
ASPAS DOS GESTORES

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE FEVEREIRO E O POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA MARÇO.

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	4
AF Invest	5
Alaska Investimentos	7
Alpha Key Capital.....	8
Apex Capital	9
Arbor Capital	13
Argumento	14
Armor Capital	16
ARX Investimentos	17
Asa Asset	18
Asset 1	19
Athena Capital.....	21
Atmosphere Capital.....	22
Augme Capital	23
Bahia Asset Management	24
Bayes Capital	25
BlueLine.....	27
Bradesco Asset Management	28
Butiá Gestão de Investimentos	30
Capitânia Capital	32
Charles River Capital	33
Claritas.....	34
Clave Capital.....	35
Compass Group	39
DAO Capital	40
EnterCapital.....	41
EQI	43
Equitas Investimentos	44
Exploritas.....	46
Fama Investimentos	47
Fator Administração de Recursos	48
FCL Capital	50



Forpus Capital.....	51
Galápagos Capital.....	52
GAP Asset	56
Gávea Investimentos.....	57
Genoa Capital	58
Geo Capital	60
Giant Steps	62
GTI	63
Hashdex.....	64
Heliuss Capital.....	65
HIX Capital	66
Indie Capital.....	67
Integral Investimentos	68
Iridium Gestão de Recursos	69
JGP Gestão de Recursos	71
Joule Asset Management	72
Kadima Asset Management	74
Kapitalo Investimentos.....	78
Kínitro Capital.....	79
KPR Investimentos.....	82
Leblon Equities	83
Legacy Capital.....	84
Mapfre Investimentos.....	85
Meta Asset Management.....	87
Moat Capital.....	89
Módulo Capital.....	91
Mongeral Aegon Investimentos.....	92
Nest Asset Management.....	97
Novus Capital	98
Octante Gestão de Recursos	99
Opportunity.....	102
Organon Capital	103
Parcitas Investimentos	105
Pátria Investimentos	107
Perfin Investimentos	108
Persevera Asset Management	109



Plural	110
Quantitas.....	111
RB Capital	113
Real Investor.....	114
Rio Bravo	115
Root Capital.....	117
RPS Capital.....	119
Safari Capital	120
Santa Fé.....	121
Sharp Capital	122
Simétrica Investimentos.....	123
Solana Capital.....	125
SOMMA Investimentos	127
Sparta	133
STK Capital.....	134
Suno Asset.....	135
Tagus Investimentos	138
Tarpon Capital	140
Távola Capital.....	142
Tenax Capital.....	143
TG Core.....	145
Tivio Capital.....	146
Tork Capital	147
Tropico Latin America Investments.....	148
TRUXT Investimentos	151
Tyton Capital	153
V8 Capital	155
Valora Investimentos	156
Ventor Investimentos.....	158
Vinci Partners	160
Vinland Capital	167



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **99 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de fevereiro e as expectativas do mês de março.

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!



AF Invest

O mês de fevereiro trouxe novas surpresas positivas com relação à atividade global, especialmente nos Estados Unidos... mais uma vez. O movimento de correção estendeu-se por mais um mês nos mercados, com destaque para o desempenho negativo dos países emergentes, enquanto os ativos de risco desenvolvidos se descolaram, aproveitando o bom momento do setor de tecnologia e os bons resultados das empresas referentes ao último trimestre de 2023.

No ambiente doméstico, a arrecadação e a balança comercial foram surpresas positivas, embora o governo ainda enfrente dificuldades para avançar com sua agenda de tributária em Brasília. Observamos a inflação voltar a surpreender para baixo no IPCA-15 de fevereiro, com alta menos significativa do que o esperado nos alimentos; no entanto, a preocupação com a aceleração no núcleo de serviços e itens impactados pela dinâmica do mercado de trabalho persiste. A PNAD mostrou uma nova aceleração dos salários reais em janeiro, enquanto a taxa de desemprego permaneceu próxima das mínimas da última década. Juntamente com a piora do humor externo, a dinâmica de salários e inflação de serviços mais elevada nos últimos meses começam a gerar novos ruídos sobre o plano de voo do Banco Central Brasileiro em suas próximas reuniões. Especulações sobre a retirada do forward guidance e a diminuição do pace de cortes ganham força e já embutem prêmio na curva de juros.

Nos Estados Unidos, a última revisão do PIB americano mostrou um consumo por parte das famílias ainda mais forte do que se imaginava no último trimestre de 2023. Após o FOMC frustrar as premeditadas expectativas de cortes do mercado, o Payroll mostrou uma geração de postos de trabalho superior a 350 mil, enquanto a inflação surpreendeu para cima em todos os índices monitorados. O conjunto dos dados, somado às novas declarações de membros do Federal Reserve, pressionaram as treasuries americanas ao longo do mês, fazendo com que o mercado eventualmente convergisse para próximo das projeções do comitê de 3 cortes na taxa de juros americana ao longo do ano de 2024.

No ambiente internacional, o crescimento seguiu próximo à estabilidade e a inflação permaneceu comportada nas principais economias desenvolvidas, à medida que os Bancos Centrais seguem cautelosos quanto à queda definitiva da inflação para suas metas no horizonte relevante, enquanto a economia chinesa, enfraquecida, segue como principal exportadora de deflação para o restante do mundo.



Perspectivas para o mês de março:

No Brasil, a inflação implícita seguiu em queda vertiginosa, influenciada pelas fortes revisões baixistas nos preços de atacado, enquanto as projeções de crescimento para 2024 começam a ser revisadas para próximo de 2% por parte do mercado. A dinâmica atual de aceleração do crescimento cíclico da economia, junto ao forte crescimento da renda das famílias, enseja cautela por parte do BCB, embutindo prêmio razoável nas expectativas de SELIC e taxas reais no país. Apesar do bom desempenho das contas externas, o real segue pressionado pelo dólar internacional e pelo fluxo de capital financeiro negativo no país.

No ambiente externo, as bolsas seguem em suas narrativas positivas, enquanto o Federal Reserve tenta calibrar as expectativas do mercado com relação ao início do ciclo de corte de juros, que acreditamos que deve ocorrer no segundo semestre do ano.

