o passo de 50 bps de queda na Selic, tirando a esperança de tranches maiores. Isso impactou diretamente os papéis mais cíclicos, parte relevante da carteira, apesar da leve subida do Ibovespa (ocorrida grosso modo no último pregão, com Vale e Petro).

Já nos EUA, a economia continua forte, não respondendo de maneira decisiva ao ajuste monetário feito até então. Soma-se fatores técnicos ligados ao juro longo levaram a dívida americana de 10 anos a próximo de 5% aa, nível considerado bastante estressado para desenvolvidos, impactando as bolsas.

Perspectivas para o mês de outubro:

Para os veículos Long Only – Studio 15, Studio 30 e Studio Institucional –, diante o cenário supracitado, procuramos focar nossa alocação em empresas resilientes, com fluxo de caixa bastante previsível - Energia Elétrica, Shoppings e Concessões - além de empresas que julgamos de excelente qualidade e momento operacional bom. Ambos grupos estão com valuations muito atraentes, apesar da perspectiva de um retorno a preços históricos tomar ainda algum tempo.

Em termos de atribuição de performance, quase todos os setores drenaram resultado no mês, destacando Consumo/Varejo. Encerramos setembro/23 com a exposição líquida de 95%. As principais posições da carteira são Eletrobras, Rumo, Equatorial e Hapvida, sendo que as 10 maiores ocupam aproximadamente 64% da exposição do portfólio.

Por outro lado, para o Studio Long Bias as principais contribuições vieram dos hedges, com carteira Long explicando a maior parte da queda do mês. Considerando-se exclusivamente a carteira Long, os maiores recuos vieram do setor de Consumo e Shoppings.

Mantivemos, em setembro, a mesma postura do mês anterior: na média, a exposição líquida ficou próxima a 97%, enquanto a bruta em 169%. Em termos dos principais nomes da carteira long, tivemos também pouca mudança, incluindo somente a posição de Alpargatas entre as top 10. A maior mexida ocorreu nos hedges: com a queda relevante dos papéis, diminuimos a compra de volatilidade. Além disso, tivemos sucesso no short em Via, que foi finalizado pós capitalização da empresa.



Atualmente dividimos nossa carteira long em quatro grupos: Resultados excepcionais, valuations descontados (Iguatemi, Rumo, SmartFit); Piso de resultado, expectativa de melhora (Renner, Hapvida, Alpargatas); Prêmio vs NTN-B (Eletrobras, Equatorial); Baixa alavancagem (Localiza, XP). Focamos a maior parte do nosso risco nesses ativos, que dá alguma previsibilidade e capacidade de manter a posição por um bom tempo, até que a melhora do mercado se consolide.

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



Suno Asset

Em setembro, o Índice Ibovespa apresentou performance de -1,22%, enquanto o Suno FIC FIA teve retorno de -1,65%, entregando alfa de -0,43 % sobre o índice no mês. As maiores contribuições positivas do mês foram PETR4 (0,55%), BBSE3 (0,30%) e G2DI33 (0,25%). Porém, grandes posições, como BRKM5 e SOJA3 reduziram a performance do fundo em -0,79% e -0,93%, respectivamente.

Na parte Macro, tivemos em setembro mais uma redução da Selic em 0,50 p.p, atingindo 12,75%. As projeções da Suno são de uma Selic em 11,75% até o final de 2023 e de 9,25% em 2024. O COPOM continua perseguindo a meta de déficit fiscal zero em 2024.

A economia dos EUA continua resiliente, apesar dos juros ainda bem acima da meta. Já a economia da China e Europa estão desacelerando, porém na China, temos grandes estímulos governamentais sendo realizados. No lado de commodities, minério de ferro e petróleo estão em patamares altos, beneficiando teses de nossa carteira como PETR4, RECV3 e VALE3.

Perspectivas para o mês de outubro:

Esperamos bons resultados operacionais das empresas, com o fechamento do terceiro trimestre, esperamos os primeiros releases de resultados no final de setembro e início de outubro. Esses resultados devem beneficiar nossa carteira e um diminuir o efeito na base comparativa do resultado financeiro ano contra ano com a estabilização da Selic e recentes movimentos de queda.

Suno Small Caps FIC FIA / Suno FIC FIA



Tagus Investimentos

TAGUS TOP FIRF CP II

O Fundo Tagus Top encerrou o mês com valorização de 1,54% versus 0,98% do CDI no período.

O mês de setembro foi marcado por uma volta das captações no segmento de Fundos de Crédito HG, que permitiu fechamentos de spreads importantes em alguns nomes. O caso de maior destaque e impacto para nós foi o banco federal BNB. Mas, independentemente de nomes específicos, temos observado uma retomada da normalidade em diferentes frentes no mercado de crédito corporativo. Além das captações já mencionadas, também observamos uma retomada forte do mercado primário de emissões corporativas. Aqui a colocação de debêntures de Eletrobras, dado seu enorme volume de 7bi em duas séries (IPCA e CDI), nos traz a confirmação do grau de demanda e abertura, que já se observa no primário. Além desse nome, o pipeline a frente traz volumes muito expressivos a caminho no curto prazo, em geral por enquanto, de companhias de 1ª. linha com ratings oscilando entre AAA e AA. Esse é o roteiro natural e, na sequência disso, deveremos ver uma ampliação do leque de potenciais emissores e uma busca por maiores yields no secundário, limpando de vez os efeitos causados pelos problemas de crédito verificados na indústria no início desse ano.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com queda de 5,01% versus retorno positivo de 0,71% do Ibovespa no período.

O ambiente mais tenso para juros tanto em termos globais, quanto em termos locais, aqui impactado pelas tensões do lado fiscal, impactou o desempenho das companhias mais sensíveis ao ciclo da Selic. Nessa linha figuraram entre os destaques negativos do Fundo os setores de Educação e Locação de Veículos. Ambos vinham de valorizações fortes ao longo do ano, porém naturalmente incertezas acerca de destino futuro da Selic chamaram realizações nos nomes desses setores. Nos parece prematuro qualquer preocupação sobre o rumo da taxa futura, havendo margem para discussão sim, sobre seu possível nível terminal. Porém observando-se o longuíssimo período de ancoragem verificado na expectativa de inflação para 2025 na casa de 3,5%, nos parece que o roteiro de cortes será seguido, e que em algum momento do ano que vem veremos taxas ao redor, seja levemente acima ou levemente abaixo, de 9%.