AF Invest Geraes 30 FIRF CP / AF Invest Global Bonds FIRF IE / AF Invest Geraes FIRF CP / AF Invest Minas 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 financeiro, 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 contribuiu de forma positiva. No mercado de juros, perdas na posição direcional vendida em taxa, e ganhos reduzidos na estratégia de arbitragem. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real, que contribuiu de forma negativa.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno negativo em renda variável, com perdas na posição direcional e na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. No mercado de juros, perdas reduzidas na posição direcional vendida em taxa, e ganhos na estratégia de arbitragem. Em câmbio, o fundo seguiu com a posição vendida em dólar contra o real, que contribuiu de forma negativa.

Perspectivas para o mês de março:

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

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



Alpha Key Capital

Em fevereiro vimos os treasuries refletindo as novas expectativas do mercado, indicando uma primeira queda de juros nos EUA apenas em meados de 2024 e não mais em Março como alguns previam. O yield do 10 anos subiu para 4,25%, 34 bps mais alto que o fechamento de janeiro. Apesar disso, o S&P e a Nasdaq tiveram um forte desempenho subindo mais de 5%, impulsionados pelos bons resultados corporativos e pela forte alta da Nvidia e empresas relacionadas a AI.

Localmente vimos o Ibovespa subir somente 1% com muita discrepância de performance intrasetorial, que parece ser a tônica para 2024: empresas com bom desempenho operacional e estrutura de capital equilibrada estão sendo beneficiadas e as suas ações estão se valorizando. Já os nomes em processo de turnaround, ainda ajustando a estrutura de capital, não estão tendo o benefício da dúvida.

Os nossos destaques positivos vieram dos setores de incorporadoras, vestuário e bancos, e os negativos vieram de empresas do setor de saúde. Mantivemos o equilíbrio do portfólio e tivemos um resultado próximo ao do Ibovespa no mês +0,57%. Em 2024 o Alpha Key Ações acumula +1% vs -3,9% do Ibovespa e -6,1% do Small.

Perspectivas para o mês de março:

Acreditamos que um cenário mais claro e benigno está começando a se desenhar, com a consolidação da inflação em patamares baixos e um fiscal equilibrado pela ponta da arrecadação, fatos que dão suporte para a continuidade dos cortes de juros pelo BCB. Vemos alguns sinais positivos de incremento de alocação em renda variável nos segmentos de private banking e plataformas de investimentos.

Fizemos incrementos pontuais de risco no setor de vestuário, locação de veículos e shoppings, e reduzimos a exposição aos setores de energia elétrica, saúde, varejo alimentício e online retail. Continuamos com uma exposição líquida ao redor de 90/95% do PL e uma exposição bruta de 150%.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de fevereiro de 2024, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de +0,23% e o índice Bovespa +0,99%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Indústria, Educação e Varejo.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Energia e Mineração.

Em termos relativos ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Utilidade Pública, Educação, Serviços Financeiros e Mineração; e os negativos foram: Saúde, Bancos, Energia e Papel e Celulose.

A exposição está em 99,13% do PL e as 15 maiores posições representavam 77,40% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 20,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 19,9%; Utilidade Pública 17,8%; Consumo Cíclico 17,1%; Materias Básicos 10,8%; Bens Industriais 6,8%; Saúde 5,7% e Consumo não Cíclico 0,4%.

Apex Infinity

Net 81,85%

Gross 157,95%

No mês de fevereiro de 2024, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +0,97% e o índice Ibovespa +0,99%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Bancos, Varejo e Educação. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Book Estratégico e Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 81,85% e bruta de 157,95%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 71%; Consumo Cíclico 23,1%; Financeiro e Outros 19,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,5%; Bens Industriais 10,7%; Materias Básicos 7,3%; Saúde 5,7%; Tecnologia da Informação 2,8%; ETF 2% e Consumo não Cíclico 0,7%.



Apex Equity Hedge FIM

Net 24,23%

Gross 116,42%

No mês de fevereiro de 2024, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0,47% e o CDI +0,8%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Varejo, Educação e Transporte. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Book Estratégico e Papel e Celulose.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 24,23% e bruta de 116,42%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 42,4%; Financeiro e Outros 20,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 12,9%; Consumo Cíclico 12,8%; Materias Básicos 10,9%; Bens Industriais 6,8%; Saúde 3,6%; Consumo não Cíclico 2,3%; Tecnologia da Informação 1,8%; ETF 1,2% e Telecomunicações 0,4%.

Apex Ações Plus

No mês de fevereiro de 2024, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +0,83% e o índice Bovespa +0,99%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Utilidade Pública, Indústria e Educação.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia e Saúde.

Em termos relativos ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Bancos, Utilidade Pública, Educação e Mineração; e os negativos: Saúde, Energia, Papel e Celulose e Consumo Básico.

A exposição está em 97,95% do PL e as 15 maiores posições representavam 68,77% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Consumo Cíclico 20,5%; Financeiro e Outros 20,1%; Utilidade Pública 19,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 19,4%; Bens Industriais 6,9%; Saúde 5,5%; Materias Básicos 4,2%; Tecnologia da Informação 0,8% e Consumo não Cíclico 0,4%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 53,59%

Gross 81,55%

No mês de fevereiro de 2024, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de +0,68% e o CDI +0,8%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Varejo, Educação e Bancos. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Energia e Book Estratégico.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 53,59% e bruta de 81,55%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 50,6%; Renda Fixa Inflação 28%; Consumo Cíclico 16,2%; Financeiro e Outros 13,9%; ; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,3%; Bens Industriais 7,6%; Materias Básicos 4,6%; Saúde 4,1%; Tecnologia da Informação 1,7%; ETF 1,4% e Consumo não Cíclico 0,4%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 37,06%

Gross 56,39%

No mês de fevereiro de 2024, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +0,59% e o CDI +0,8%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Varejo, Educação e Bancos. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Energia e Book Estratégico.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 37,06% e bruta de 56,39%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa Inflação 46,8%; Utilidade Pública 35,8%; ; Consumo Cíclico 11,4%; Financeiro e Outros 9,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,3%; Bens Industriais 5,4%; Materias Básicos 3,2%; Saúde 2,9%; Tecnologia da Informação 1,2%; ETF 1% e Consumo não Cíclico 0,3%.



Perspectivas para o mês de março:

Após o crescimento de 2,9% em 2023, esperamos que a expansão do PIB desacelere para perto de 1,5% neste ano, refletindo os efeitos defasados do aperto monetário e uma contribuição menor do setor agrícola.

Após superávit de US\$ 99 bilhões em 2023 na balança comercial, com avanço das exportações agrícolas e de petróleo, esperamos números ainda fortes, próximos a US\$ 90 bilhões, em 2024.

Esperamos que a inflação desacelere de 4,5% para 4,2% em 2024, puxada por preços administrados e, em menor intensidade, por serviços.

Esperamos continuidade do ciclo de afrouxamento monetário ao ritmo de 0,5 pp por reunião, levando a uma taxa terminal de 9,25% no 3T-24.

Mesmo com a aprovação parcial da agenda arrecadatória do governo no Congresso, os sinais recentes das autoridades reforçam nossa expectativa de que a meta fiscal de resultado primário nulo em 2024 deve ser alterada.

A agenda do Congresso neste 1º semestre será ainda dominada pela discussão de medidas de cunho arrecadatório (como a MP 1202), além das discussões sobre a regulamentação da reforma do IVA.

Após um ano agrícola excepcionalmente positivo em 2023, devemos ter uma quebra de safra com o El Niño, significando desaceleração do crescimento, leve piora do saldo comercial, mais pressão inflacionária em alimentos e provável queda da avaliação do governo.

A possível piora da avaliação do governo aumenta os riscos de pressão por afrouxamento fiscal e políticas intervencionistas nos próximos trimestres.

Riscos: política fiscal mais populista; um confronto aberto entre o governo e o Banco Central; políticas ideológicas em diferentes áreas (ampliação subsídios de natureza parafiscal em bancos públicos, alterações na Lei das Estatais, intervenções na Petrobras, Eletrobras, Vale etc).

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 FIC FIA encerrou fevereiro de 2024 com rentabilidade de 4,56% no mês e 431,2% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 20,5% desde março de 2015 – todos os retornos são líquidos de taxas.

Fevereiro foi um mês de forte alta para os mercados acionários globais, impulsionados pelos resultados corporativos das empresas americanas. O MSCI ACWI (índice de bolsa global) e o Ibovespa se valorizaram 4,29% e 0,99% no mês respectivamente.

Os principais contribuidores para a performance do fundo no mês foram Meta, TSMC e Amazon – três empresas que reportaram bons resultados trimestrais. Não houve mudanças relevantes no portfólio.

Estamos bastante construtivos com os fundamentos das ações que investimos. Após um período turbulento em que diversos serviços contaram com antecipação de demanda por conta da pandemia, a base atual de crescimento está normalizada e retornou à trajetória secular. Em paralelo, diversas companhias racionalizaram suas bases de custo e estão preparadas para crescer lucro a um ritmo mais acelerado que a receita.

Perspectivas para o mês de março:

Os patamares de valuations de determinadas ações ainda são muito atrativos. Nosso portfólio, em particular, deverá entregar retorno semelhante ao crescimento de lucro por ação. Estamos confiantes que nossos investidores serão recompensados com retornos acima da média.

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

O mercado de trabalho norte-americano seguiu forte por mais um mês, com a criação de 353k vagas em janeiro e o desemprego se mantendo em apenas 3,7%. Além disso, os números de novembro e dezembro foram revisados para 126k acima do inicialmente reportado.

O CPI veio acima do esperado, com o núcleo se mantendo em 3,9% anuais. Serviços ex-aluguéis, que têm sido acompanhado de perto, subiram 3,6%, contra 3,4% em dezembro. Já o PCE, favorito do FED e que tem se descolado para baixo do CPI, veio em 2,4%, abaixo dos 2,6% do mês anterior, e contra o pico de 7,1% em junho de 2022. A versão com exclusão de alimentos e energia subiu 2,8% contra 2,9% em dezembro.

Os dados, que mostram uma economia ainda com demanda robusta e dúvidas quanto ao “last mile” da desinflação, geraram discursos generalizados por membros do FED no sentido de falta de pressa para iniciar o ciclo de cortes.

Um elemento que trabalha contra o afrouxamento monetário é o rally das techs na esteira das perspectivas da IA, pois gera efeito riqueza e, portanto, consumo. Já a economia chinesa exporta deflação, com o CPI tendo surpreendido para baixo, em 0,8% de recuo. O PPI recuou 2,5% em 1 ano, marcando 16 meses consecutivos de deflação.

A crise do setor imobiliário comercial nos EUA é um tópico a ser acompanhado, pois pode gerar impactos sobre a curva norte-americana e os mercados ao longo do ano. Bancos regionais têm sofrido com aumentos de provisões para perdas no setor. Algo como USD1T em commercial property loans vencerá neste ano, requerendo refinanciamento ou venda de propriedades.

No Brasil, os efeitos do El Nino sobre alimentos deve ser mais brandos que o esperado. Isso, em conjunto com perspectivas de uma queda importante nos administrados e alguma desaceleração de serviços, tem gerado revisões baixistas para o IPCA no ano, para mais próximo de 3,5%. O ponto de atenção, que vem sendo devidamente ressaltado pelo BC, são os maus resultados recentes em serviços subjacentes – no IPCA referente a janeiro, a média móvel de 3 meses subiu de 4,1% para 5,3% anualizados.

Acreditamos que na próxima reunião do COPOM deva ser retirada a sinalização de mais 2 quedas de 0,5% à frente, deixando o comitê mais livre para se guiar pelos dados.

No front fiscal, a arrecadação federal bateu recorde em janeiro, com R\$280B, aumento real de 6,6% na comparação anual. Mesmo excluindo-se fatores não recorrentes, como tributação de fundos exclusivos, tem-se uma alta real de 4,3%. Dados preliminares mostram que o movimento



se manteve em fevereiro. O CARF pretende julgar 50% a mais que os R\$580B previstos no orçamento, o que tende a gerar receitas relevantes. Abre-se a possibilidade de um déficit primário mais próximo de 0,5% no ano.