Esse quadro tenderá a mudar muito a perspectiva sobre setores sensíveis a Selic na medida em que com mercado de capitais, aberto como está para dívida corporativa, destravará grandes carteiras de projetos e agendas de expansão de alguns setores. Isso é bastante evidente para os casos de Malls e Utilities, mas certamente abarcará também vários outros setores.

No campo dos destaques positivos do Fundo no mês cabe mencionar Gestão de Resíduos e Óleo e Gás.

TAGUS ABSOLUTO FIM

O Fundo obteve rentabilidade de 0,84%, equivalente a 85,85% do CDI no período.

O aumento da volatilidade percebida nos mercados em geral pode ser atribuído, principalmente, pelo recado do FED acerca da necessidade de manutenção das altas taxas de juros americanas por um prazo mais prolongado. Podemos prever consequências severas para as economias globais, principalmente quando verificamos que alguns países na Europa já mostram baixo crescimento ou até início de recessão, China indica estimativa de crescimento abaixo do esperado e os países emergentes sofrem com saídas de capitais provocadas, não por suas vulnerabilidades, mas pela melhor percepção de risco quanto aos investimentos em títulos americanos.

Obtivemos ganhos em posições compradas em Bolsa, short em S&P e operações de long&short intrasetoriais. Perdas foram percebidas em estratégias com derivativos de bolsa e posição aplicada em juros no Brasil.

Perspectivas para o mês de outubro:

No Brasil, até o momento, a meta de zerar o déficit primário fiscal em 2024 segue dependendo exclusivamente de forte aumento da receita, o que representa um risco relevante, não só pela execução em si, mas também pelo fato de que muitas das medidas em estudo só teriam impacto em 2024, oferecendo pouca ajuda na sustentação de uma trajetória benigna da dívida. Julgamos que essas preocupações, ainda que válidas, desconsideram a significativa melhora na dinâmica inflacionária (o que reduz a necessidade de maiores juros) e no crescimento econômico (que ajuda na arrecadação presente e futura e eleva a capacidade de endividamento do governo). As leituras de inflação seguem apontando para descompressão inflacionária. Em particular, a inflação de serviços segue apresentando comportamento benigno.



O mercado de trabalho segue com resultados positivos, com os rendimentos reais e a massa salarial subindo, ao mesmo tempo em que o desemprego está no menor nível desde 2014. Este ambiente macroeconômico nos parece sugerir um comportamento melhor dos ativos domésticos, principalmente a curva de juros, do que o que temos observado.

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



Távola Capital

O mês de Setembro foi marcado pela continuação da abertura das taxas de juros longas nos países desenvolvidos e consequente aumento da aversão a risco, com queda das bolsas globais e valorização do USD.

Apesar dos mesmos desafios estruturais ainda presentes na China, começamos a ter alguns sinais preliminares de estabilização da atividade econômica, com o Governo conseguindo, momentaneamente, conter a espiral negativa.

No Brasil, os ativos locais foram contaminados por conta do aperto das condições financeiras globais. O principal fator de risco local a ser monitorado, continua sendo o debate em relação a eventual alteração da meta fiscal para o próximo ano.

Perspectivas para o mês de outubro:

Em relação ao cenário externo, os fatores que explicam a abertura do juros longos (já abordados na carta do mês passado) continuam vigentes e, em teoria, podem ajudar a sustentar os juros nesse patamar mais alto. É importante frisar que movimentos rápidos e forte como o que estamos presenciando, podem levar a algum “crash”, seja via sistema financeiro ou via empresas mais alavancadas, que são sempre difíceis de serem antecipados. Além disso, podemos ter alguma reação por parte do FED, caso julguem que a estabilidade financeira possa estar comprometida, como a alteração do programa de compra de ativos.

O principal fator de risco local a ser monitorado no mercado local continua a ser o debate em relação a eventual alteração da meta fiscal para o próximo ano. Em relação a esse assunto, continuamos com a opinião de que no curto prazo o Ministro da Fazenda vai conseguir manter a meta de déficit fiscal zerada para 2024. Outro fator de risco a ser monitorado é o pedido do Governo ao STF para que parte dos precatórios seja considerado como despesa financeira, o que consequentemente retiraria essa rubrica das metas de resultado primário. Tal ação remete as medidas de “contabilidade criativa” praticadas pelo PT no passado, que, em caso de persistência, podem marcar uma mudança da percepção mais construtiva dos agentes econômicos em relação ao atual Governo.

Távola Equity Hedge 15 FIM / Távola Equity Hedge 5 FIM / Távola FIC FIM / Távola Absoluto FIC FIA / Távola Absoluto FIC FIA II / Távola Absoluto FIC FIM II



Tenax Capital

Tenax Macro:

O processo de abertura dos juros americanos se intensificou causando um movimento de aversão a risco. A resiliência dos dados econômicos, somada a fatores técnicos (emissões do tesouro e redução do balanço do FED), nos levaram a reduzir posições direcionais aplicadas, mudando para posições de aumento de inclinação da curva. Para moedas, acreditamos que o ambiente ainda favorece a compra de USD, mas depois do rally nos últimos meses, estamos neutros.

Os ativos brasileiros não resistiram ao movimento de alta nos juros americanos. Os juros locais até se comportaram bem, mas sucumbiram quando o Real acelerou o movimento de desvalorização. A partir daí, observamos movimento de stop de posições aplicadas, com investidores passando a projetar um ciclo de corte de juros mais curto. Hoje o mercado precifica um ciclo de afrouxamento monetário de mais 200bps.

O fundo apresentou resultado negativo de 1,03% no mês, com as principais perdas vindas de posições em juros globais, bolsas e juros brasileiros.