Quanto às contas externas, o déficit em conta corrente caiu de 2,5% em 22 para 1,3% no ano passado, número baixo diante da baixa poupança interna e da oferta de financiamento via IED. Com o “ramp up” das exportações de petróleo nos próximos anos, tem-se uma pressão altista para o Real.

Perspectivas para o mês de março:

O mercado convergiu para as 3 quedas dos “dot plots” do FED. Os números de mercado de trabalho e inflação nos EUA seguirão ditando a direção dos ativos nos próximos meses.

No Brasil, o lado fiscal segue aceitável diante do que se vê globalmente. A abertura dos índices de inflação vem piorando. Por outro lado, a média das projeções para 25, 26 e 27 vem caindo, devendo trazer a mediana para baixo em algum momento. A desancoragem das expectativas longas vem incomodando o BC já há bastante tempo.

Continuamos com viés otimista para Brasil, mas atento aos riscos, em especial os externos. No exterior reduzimos nossa carteira de cases tech contra índice após o rally recente, que julgamos excessivo. Mantivemos as empresas do setor de defesa, que deverão se beneficiar de uma eventual vitória de Trump, dado que este vem incitando os demais países da OTAM a aumentarem seus investimentos no setor. Mantivemos o short single name e a posição aplicada, assim como a venda de dólares contra o Real.

No Brasil, mantivemos a carteira de ações ligadas à economia local com hedge parcial em índice, assim como o long-short no setor financeiro. Zeramos a posição de café, mantendo a compra de boi.

Em suma, seguimos com as teses centrais de normalização da inflação nos EUA e reprecificação do Real e de acoes locais. Estas geraram em fevereiro alguma volatilidade, apesar da utilização moderada do limite de risco.

Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM



Armor Capital

As principais contribuições para o desempenho do mês foram provenientes de renda variável, sendo exposições compradas em bolsa americana e vendidas em bolsa local, e de posições em renda fixa local, tanto em títulos bancários quanto em estratégias tomadas em juros prefixados. Ademais, as posições em caixa, moedas - com posições compradas em Real contra moedas que apresentam um carregamento negativo - e renda fixa global também contribuíram positivamente para a performance.

Perspectivas para o mês de março:

Continuamos com uma perspectiva otimista em relação à bolsa americana, enquanto permanecemos relativamente mais pessimistas em relação ao mercado de ações brasileiro. Além disso, estamos posicionados comprados no real contra moedas que apresentam carregamento negativo. Ademais, nossa abordagem em relação aos ativos de risco continua sendo tática.

Permanecemos com nossas posições estruturais em bonds offshore de bancos brasileiros, em créditos bancários locais e comprados em títulos indexados a inflação de médio prazo.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



ARX Investimentos

Em fevereiro, tivemos novamente a postergação das apostas para o início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos. Por ora, o consenso de mercado aponta a reunião do Federal Reserve (Fed) de junho como o ponto de partida mais provável para esse processo. Tal movimento é fruto de um mercado de trabalho ainda resiliente e de dados de inflação mais preocupantes nesse início de ano, ensejando um tom mais hawkish na comunicação da autoridade monetária. Na Europa, os sinais de desaceleração da atividade continuam evidentes. Em nossa visão, o balanço com a inflação parece mais favorável ao cenário de flexibilização monetária do que nos Estados Unidos. Ainda assim, a comunicação do Banco Central Europeu tem sido cautelosa e projetamos que o início do ciclo de cortes deverá ocorrer somente a partir da metade de 2024. O cenário fiscal se apresentou marginalmente mais benigno para 2024. A arrecadação federal de janeiro superou em muito as expectativas e membros do governo já anteciparam que o quadro para fevereiro também foi positivo. A perspectiva de alteração da meta fiscal permanece, mas o governo ganhou tempo, diminuindo a probabilidade de uma mudança maior que 0,5% do PIB. Do lado da inflação, os últimos dados trouxeram surpresas baixistas no índice cheio, mas de forma mais concentrada nos componentes voláteis. Os núcleos, principalmente os ligados aos serviços, surpreenderam consideravelmente para cima, composição essa mais preocupante do ponto de vista da política monetária, como os membros do Comitê de Política Monetária (Copom) têm ressaltado.

Perspectivas para o mês de março:

Na atividade, o maior destaque continua sendo o mercado de trabalho resiliente. A taxa de desemprego se mantém em um patamar historicamente baixo (7,6% em janeiro) e os rendimentos reais aceleraram bastante nas últimas leituras, representando um ponto de atenção para a inflação de serviços à frente. O PIB do 4T23 mostrou uma certa acomodação na margem, inclusive no consumo das famílias. Contudo, o balanço de 2023 foi positivo, com crescimento de 2,9%, bem acima das expectativas de 0,5% que vigoravam no início do último ano. Para 2024, deveremos ter um crescimento da massa salarial e melhores condições de crédito, mas sem o impulso da produção agro observado em 2023.

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 fevereiro, a rentabilidade do ASA Hedge foi positiva em 0,38%. Do lado positivo, merecem destaque as estratégias de inflação local (+0,61%), nominal global (+0,32%) e renda variável (0,11%). Do lado negativo, as maiores contribuições foram da estratégia de juros nominal local (-0,85%) e de Moedas ex-BRL (-0,32%).

Perspectivas para o mês de março:

A principal mudança foi a redução substancial da posição aplicada em juros nominais no Brasil. No mercado de renda fixa global, adicionamos risco nos Estados Unidos, tanto com uma posição direcional de juros na parte intermediária da curva quanto com uma inclinação. Também iniciamos uma posição marginal aplicada em juros na Europa.