Tenax Ações:

Setembro foi desafiador e volátil para os ativos de risco brasileiros. A interação entre fatores econômicos, políticos e globais criou um ambiente com maiores incertezas. Houve otimismo relacionado à retomada econômica brasileira, impulsionado pela melhoria dos indicadores macro e pequenos avanços do quadro fiscal. A segunda quinzena do mês apresentou uma dinâmica diferente, em que parte dos ativos locais foram impactados pela preocupação com o aumento das taxas de juros dos títulos de longo prazo americanos, que acaba trazendo consequências para ativos de risco de países emergentes.

Esse ambiente criou uma dispersão em relação aos setores do Ibovespa. Setores ligados a temática de queda de juros, como varejo, consumo, construção civil e shoppings apresentaram um desempenho negativo. Já os setores relacionados a commodities, apresentaram um desempenho positivo e foram influenciados positivamente pelos aumentos de preços globais das matérias-primas.

O Tenax Ações apresentou uma queda de 1,10% no mês. As maiores contribuições vieram das posições compradas em Hapvida, Vale, Copel e Vibra e os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em XP, Grupo Soma e Grupo GPS.



Tenax Total Return:

Setembro foi desafiador e volátil para os ativos de risco brasileiros. A interação entre fatores econômicos, políticos e globais criou um ambiente com maiores incertezas. Houve otimismo relacionado à retomada econômica brasileira, impulsionado pela melhoria dos indicadores macro e pequenos avanços do quadro fiscal. A segunda quinzena do mês apresentou uma dinâmica diferente, em que parte dos ativos locais foram impactados pela preocupação com o aumento das taxas de juros dos títulos de longo prazo americanos, que acaba trazendo consequências para ativos de risco de países emergentes.

Esse ambiente criou uma dispersão em relação aos setores do Ibovespa. Setores ligados a temática de queda de juros, como varejo, consumo, construção civil e shoppings apresentaram um desempenho negativo. Já os setores relacionados a commodities, apresentaram um desempenho positivo e foram influenciados positivamente pelos aumentos de preços globais das matérias-primas.

O Tenax Total Return apresentou queda de 1,53%. As contribuições vieram das posições compradas em Vale, Hapvida e Brasil Foods. Do lado negativo, os principais foram posições compradas em XP, no ETF de Smallcaps e Grupo Soma.

Perspectivas para o mês de outubro:

Tenax Macro:

Temos viés aplicador, no mercado de juros global. A combinação de juros longos e petróleo altos causou uma correção das bolsas. Entendemos que a bolsa americana segue cara, mas dado os níveis atuais, posicionamento técnico e sazonalidade positiva, preferimos nos manter zerados. Seguimos com viés vendedor de bolsa europeia, por conta do mix desafiador de atividade/inflação da região.

No Brasil, decidimos reduzir posições aplicadas, tanto em juros reais quanto nominais e aguardamos alguma estabilidade dos juros desenvolvidos e da moeda brasileira para voltar a aplicar. Seguimos com viés otimista para a bolsa brasileira, pela dinâmica microeconômica das empresas, mas também reduzimos as posições compradas por gerenciamento de risco. Temos operado taticamente comprados em USD contra o Real.



Tenax Ações:

Nosso posicionamento permanece com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas a queda de juros, em especial Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção e Varejo. Devido a deterioração e piora no cenário de juros nos EUA, reduzimos de forma tática algumas teses que apresentam uma duration mais longa, com objetivo de proteger os portfólios dos dois mandatos. O Tenax FIA permanece com uma alocação ao redor de 95% comprado.

Tenax Total Return:

Nosso posicionamento permanece com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas a queda de juros, em especial Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção e Varejo. Devido a deterioração e piora no cenário de juros nos EUA, reduzimos de forma tática algumas teses que apresentam uma duration mais longa, com objetivo de proteger os portfólios dos dois mandatos. O Tenax Total Return encontra-se com uma posição direcional comprada ao redor de 60%.

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



TG Core

No mês de setembro, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 1,03%, o equivalente a 106,12% do CDI. No acumulado dos últimos doze meses o resultado foi de 13,76% (102,39% do CDI). Desde seu início, em 22/06/2016, o Fundo apresenta performance de 84,96%, o equivalente a 112,39% do CDI apurado no período.

O FIDC TG REAL Classe Sênior auferiu uma rentabilidade de 1,21%, equivalente a 124,56% do CDI. No período que considera desde o início do ano e desde o seu início os resultados apurados foram de, respectivamente, 12,38% (142,24% do CDI) e 117,78% (155,26% do CDI).

Perspectivas para o mês de outubro:

Para o próximo mês, frente as incertezas político-econômicas que permeiam o mercado, a Gestão manterá sua política de alocação de meses anteriores. Prezando pela baixa volatilidade pautada em alocações mais conservadoras e pelo monitoramento eficiente das operações, em ambos os Fundos.

TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior



Tork Capital

No mês de setembro, o cenário para ativos domésticos foi “arrastado” pela dinâmica global, marcada pela forte alta dos juros americanos. Apesar da continuidade de leituras benignas de inflação no Brasil e dados de atividade resilientes, os ativos aqui também sofreram. Os juros locais tiveram forte abertura e vários setores na bolsa tiveram queda importante. De fato, a substancial alta recente nos yields americanos impõe cautela em relação ao tamanho do ciclo possível de queda na SELIC, mas não invalida o que entendemos como um momento positivo no ciclo local. De modo mais geral, seguimos com um cenário construtivo para ativos domésticos. Mas, conforme relatado em nosso comentário anterior, trabalhamos recentemente com busca mais ativas de hedges em função dos desafios do cenário. Seguimos prezando por um equilíbrio do portfólio entre diferentes setores e com gestão mais ativa do caixa em meio à alta volatilidade recente.

Perspectivas para o mês de outubro:

No mês de setembro, o cenário para ativos domésticos foi “arrastado” pela dinâmica global, marcada pela forte alta dos juros americanos. Apesar da continuidade de leituras benignas de inflação no Brasil e dados de atividade resilientes, os ativos aqui também sofreram. Os juros locais tiveram forte abertura e vários setores na bolsa tiveram queda importante. De fato, a substancial alta recente nos yields americanos impõe cautela em relação ao tamanho do ciclo possível de queda na SELIC, mas não invalida o que entendemos como um momento positivo no ciclo local. De modo mais geral, seguimos com um cenário construtivo para ativos domésticos. Mas, conforme relatado em nosso comentário anterior, trabalhamos recentemente com busca mais ativas de hedges em função dos desafios do cenário. Seguimos prezando por um equilíbrio do portfólio entre diferentes setores e com gestão mais ativa do caixa em meio à alta volatilidade recente.