Asa Long Biased FIC FIM / Asa Hedge FIC FIM



Asset 1

Em fevereiro, os mercados internacionais registraram um importante movimento de reprecificação nas curvas de juros das economias desenvolvidas. A curva de juros norte-americana, que no auge do otimismo do mercado chegou a precificar 6 cortes de 25bp em 2024, com primeiro corte em março, passou a precificar um ciclo de redução de juros mais moderado e com início apenas em meados do ano. A reavaliação do mercado sobre a política monetária americana refletiu a combinação de três fatores: (1) a divulgação de dados mostrando forte crescimento do emprego e dos salários no início do mês passado; (2) dados de inflação acima do esperado e com forte pressão nos preços dos serviços, que são mais sensíveis às pressões salariais; (3) comunicação mais cautelosa de vários membros do FOMC, que passaram a afirmar que precisariam observar mais dados para aumentarem a confiança de que a inflação está convergindo para a meta de 2%. O movimento de alta nas taxas de juros americanas foi acompanhado pela apreciação do dólar e pela valorização das bolsas. Na Zona do Euro, os dados divulgados nas últimas semanas indicam que a atividade segue estagnada na região, ao passo que os indicadores de inflação continuaram em queda. Avaliamos que os fundamentos na Zona do Euro são mais favoráveis para que o ECB inicie um ciclo de corte de juros do que nos EUA. Entretanto, a maioria dos membros do ECB tem defendido o que comitê aguarde por mais dados confirmando a moderação dos reajustes salariais e da inflação de serviços antes de iniciar um ciclo de afrouxamento monetário.

No Brasil, os ativos de risco apresentaram baixa volatilidade no mês passado e terminaram fevereiro em patamares próximos aos observados no fechamento de janeiro. A divulgação do PIB do quarto trimestre revelou que a atividade econômica estagnou no segundo semestre do ano passado, após registrar forte crescimento no semestre anterior. Apesar disso, há sinais de que a política fiscal expansionista do governo federal e os efeitos dos cortes de juros implementados desde agosto levarão a uma recuperação da atividade nos próximos trimestres. A inflação permaneceu bem-comportada, mas a inflação de serviços voltou a subir nas últimas semanas. Além disso, indicadores mais recentes mostraram que o mercado de trabalho segue aquecido e que os reajustes salariais passaram a registrar altas mais fortes. Neste contexto, avaliamos que o COPOM manterá sua estratégia de cortes graduais de juros, ao ritmo de 50 pb nas próximas reuniões.



Perspectivas para o mês de março:

Para março, avaliamos que os mercados permanecerão bastante focados nos dados de atividade, de mercado de trabalho e de inflação nos EUA e na Europa para terem mais confiança de que os bancos centrais dos principais países desenvolvidos começarão a reduzir as suas taxas de juros em meados do ano. Antes disso, acreditamos que o México iniciará um ciclo de corte de juros já neste mês, por dois motivos: (1) a atividade registrou forte desaceleração no final de 2023 devido à conclusão de projetos de infraestrutura governamentais e ao enfraquecimento da produção industrial; (2) a inflação mostrou recuo significativo nos últimos meses, o que permite que o Banxico reduza a taxa nominal de juros para evitar um aumento excessivo dos juros reais. Avaliamos que o Banxico tem espaço para cortar juros além do que o mercado antecipa, e por isso vemos oportunidade em ganhos em posições aplicadas em juros mexicanos. No Brasil, nossas coletam indicam que a inflação desacelerará substancialmente nas próximas semanas, beneficiadas sobretudo pelo alívio em alimentos e pelas quedas nos preços de bens industriais e passagens aéreas. Nossa projeção para o IPCA de 2024 foi revisada de 3.6% para 3.3%.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM

Athena Capital

A principal contribuição positiva do mês veio da Itaúsa. O banco Itaú divulgou não só um bom resultado no 4º trimestre como também divulgou um bom guidance para 2024, mantendo uma dinâmica superior tanto em crescimento quanto rentabilidade, em relação aos outros bancos incumbentes privados listados. Junto com esta divulgação, teve o anúncio de um dividendo extraordinário e ainda manteve uma alavancagem abaixo do que o banco julga como saudável, o que significa que ao longo do ano deveríamos ter mais dividendos extraordinários sendo anunciados.

Do lado negativo, destacamos a performance da Cosan e do Mercado Livre. A performance negativa da Cosan veio principalmente do ativo Raízen. Em relação ao Mercado Livre, apesar do resultado do 4º trimestre ter sido pior do que era esperado devido à logística (novos CDs de fulfillment no México e evolução do programa de fidelidade que dá isenção de frete), não vemos necessidade de revisar a dinâmica esperada de resultado para frente, dado a manutenção da boa perspectiva de crescimento para diluição destas despesas.

Perspectivas para o mês de março:

Apesar do impulso cíclico positivo, seguimos cautelosos, principalmente diante do ambiente doméstico: situação fiscal, nível de intervenção na economia e diversas outras atitudes do governo, que podem levar tanto a mudanças na curva de juros local quanto no nível de valuation considerado justo no Brasil. Dessa forma, preferimos manter um portfólio que seria resiliente diante de uma piora do ambiente, focando em empresas líderes de retorno e com capacidade de ganhar share em momentos que seu setor sofre. Também frisamos que apesar do momento da queda de juros, possuímos uma carteira cuja alavancagem média é baixa (x Net Debt/EBITDA).

Athena Total Return II FIC FIA



Atmosphere Capital

No mês de Fevereiro, nosso fundo Atmosphere Long Short FIC FIM entregou rentabilidade líquida de 1,95%, com volatilidade de 5,14%. Nos últimos 12 meses, a rentabilidade atingiu o patamar de 9,99%, com volatilidade de 5,40%. Em ambos os períodos, o fundo esteve acima do índice global composto por hedge funds de estratégia Equity Hedge / Long Short que, no mês, registrou performance de 1,36% e, nos últimos 12 meses, de 8,05%.

O Beta em relação ao índice S&P 500 foi de -0,11, e a baixa correlação com os principais índices de ações dos mercados desenvolvidos se manteve presente, em linha à nossa estratégia

Perspectivas para o mês de março:

Fizemos rebalanceamentos relevantes, mantendo a exposição temática por meio de posições individuais, com foco na captura dos deslocamentos de preço de posições compradas e vendidas. Reduzimos nossa exposição bruta de 116% para 110%, assim como reduzimos ligeiramente a exposição líquida de 12% para 11%.