Tork 60 FIC FIA / Tork FIC FIA / Tork Long Only Institucional FIC FIA



Tropico Latin America Investments

O Trópico VALUE FIA, objetivo deste fundo não é superar o benchmark em períodos curtos, mas obter 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 tamanha incerteza 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 alta volatilidade sobre os preços perfazem os melhores cenários para se investir em empresas.

O TROPICO VEX FIM 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.



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 outubro:

Trópico VALUE FIA: 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 negócios lucrativos, bem geridos, 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. Com o começo da queda do juro no Brasil vemos um cenário um pouco mais favorável para bolsa brasileira.

Trópico VEX FIM: manter a estratégia tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 3 e 6% ao ano. Alocações em LFT, compromissadas, Letra Financeiras de banco de primeira linha, arbitragem de ações e FIIs de papel.

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, mais 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 muita 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.

Trópico SCHWEITZER DIV FIA: Manter com uma volatilidade abaixo da média do mercado, com boas empresas e uma estratégia vencedora no longo prazo.

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



TRUXT Investimentos

O mês de setembro deu continuidade ao movimento observado no mês anterior. As emissões significativas de títulos do tesouro, a redução do balanço do FED e a reavaliação da taxa de juros neutra nos Estados Unidos continuaram a exercer pressão sobre o mercado de renda fixa, acelerando o movimento e causando choques de volatilidade em vários mercados. No portfólio internacional, acreditamos que o aperto das condições financeiras pode ter consequências heterogêneas entre geografias.

No Brasil, o mês foi marcado por uma forte abertura das taxas de juros nominal e real. A taxa terminal do ciclo de corte da Selic atingiu 10,7% após atingir 8,65% em agosto. Os preços de mercado hoje embutem apenas uma queda de 0,50% e menos de 0,40% nas seguintes. O mercado, que antes discutia uma possível aceleração de pace, agora discute a possibilidade de um ciclo bem mais breve que o anteriormente precificado.

Nesse contexto, na estratégia Macro, mantivemos posições em juros curtos de países desenvolvidos, que contribuíram negativamente para o resultado, e implementamos estratégias de hedge que se mostraram eficazes: vendemos a libra esterlina e nos protegemos de uma queda da bolsa americana. Ao fim do mês, reduzimos significativamente o risco internacional. No mercado local, seguimos aplicados na parte curta, mas em tamanho menor, pois acreditamos que a taxa ainda permanece em patamar muito restritivo e cortes de pelo menos 0,5% ainda mantém a taxa nesse território pelas próximas reuniões. Os ativos de renda fixa local foram os principais detratores de performance.

No mercado de renda variável, a abertura de taxas ao redor do mundo, especialmente na parte longa da curva americana, foi a principal fonte de volatilidade nos mercados. Esse movimento impactou negativamente o mercado de ações americanos, de forma que o S&P 500, principal índice acionário do país, teve forte desempenho de negativo (- 4,87%).

Nesse contexto, o Truxt Long Bias apresentou uma performance de -1,96% no mês. Setorialmente, os principais ganhos vieram de posições compradas nos setores de petróleo e saúde, enquanto as maiores perdas vieram de posições compradas nos setores de serviços financeiros e varejo discricionário. No fim do mês, as principais posições estavam relacionadas aos setores de petróleo, serviços financeiros e elétricas.

Já o Truxt Long Short apresentou performance positiva (+ 0,70%), embora abaixo do benchmark, no período.



Tal desempenho pode ser explicado de forma integral pelo alfa gerado pela carteira de ações brasileiras e, em específico, pelas posições longs e shorts nos setores de e-commerce e petróleo. As posições nos setores de serviços financeiros e varejo discricionário foram as principais detratoras de performance. No fim do mês, as principais posições estavam relacionadas aos setores de petróleo, serviços financeiros e varejo discricionário.

O Truxt Valor apresentou performance negativa (-2,2%) no período. Esse desempenho é resultado, principalmente, das perdas oriundas dos investimentos em varejo discricionário e e-commerce. Por outro lado, as posições relacionadas a petróleo e saneamento ajudaram a mitigar tais perdas. No fim do mês, as principais posições estavam relacionadas aos setores de serviços financeiros, elétricas e petróleo.

Perspectivas para o mês de outubro:

No fundo Macro, seguimos com posições aplicadas em juros locais na parte curta da curva. Nos fundos de renda variável, as principais posições são relacionadas aos setores de petróleo, serviços financeiros e energia elétrica.

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



Tyton Capital

O mercado de crédito teve um mês positivo, com o spread médio de crédito de debêntures AAA retornando ao nível de yield "pré americanas" quase 9 meses depois. Além disso, a indústria registrou captação líquida positiva, reforçando um cenário mais favorável para o setor. O mercado de crédito primário registrou 27 novas emissões, totalizando cerca de R\$ 25 bilhões. As principais ofertas foram da Eletrobrás (R\$ 7 bilhões) e da Suzano (R\$ 2 bilhões). A VRental, uma empresa na qual investimos por meio de VLME11, também fez uma nova emissão, na qual participamos, no valor de R\$ 100 milhões.

O mercado de crédito secundário teve um mês bastante positivo, e nesse contexto, o Tyton Crédito obteve um desempenho de 137% do CDI no mês, acumulando 112% do CDI no ano. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de VRental (VLME11), C&A (CEAB11), Alliar (AALR13), Guararapes (GUAR15), Aeris (AERI11) e outros ativos. O fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 3,42%, duration de 2 anos e uma posição de caixa de 10%.

Seguindo o movimento positivo, o Tyton Crédito High Yield obteve um desempenho de 140% do CDI no mês, acumulando 123% do CDI no ano. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de VRental (VLME11), C&A (CEAB11), Positivo (POSI13), Guararapes (GUAR15), Aeris (AERI11) e outros ativos. Vale ressaltar que o portfólio do fundo ainda encontra-se em construção dado pouco tempo de atividade. Atualmente, o fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 3,61%, duration de 2 anos e uma posição de caixa de 17%.

Perspectivas para o mês de outubro:

Outubro deverá ser outro mês volátil, tendo o macro internacional como principal gerador do direcional claro no período. A subida do petróleo nas últimas semanas deve impactar nos dados mensais de inflação ao redor do mundo, gerando estresse na curva de juros. Além disso, as atenções estarão voltadas para o início das divulgações de resultados do terceiro trimestre.

Tyton Crédito FIM CP / Tyton Ações FIC FIA



Valora Investimentos

No mês de setembro, tivemos como principal evento do período a deterioração de crédito das estruturas relacionadas à Credz, em especial das debêntures da companhia. Como divulgado nos últimos dias, a empresa observou uma piora relevante nos indicadores de crédito de sua carteira de clientes, ocasionando um aperto representativo em sua posição de caixa atual. Esse cenário contribuiu para que a companhia ficasse inadimplente perante suas obrigações à alguns bancos, ocasionando na execução desses papéis e no vencimento antecipado majoritário de suas outras dívidas no balanço. Temos participado de todas as discussões referentes a solução para que a companhia continue solvente no longo prazo. Parte dessa solução envolve a reestruturação de toda a dívida no balanço da companhia, incluindo as debêntures, somado à um evento de M&A que tende a acontecer nas próximas semanas. Dito isso, é provável que o impacto na reprecificação das debêntures seja sentido na primeira semana de outubro, impactando assim a cota do fundo. Além disso, é fato que teremos notícias importantes nos próximos dias relacionadas ao sucesso ou não do M&A da companhia, o que, no momento, aparente-se como a única solução para a Credz.

Perspectivas para o mês de outubro:

Diferentemente dos meses anteriores, observamos uma melhora marginal na demanda por capital dos FIDCs multicedentes multisacados, o que se traduz numa maior oferta de crédito para o sistema como um todo. Fizemos duas alocações nesse book ao longo desse mês. De qualquer forma, é fato que a oferta ainda continua abaixo da média histórica de captação dos fundos, entretanto esperamos que esse número melhore ainda mais no último trimestre desse ano, que é quando as empresas aumentam o estoque e, conseqüentemente, faturam mais. Para o book mais líquido, iniciamos um processo de aumento da posição de caixa dos fundos. Essa estratégia está em linha com o que havíamos planejado há três meses, quando os spreads dos papéis líquidos se encontravam em um patamar muito elevado. Atualmente, por mais que os prêmios ainda estejam em um nível superior ao observado nos meses anteriores ao evento LAME, acreditamos que boa parte desse movimento já tenha ocorrido, o que reduz nossa margem de ganho de capital para os próximos meses.

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

Nossa estratégia multimercado apresentou performance negativa no mês. Como consequência do movimento global de abertura de curva de juros, nossas principais perdas se derivaram de posições aplicadas em juros domésticos e offshore. Também obtivemos resultado negativo advindo de posições long short na bolsa local. Contrapondo estes resultados, os fundos apresentaram resultados positivos advindo de hedges, com destaque para posições compradas em Dólar americano, principalmente contra o Real e o lene japonês, e tomadas na inflação americana.

No cenário internacional, a despeito de progresso na frente de inflação, a economia americana segue demonstrando sinais de resiliência, implicando necessidade de juros mais altos por mais tempo. Este cenário se materializou em forte pressão sobre a curva de juros americana, principalmente na parte longa, movimento que se repercutiu no restante do mundo. Seguimos acreditando, no entanto, que efeitos defasados da política monetária restritiva poderão levar a cenário mais adverso para a atividade para frente.

Em setembro, somado a continuidade de fatores como o alto nível de gastos fiscais americanos, redução do balanço de títulos do Fed e especulações sobre aperto monetário no Japão, o Fed catalisou abertura da curva de juros através de sinalização de taxas de juros em patamares mais elevados e de menção a um debate sobre o nível da taxa neutra. Enquanto isso, na Europa, economia seguiu praticamente estagnada e arrefecimento da inflação permitiu que o ECB entregasse o que acreditamos ser a última alta do ciclo. Por fim, olhando para a China, apesar de a atividade ter apresentado sinais de recuperação no segundo semestre, questões mais estruturais presentes na economia seguem limitando as expectativas de crescimento para os próximos anos.

No Brasil, no mês de setembro, o Banco Central deu continuidade ao ciclo de cortes de 50bps, sinalizando manutenção do ritmo nas próximas reuniões. A divulgação do PIB do segundo trimestre trouxe surpresa para cima, impactando positivamente projeções de crescimento de 2023. Enquanto isso, inflação continuou a se mostrar benigna, em especial nas métricas subjacentes, com destaque para serviços.

Na frente política, foco do Congresso segue na tramitação de medidas de aumento de receita e cenário vem se mostrando cada vez mais desafiador para o cumprimento das metas. Neste sentido, seguimos vendo como significativa a dificuldade do governo em promover a consolidação fiscal necessária.



Um cenário externo menos favorável, riscos fiscais e uma persistente desancoragem das expectativas de longo prazo deveriam limitar o tamanho o ciclo de afrouxamento monetário. No entanto, enxergamos que dados correntes favoráveis, aliados com forte pressão política sobre um Banco Central cuja composição tende a se mostrar cada vez mais tolerante com a inflação, podem levar a um ciclo mais expressivo de corte de juros do que o sugerido pelos fundamentos, principalmente em 2024. Neste sentido, seguimos esperando consequências inflacionárias de médio e longo prazo de políticas fiscal expansionista e monetária leniente.

Perspectivas para o mês de outubro:

Quanto ao posicionamento, reduzimos as posições aplicadas em juros reais domésticos, mantendo hedge vendido no Real. Embora sigamos acreditando que a dinâmica da dívida brasileira, casada com um cenário de Banco Central mais tolerante com a inflação, deva implicar em realização de juros reais mais baixos do que o precificado, optamos em prol da redução de risco diante de um momento de maior volatilidade do mercado. Adicionalmente, continuamos a explorar o tema de inclinação de curva nominal e reduzimos exposição aplicada no Cupom Cambial curto. Em bolsa, também reduzimos risco, porém seguimos comprados em uma cesta de ações diversificada e vendidos no índice, com exposição líquida marginalmente positiva.