Em Oil & Gas, aumentamos nossa exposição direcional comprada através do fechamento de nossas posições vendidas em refinarias de petróleo, por conta de novos dados que mostram que o balanço de oferta e demanda permanecerá apertado por um período mais logo do que estimávamos.

Em industriais, saímos de um posicionamento neutro para vendidos em relação às fabricantes e distribuidoras de equipamentos agrícolas, por conta de novos dados sobre o setor agrícola global, que apontam para um ciclo de superoferta de equipamentos mais duradouro.

Em Utilities, reduzimos nossa posição comprada em empresas de resíduos e em varejistas de energia, para capturar os ganhos obtidos ao longo dos últimos meses.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

Atribuição de Performance: Em fevereiro, o Augme 45 entregou 1,07% de retorno nominal (133% do CDI). Ambas as estratégias tiveram bons retornos, com o book líquido performando 1,30% (163% do CDI) com alocação média de 66% no período, o book ilíquido entregou 0,92% (115% do CDI) com alocação média de 16% e o caixa 0,79% (99% do CDI) com alocação média de 18%. O alfa total do portfólio em relação ao CDI foi de R\$ 939 mil. No book ilíquido não houve destaques relevantes com as posições performado conforme o carregamento dos ativos, já no book líquido, destaque para fechamento de vários ativos com destaque para os ativos de infraestrutura. Os destaques negativos ocorreram pela remarcação do CRI Placi e abertura de spread de CASN13.

Perspectivas para o mês de março:

O Augme 45 encerrou o mês com 65,5% no book líquido, 16,4% no book ilíquido e 18,1% em caixa. No comparativo com o fechamento do mês de janeiro, o caixa aumentou aproximadamente 4,3%, o book ilíquido 0,8% e o book líquido reduziu 5,1%. O carregamento e a duration reduziram, fechando em CDI + 1,95% a.a. e 2,3 anos respectivamente. O maior emissor risco encerrou o mês com 2,4% (Rodovias do Brasil Holding), com o HHI do portfólio em 1,58%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Bahia Asset Management

No mês, as perdas do fundo vieram de posições aplicadas no Reino Unido, na Europa e no Brasil. Os ganhos do fundo vieram de posições compradas em ativos de risco. No mês, os dados colhidos não trouxeram a confiança necessária para que os banqueiros centrais dos países sistêmicos iniciassem o ciclo de afrouxamento monetário no período que o mercado chegou a vislumbrar na virada do ano. Este cenário implicou em um movimento de alta nas curvas de juros nas principais economias desenvolvidas. Por outro lado, os ativos de risco seguiram performando de maneira surpreendente. No Brasil, o mercado de trabalho segue apertado e o núcleo de inflação subjacente de serviços vem piorando na margem.

Perspectivas para o mês de março:

Consideramos que o ciclo de alta de juros nos países desenvolvidos já foi encerrado devido ao aperto monetário realizado e a proximidade da inflação das suas metas. No Brasil, temos posições aplicadas em juros nominais e posições compradas em bolsa. Na mesa de commodities, mantivemos posições compradas em ouro, cobre e petróleo. No mercado internacional, temos posições aplicadas em países desenvolvidos e compradas em bolsa. Na mesa de câmbio, mantivemos posições compradas em moedas emergentes contra moedas europeias. Montamos posições compradas dólar australiano contra o dólar neozelandês, compradas no zloty polonês contra a coroa tcheca e compradas na rupia indiana contra o yuan.

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



Bayes Capital

O mês de Fevereiro 2024 foi marcado por oscilação no mercado de bonds ainda com incerteza acerca do início do ciclo de corte de juros nos EUA com indicadores ainda fortes de atividade. Os indicadores de confiança do consumidor apresentaram ligeira acomodação enquanto os indicadores de inflação, notadamente o PCE para Janeiro /24 vieram acima dos indicadores de Dezembro /23 mas dentro do esperado. Essa dinâmica de índices de inflação em linha com o esperado, embora acima de Dez/23, favoreceu a retomada da tendência positiva dos ativos de risco em geral. Os mercados de ações e de ativos de risco em geral retomaram dinâmica positiva iniciada no 4º trimestre de 2023. O petróleo voltou a subir, VIX caiu, ativos como Bitcoin buscaram novas máximas, mercado de ações foi muito bem nos EUA, Japão e recuperou em outros mercados como o Brasil. Algumas ações entre as maiores de tecnologia surpreenderam positivamente o mercado com resultados bem acima do consenso das estimativas, como Meta e Nvidia. Com 97% das ações tendo reportado no S&P 500, o crescimento de lucro está próximo de 4% para o quarto trimestre de 2023. No Brasil os resultados das empresas listadas têm apresentado dispersão alta. O Ibovespa acabou perdendo força no final do mês de Fevereiro com resultados ruins de

empresas como Ambev e sofreu também com a indefinição de política de dividendos da Petrobras. No setor de bancos tivemos bons resultados de ITUB e de small caps como banco ABC e Pine. Banco Bradesco divulgou resultado fraco. Em setores cíclicos tivemos surpresas positivas como C&A e empresas de construção de nicho. Os fatores de risco de

Momentum e Valor apresentaram dinâmica positiva no mês de Fevereiro, tanto nas versões

Long Short (LS) como Long Only (LO). No ano LS Momentum e Valor também são as melhores famílias, seguidos de Qualidade. É uma dinâmica um pouco diferente daquela de 2023 em que Momentum, Crescimento e Valor foram as melhores famílias. Em relação às famílias LO, Momentum e Valor também despontam YTD 24, seguidas por Qualidade. Em 2023 também tinha sido melhor em LO para Momentum, Crescimento e Valor nessa ordem. Vemos que Momentum e Valor seguem consistentes e que parece estar havendo uma alternância de Crescimento por Qualidade. Isso pode estar relacionado com o ciclo de recuperação do mercado local, em plena dinâmica de corte de juros com uma recuperação econômica tímida com baixo crescimento. Há ações baratas e algumas ações com momentum, mas poucas ações com crescimento vigoroso. Outra característica relevante é que a família de Tamanho ou "Size", que prioriza ações pequenas e médias, teve uma recuperação tanto em LS como para LO em 2023 mas não está com boa performance YTD 2024. Na realidade, essa família de fatores, que é



grande responsável pela performance de ações pequenas e médias, não tem performance relevante desde 2019, embora tenha apresentado alguma recuperação em 2023. Por fim, a família “Low Risk” ou Baixo Risco, tanto nas versões LS como LO, não apresenta performance relevante desde 2022 em pleno ciclo de aumento de juros.