No mercado offshore, reduzimos significativamente posições aplicadas em juros. Seguimos tomados em inflação americana, optando, porém, pela redução da posição, dada a reprecificação recente na curva, capitalizando, assim, os ganhos auferidos. Dentre as moedas, zeramos posição vendida em Iene japonês e comprada no Peso mexicano

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



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Destacamos positivamente o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de petróleo e gás. A boa performance das ações da companhia se deve à expectativa do mercado de um pagamento de dividendo extraordinário referente ao lucro de 2023, e pela alta de 10% no preço do petróleo no mês. Olhando para o futuro, acreditamos que a apresentação do plano estratégico ao final de novembro será o próximo marco importante a ser observado na tese de investimento. Por outro lado, tivemos um desempenho negativo em nossa posição em locadora de veículos. Setembro foi marcado por uma forte abertura das taxas longas de juros, o que afetou negativamente uma empresa de duration longa e que demanda muito capital para crescer. Além disso, houve uma revisão para baixo nas estimativas de lucro para 2024, fruto de uma maior taxa de depreciação da frota de veículos e ao patamar de juros mais incerto. Apesar disso, seguimos confiantes de que a empresa retomará um forte crescimento com o movimento de corte de juros e com seus produtos mais acessíveis, em um cenário semelhante ao pré-pandemia.

Vinci Multi- No Brasil, o debate continua girando em torno da reforma tributária e do cumprimento, ou não, da meta de déficit zero para 2024. Apesar dos ruídos, as discussões parecem estar evoluindo positivamente. No cenário macroeconômico, a volatilidade e a piora nos mercados foram amplamente influenciadas pelo cenário externo. Embora os dados de atividade e inflação continuarem positivos, a mudança relevante nas taxas de juros dos países desenvolvidos tornou-se um tema relevante, levantando a questão de até onde o Banco Central poderá cortar os juros. Nos EUA, as novas projeções do Fed trouxeram revisões para cima na atividade e uma perspectiva de corte menor da taxa de juros em 2024. Além disso, a recomposição de caixa pelo Tesouro americano e a deterioração do quadro fiscal fizeram com que as taxas de juros continuassem subindo, principalmente na parte mais longa da curva. Na Europa, os dados econômicos continuam mostrando fragilidade, e a inflação, principalmente com a alta recente do petróleo, segue preocupando. Na China, o governo continua anunciando medidas para mitigar os efeitos da crise de crédito e aumentar a demanda interna.

Vinci Seleção - Em setembro, o Fundo obteve um retorno de 0,09% vs. 0,71% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 5,35% vs. 6,22%. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de petróleo e gás. A boa performance das ações da companhia pode ser explicada pela expectativa do mercado de que a companhia irá pagar um dividendo extraordinário referente ao lucro de 2023.



Olhando para o futuro, acreditamos que a apresentação do plano estratégico ao final de novembro será o próximo marco importante a ser observado na tese de investimento. Em contrapartida, a nossa investida no setor de saúde foi o destaque negativo. As ações da companhia foram afetadas pela saída de capital estrangeiro, o que impactou os ativos cíclicos domésticos, com duration maior e múltiplos mais altos. Apesar disso, a companhia segue com um operacional forte, e continuamos confiantes com o case.

Vinci Total Return – O mês de setembro foi marcado por uma bolsa de lado, com leve alta de 0,7%, principalmente devido ao desempenho positivo de empresas ligadas a commodities, como CSN Mineração, Petrobras e São Martinho. Na última reunião do Copom, o Banco Central reduziu novamente a taxa de juros em 50bps, porém adotando um tom mais cauteloso por conta do cenário externo. A curva de juros no Brasil reagiu de forma bastante agressiva, principalmente na última semana do mês, com uma abertura forte dos juros em todos os vértices da curva, ocasionada principalmente pela abertura da curva de juros americana nos vértices mais longos, chegando a patamares recordes dos últimos 20 anos. Do lado internacional, o Banco Central americano acentuou um discurso mais conservador, visando manter o patamar atual de juros por um período mais longo, contribuindo para um tom mais negativo de forma geral nas bolsas globais. Em setembro, as contribuições positivas vieram de diversas posições em ativos domésticos, sendo o principal contribuinte a operadora logística Hidrovias do Brasil. Por outro lado, o destaque negativo foi a posição na Vamos.

Vinci Valorem - O Fundo obteve ganhos com posições vendidas em euro e libra esterlina contra o dólar dos Estados Unidos. Por outro lado, registrou perdas em posições aplicadas em juro real do Brasil, juro nominal dos EUA e comprado em inclinação de curva de juros do Brasil. O grande tema nos últimos dois meses tem sido o processo de abertura de taxas nas curvas de juros reais e nominais nos EUA. Dentre os fatores citados, o principal tema foi o “higher for longer”, isto é, o comportamento mais propenso ao aperto monetário do Banco Central dos EUA e a chance cada vez menor de corte nas taxas de juros no curto prazo. Vale ressaltar outros fatores que também podem estar influenciando esse movimento, como o aumento do tamanho dos leilões do Tesouro norte-americano para cobrir o déficit fiscal, vendas de títulos (as Treasuries) por países asiáticos em conjunto com o processo de quantitative tightening. Por último, mas não menos importante, a análise da curva de juros nominais sugere cada vez mais uma abertura das taxas devido ao aumento do déficit fiscal, sem previsão de reversão a curto prazo.



VCE- O fundo rendeu 1,12% no mês, equivalente a 115% 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 disso, o VCE já possui uma carteira madura composta por 64 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 devido ao carrego diferenciado das operações e à 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 Brasil, o debate continua a girar em torno da reforma tributária e do cumprimento, ou não, da meta de déficit zero para 2024. Apesar dos ruídos, as discussões parecem estar evoluindo positivamente. No cenário macroeconômico, o cenário externo foi o principal indutor de volatilidade e de piora nos mercados. Apesar dos dados de atividade e de inflação continuarem positivos, a mudança relevante nas taxas de juros dos países desenvolvidos levanta a questão de até onde o Banco Central poderá cortar os juros. Nos EUA, as novas projeções do Fed trouxeram revisões para cima na atividade e uma perspectiva de corte menor da taxa de juros em 2024. Além disso, a recomposição de caixa pelo Tesouro Americano e a deterioração do quadro fiscal fizeram com que as taxas de juros continuassem a subir, principalmente na parte mais longa da curva. Na Europa, os dados econômicos continuam mostrando fragilidade, e a inflação, principalmente com a alta recente do petróleo, tem sido motivo de preocupação. Na China, o governo continua anunciando medidas para mitigar os efeitos da crise de crédito e aumentar a demanda interna.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos no book de moedas, mas enfrentou perdas em suas posições aplicada em juro real, renda variável, juro internacional e juro nominal. No cenário internacional, observamos mais um mês de forte movimento de abertura dos juros nominais, com a situação fiscal americana e a necessidade de financiar uma dívida de 8% do PIB, chamando atenção. Apesar dos dados econômicos ainda mostrarem resiliência, o Fed continua indicando um cenário de juros mais altos por um período prolongado, enquanto a inflação parece estar se moderando.



Na China, apesar do governo anunciar diversas políticas de estímulos à economia, o principal setor da economia segue preocupando, com incorporadoras enfrentando dificuldades para pagar e rolar suas dívidas. No Brasil, após forte abertura de juros no mundo e com o fiscal como centro das atenções, a barra para cortar os juros ficou mais alta. Desse modo, apesar do BC continuar o ciclo de flexibilização com um corte de 50bps e indicar mais cortes no futuro, qualquer aceleração no ciclo de cortes parece improvável, e o mercado segue precificando uma taxa terminal mais alta na curva de juros. Em relação à inflação, continuam a ser observados sinais benignos.

Vinci Internacional - O debate se a economia americana estava em goldilocks ou não, parece ter sido resolvido com as revisões para cima nas projeções de crescimento do Fed. De fato, a resiliência da atividade, somado ao aumento nos preços de petróleo levaram a discussão de goldilocks para “qual a velocidade do processo de desinflação”. E é nesse contexto que se observou, no último mês, o forte movimento de reprecificação nas taxas de juros, aumentando os prêmios globais. Nos Estados Unidos, as novas projeções do Fed trouxeram não apenas revisões para cima na expectativa de crescimento, mas também uma perspectiva de ciclo de corte menor em 2024, em face à resiliência da atividade interna e também do novo cenário de preços de energia mais elevados no médio prazo. Do lado fiscal, o risco de shutdown não se materializou no curto prazo, mas ainda persiste nos próximos meses, à medida que o debate sobre gastos ganha cada vez mais a atenção do mercado. Na Europa, a economia continua caminhando para o cenário de stagflation, à medida que os dados econômicos mostram fragilidade, mas a inflação apresenta sinais de persistência. De fato, as novas projeções do ECB mostram uma trajetória de desinflação mais lenta e embasaram um novo aumento de juros, na contramão do mercado. Na China, embora as expectativas de grandes anúncios econômicos não tenham se materializado e os dados econômicos não mostrem crescimento impetuoso, a economia continua sinalizando um produto na casa dos 5%, o que ajuda a sustentar uma demanda global ainda forte por commodities e não parece ser a bala de prata que vai jogar a economia global em desaceleração intensa e, mais importante, resolver o problema das inflações no mundo. Em setembro, assim como no mês anterior, o fundo apresentou ganhos na estratégia de retorno absoluto e perdas nas estratégias de renda fixa e renda variável. Em relação ao mercado de ações, o MSCI World, índice de ações global, fechou o mês apresentando um retorno de -4,31%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, terminou agosto com uma queda de 4,80%.



O setor que mais colaborou para a queda do índice foi Real Estate, seguido de Information Technology e Consumer Discretionary, com Energy, novamente, sendo o único a se destacar positivamente. Em USD, o fundo atingiu uma rentabilidade de -1,54% no mês e, em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente 0,08%.

Perspectivas para o mês de outubro:

Vinci Mosaico - Em setembro, o Fundo obteve um retorno de 0,29% vs. 0,71% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 11,31% vs. 6,22%. A carteira reflete a nossa visão positiva para a Bolsa no médio e longo prazo, devido aos valuations atrativos da Bolsa brasileira, que estão 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, Petróleo e Gás e Energia Elétrica.

Multi- No mês passado, já havíamos reduzido o risco do Fundo devido ao movimento das taxas globais, e em setembro, diminuimos ainda mais nossa posição estrutural em juros reais, em resposta à mudança relevante do cenário externo. Continuamos a operar oportunisticamente na curva de juros nominais e em moedas. No mês o Fundo rendeu +0,60%, fruto de ganhos com aplicação do caixa, no book de moedas e em juros nominais e perdas no book de juros reais, além dos custos.

Vinci Seleção - Mantemos nossa exposição às empresas cíclicas domésticas, boas pagadoras de dividendos, que se beneficiam diretamente da melhora da atividade econômica e da redução do prêmio de risco do mercado, decorrente da apresentação das reformas fiscais e tributárias, bem como do início da redução da taxa Selic. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos, tais como Bancos, Petróleo e Gás e Elétrico.

Vinci Total Return - Em setembro, o Fundo apresentou um retorno de -1,5%, em comparação ao IPCA + Yield IMA-B, que registrou 0,7%. No acumulado do ano, o retorno do Fundo é de 13,9% vs. 8.2% do benchmark. No mês, a exposição do Fundo diminuiu em relação aos meses anteriores. Com o cenário externo mais desafiador devido aos juros altos por mais tempo e uma ata do Copom mais cautelosa, optamos por reduzir a exposição do fundo e adotar uma postura mais moderada em um cenário de maior atenção. Continuamos com um portfólio mais focado em empresas com baixa elasticidade em relação ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos.