Perspectivas para o mês de março:

A incerteza em relação ao início de corte de juros nos EUA persistiu em Fevereiro mas teve impacto menor sobre as classes de ativos de risco em geral. O timing e intensidade do ciclo de cortes de juros nos EUA dependerá dos dados de inflação e emprego. Atualmente a expectativa de início de cortes em Junho/24 e de um total de 0,75% de cortes para 2024 parece mais alinhada com a visão do FED. Os ativos de risco parecem oscilar menos por conta dessa incerteza. A dinâmica extremamente positiva do final de Fevereiro/24 para ativos de risco como renda variável e criptomoedas parece indicar que o mercado está mais confortável com a dinâmica atual de convergência de inflação na maioria dos mercados e com a expectativa de início de cortes de juros nos EUA para o 2º. Semestre de 2024. Provavelmente, se essa expectativa não for alterada de forma relevante e o ciclo de cortes de juros nos EUA realmente tiver início no 2º semestre de 2024, é provável que os mercados prossigam a tendência positiva atual. Isso não exclui alguma oscilação maior por conta de indicadores econômicos relacionados com inflação e atividade mais altos do que as expectativas. Mesmo com possíveis oscilações esse é um cenário promissor para estratégias fatoriais em ações. Os fatores de risco mais cíclicos deverão seguir performando melhor, sobretudo nos períodos de maiores altas, como Valor, Crescimento e Momentum. Isso gera um cenário positivo e tende a beneficiar as 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



BlueLine

O fundo BlueLine Alpha FIC FIM teve retorno de -1,42% em fevereiro, acumulando 7,51% nos últimos 12 meses. O principal detrator veio do mercado de renda fixa com contribuição de 175bps. Após forte queda das taxas de juros globais no final do ano passado, os mercados iniciaram o ano de 2024 revertendo esse movimento. Com base em dados que sugerem retomada da atividade econômica, as curvas de juros ao redor do mundo seguiram abrindo em fevereiro, fazendo com que o fundo, mesmo com posições menores, incorresse em perdas. A estratégia de renda variável apresentou alfa de 12bps enquanto moedas teve perdas de 18bps.

Perspectivas para o mês de março:

No mercado de renda fixa, o fundo continua trabalhando com posições aplicadas mas com um tamanho menor. Seguimos privilegiando a parte curta da curva de Reino Unido, Europa e Suécia. Também temos hedges parciais em EUA e Noruega. No Brasil, seguimos aplicando juros real. O portfólio de moeda segue com baixa exposição em dólar. No entanto, contamos com posições compradas em moedas high beta como BRL, MXN e INR (essa última adicionada recentemente) contra CNH e EUR em menor escala. Já na parte de renda variável, montamos posições compradas com foco nos EUA. Favorecemos o setor de technology contra os setores de utilities e consumer staples.

Blueline Long Biased FIC FIA / 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 de papéis corporativos com os papéis de NTS, Telefônica, Claro e Fleury. Do lado de papéis bancários, destaque para as Letras Financeiras Subordinadas de Bradesco e Letras Financeiras de Banco Votorantim e Santander. Por outro lado, apenas o papel de Rodovia Integrada do Oeste mostrou um impacto negativo para a carteira. Em fevereiro, a indústria apresentou captação positiva, especialmente em gestoras vinculadas a grandes bancos. O mercado de crédito manteve spreads em queda e baixo volume de emissões, mas houve crescimento nas emissões registradas na CVM. A estratégia de gestão foca em ativos de melhor qualidade, encurtando a duração e ajustando o risco dos portfólios de crédito. No mercado secundário corporativo, os spreads continuam em queda. Neste mês, a gestão adquiriu cerca de 3,3% do patrimônio líquido do fundo, com destaque para Banco do Brasil e Banco Votorantim, além de papéis corporativos de Claro e NTS.

Para o fundo BRADESCO CRÉDITO PRIVADO ZUPO, o resultado da estratégia no mês foi positivo e acima do CDI. A maior contribuição para o portfólio veio de papéis corporativos, com destaque para os ativos de Nova Transportadora do Sudeste, COPEL e Braskem. Entre os papéis bancários, destaque para as Letras Financeiras Subordinadas de Bradesco, Banco do Brasil, Santander e Itaú. Por outro lado, os papéis de COELBA, CM Hospitalar e Vibra mostraram um impacto negativo para a carteira. Em fevereiro, a indústria apresentou captação positiva, especialmente em gestoras vinculadas a grandes bancos. O mercado de crédito manteve spreads em queda e baixo volume de emissões, mas houve crescimento nas emissões registradas na CVM.



Perspectivas para o mês de março:

BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI: Esta estratégia mantém uma alocação maior em ativos bancários em comparação aos corporativos, proporcionando um equilíbrio entre excelentes taxas, qualidade e liquidez, ao mesmo tempo em que preserva a natureza conservadora do fundo. O total de crédito privado representa aproximadamente 39% do total.

BRADESCO CRÉDITO PRIVADO ZUPO: A estratégia da gestão foca em ativos de melhor qualidade, encurtando a duração e ajustando o risco dos portfólios de crédito. No mercado secundário corporativo, os spreads continuam em queda. Neste mês, a gestão comprou cerca de 9,0% do patrimônio, com ênfase em Banco do Brasil, Banco PAN, NTS e Morgan Stanley. O crédito privado total representa 69% do patrimônio do fundo. Os títulos que compõem este portfólio são de alta qualidade e possuem boa liquidez.