Vinci Valorem - Apesar de algumas melhorias nas medidas macroeconômicas e indicadores na margem, as posições no Brasil foram significativamente reduzidas em função do cenário externo extremamente desafiador no curto prazo. A posição em juro real longo foi reduzida, assim como todas as posições em juros nominais. A posição aplicada em juros de 10 anos dos EUA foi encerrada. No que diz respeito às moedas, mantêm-se as posições vendidas no euro e na libra, enquanto a compra de real continua, porém por meio de estruturas de opções.

VCE- No fechamento do mês, cerca de 34% do Fundo estava em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90, 42% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs (ambos com bom nível de subordinação), 15% 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 9% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 64 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 1,5% 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+1,71% a.a. ou 113% do CDI em 12M.

Vinci Atlas - Em agosto, já havíamos reduzido o risco do Fundo devido ao movimento das taxas globais. Neste mês, diminuimos ainda mais a posição aplicada em juros reais e continuamos operando oportunisticamente a curva de juros nominais. No book de moedas, seguimos comprados em BRL, via opções, e zeramos as posições em JPY e INR. Zeramos a posição direcional em bolsa local e estamos apenas com posições de valores relativos. Quanto aos juros internacionais, mantemos posições compradas em inflação implícita, tomadas nos juros americanos, e zeramos a posição aplicada na Alemanha. No mês, o Fundo rendeu -0,01%. As perdas foram oriundas do book de juros locais, principalmente nas NTN-Bs, e nos juros e moedas offshore. O Fundo obteve ganhos no book de renda variável, no BRL e com a aplicação do caixa.

Vinci Equilíbrio Icatu II - O Fundo está com, aproximadamente, 0,6 PL equivalente aplicado em juro real. Ainda na parcela de renda fixa, no book de juro nominal, o Fundo está com uma posição tomada num vértice longo. A posição aplicada em juro nominal de 10 anos dos EUA foi encerrada com realização de prejuízo. Na parte de renda variável, o Fundo está 0,6% vendido em futuro de índice e possui estruturas de opções que visam capturar uma recuperação do mercado, protegendo a parcela vendida em caso de uma reversão do movimento das últimas semanas. Também compõe a carteira uma posição vendida em S&P via uma estrutura de opções.



O book de moedas está aproximadamente 1,3% vendido em dólar contra real através de estruturas de opções. Também compõe o book de moedas posições vendidas em euro e libra contra dólar

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 39,2% em bolsa global, 34,8% em retorno absoluto sendo 6,1% macro discricionário e 28,7% em valor relativo, e 8,6% em renda fixa/crédito sendo 5,9% global multi-setor, 2,6% crédito corporativo e o saldo aplicado em juros curtos denominados em dólar. 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 REF DI / Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC FIM CP / Vinci Atlas FIC FIM / Vinci Mosaico FIA



Vinland Capital

Em setembro, o destaque foi a abertura da taxa de juros longa nos EUA e que teve impactos no mundo todo. Diversos fatores contribuíram para esse movimento, com destaque para: (i) a perspectiva de que o Fed manterá a taxa dos Fed Funds alta por mais tempo e; (ii) a forte elevação do preço do petróleo nos últimos dois meses. Na América Latina, as economias que não iniciaram o afrouxamento monetário seguiram com o discurso de manutenção da taxa de juros. Na Colômbia, o BanRep decidiu por manter a taxa de juros em 13,25% a.a.. No México, o Banxico manteve a taxa de juros em 11,25% a.a.. Já o BC do Chile, que iniciou o ciclo de corte com 100 pb, diminuiu o passo para 75 pb, levando a taxa de juros para 9,5% a.a. No Brasil, o BCB reduziu novamente a taxa Selic em 50 pb para 12,75% a.a., e manteve o discurso de que a barra é elevada para acelerar o ritmo da queda de juros.

Perspectivas para o mês de outubro:

Para o mês de outubro, o risco em juros foi diminuído, tanto global quanto localmente. Continuamos vislumbrando um cenário de desaceleração moderada nos EUA; cenário que é condizente com uma provável pausa do FED para o restante deste ano. O movimento de reprecificação da curva de juros americana, no entanto, nos faz manter posições menores no momento. Em moedas, seguimos com compra de USDCNH. Em Renda Variável, continuamos levemente comprados em bolsa local. Em nossa carteira versus índice, a exposição está mais concentrada em utilities e consumo defensivo. Não temos posições relevantes em bolsas offshore

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



WHG Asset

Setembro foi mais um mês turbulento para o mercado de ações. A surpresa hawkish do Fed e a abertura do juro longo nos EUA levou a uma correção no valuation de ativos de risco, impactando principalmente as ações de crescimento. O cenário exigiu uma intensa gestão ativa da exposição líquida do WHG Global Long Biased que, apesar de manter a média de 58% no mês, ficou próxima a 10% nos períodos de maior estresse.

Destaques positivos: (i) hedge de portfolio, com short de índices como Euro Stoxx 50, S&P 500, Nikkei 225 e Nasdaq; (ii) short Netflix, que sofreu com comentário de executivo da companhia sobre crescimento de margem menor que o esperado para os próximos anos; e (iii) long Meta, impulsionada por dados alternativos mostrando aceleração no crescimento dos gastos com publicidade ano contra ano quando comparado com agosto.

Do lado negativo: (i) long China Tech, as ações continuam a ser penalizadas pela falta de estímulos frente a dados fracos da economia. Entre elas, Li Auto teve a pior performance, sofrendo com o lançamento do novo carro da Huawei, que pode ser um forte competidor; (ii) long Kenvue, pressionada com anúncio de processo citando o suposto aumento de incidência de TDAH em crianças cujas mães tomam Tylenol durante a gravidez; (iii) long Nvidia, que sofreu com notícias, não confirmadas pela cia, de corte de pedidos de chips da Microsoft para 2024; e (iv) long Tesla, penalizada pela deterioração de dados de entrega de veículos nos EUA e China e contínua guerra de preços em carros elétricos.

Perspectivas para o mês de outubro:

Continuaremos na gestão da exposição líquida, atentos aos dados, que têm sinalizado uma deterioração da expectativa macroeconômica.

WHG Global LB BRL FIC FIM / WHG China Macro FIC FIM / WHG RF Dinâmico FIC FIM



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.