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



Butiá Gestão de Investimentos

A economia dos Estados Unidos apresenta sinais mistos, com uma leve alta na curva de juros observada em fevereiro. A inflação, uma preocupação constante para o Federal Reserve, parece estar desacelerando, embora a um ritmo que ainda gera inquietações. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) e o PCE indicam aumentos mensais mais moderados, entretanto, a persistência da inflação dos serviços aponta para desafios mais profundos na estrutura de preços. Em resposta, o Federal Reserve adota uma postura cautelosa, sinalizando que as taxas de juros podem se manter elevadas por um período mais longo do que o mercado previa inicialmente. Embora alguns membros do Fed tenham mencionado a possibilidade de cortes de juros no futuro, a ênfase tem sido na necessidade de ver uma desaceleração mais substancial e consistente da inflação antes de qualquer flexibilização da política monetária.

Por outro lado, o mercado acionário americano e o tema de IA, ao lado do bitcoin, continuam sendo os atratores de fluxo do momento. O S&P 500 subiu mais 5,3% no mês, acumulando alta de 31% em 12 meses. Com o interesse dos agentes econômicos focado nos EUA e com uma economia chinesa que continua a suscitar dúvidas quanto à sua capacidade de recuperação, o fluxo de investimentos tem se afastado de países como o Brasil, que observou uma saída de 9,5 bilhões de reais de fluxo estrangeiro da bolsa local. Apesar disso, o Ibovespa teve alta de 1% no mês.

No cenário local, a inflação brasileira tem mostrado sinais de arrefecimento nos últimos meses, um desenvolvimento positivo que reflete os esforços do Banco Central do Brasil (BCB) em controlar as pressões inflacionárias através da política monetária restritiva. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que serve como referência para a meta de inflação, vem registrando variações menores em comparação aos picos observados no ano anterior. Um ponto de atenção recente foi o aumento nos preços de serviços, indicando pressões que ainda persistem. A inflação de serviços é historicamente mais resistente à desinflação, e permanece como um desafio para a política monetária.

No cenário fiscal, foi observado um desempenho melhor nas receitas, incluindo ganhos de medidas extras de arrecadação. No entanto, o crescimento real de várias despesas obrigatórias e discricionárias acima do esperado levanta preocupações quanto à sustentabilidade fiscal. Apesar de uma melhora na arrecadação, o forte crescimento nas despesas destaca a necessidade de um controle mais rigoroso dos gastos públicos para atingir a meta de déficit primário estabelecida pelo governo. O desempenho fiscal irá determinar a trajetória da política monetária e o comportamento da inflação e a confiança dos investidores.



A economia americana e os mercados de trabalho, tanto americano quanto brasileiro, mostram resiliência. Espera-se que a inflação em ambos os países continue a convergir para suas metas, possibilitando que os EUA iniciem cortes de juros ainda no primeiro semestre deste ano e que o Banco Central do Brasil prossiga com a redução da taxa Selic. Estas ações devem impulsionar os mercados de risco.

Perspectivas para o mês de março:

Mantemos uma posição cautelosa, com uma alocação de risco moderada, com posições aplicadas nas partes curtas e médias da curva de juros nominal e incrementando nossa posição aplicada na ponta curta da curva de juros real. Após uma fase de baixa exposição direcional em ações, aumentamos nossa posição no mercado acionário brasileiro, ainda que com cautela, privilegiando setores cíclicos domésticos.

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



Capitânia Capital

Japão e Reino Unido entram em recessão, Alemanha a evita por um triz, Europa Continental e China desaceleram, enquanto os Estados Unidos desafiam a alta de juros com forte geração de empregos, aumento da renda real e ativos batendo recorde de alta após recorde de alta. Inflação ou recessão, o dilema mais velho do mercado, parece estar de volta.

O Brasil tem copiado a direção das principais classes de ativos globais. O Ibovespa subiu 1% no mês. O real caiu 0,4% contra o dólar. O índice IFIX de fundos imobiliários subiu 0,8%. Os juros curtos lutaram durante todo o mês contra a marca de dois dígitos e terminaram a 9,9% para janeiro de 2027, contra 9,8% no mês anterior.

No dia primeiro, o governo anunciou medidas para coibir a emissão de papéis bancários isentos – LCIs e LCAs – para fins diversos do incentivo ao imobiliário e ao agro. A corrida para aplicações que permanecem isentas causou movimento perceptível nos preços, com o Índice de Debêntures ANBIMA subindo 1,7% e os spreads de crédito de papéis AAA caindo 0,20%.

O otimismo do mercado de crédito foi exacerbado com as medidas restritivas sobre a emissão de novos títulos isentos. Essa alteração fortalece tanto o fluxo do passivo, na realocação do caixa que não poderá mais ser alocado nesses títulos, quanto no fluxo do ativo com o ímpeto por novas alocação sem uma esteira primária que seja rapidamente escalável. O reflexo disso são taxas mais comprimidas e ótimos retornos nos fundos de crédito.

A gestão não vê no curto prazo algo que reverta essa tendencia, mas já liga um sinal de alerta sobre a capacidade de realocação da indústria. Os momentos de escassez de ativos tendem a ser os mais perigosos, os erros que vão aparecer no encerramento desse ciclo geralmente são gerados no desespero de alocação do ciclo otimista.

Perspectivas para o mês de março:

-

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



Charles River Capital

No mês de fevereiro, o fundo teve retorno de -0,7% contra 1,0% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 1.124,0% desde a fundação (07.11.2011) contra 117,9% do Ibovespa no mesmo período.

Nosso desafio constante como Value Investors é o de identificar ativos cujos preços de mercado estejam consideravelmente inferiores aos seus valores intrínsecos e que apresentem excelente relação 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.

Apesar de ter sido superado em fevereiro pelo Ibovespa, o fundo conseguiu gerar alpha de 2,0% nos primeiros meses do ano. Nesse contexto, destaca-se a importância dos ajustes feitos no caixa ao longo de 2024. O Charles River FIA iniciou o ano com 22,4% em caixa, percentual próximo ao limite inferior de 25% do intervalo padrão cuja exposição líquida do fundo costuma variar. Nos últimos 2 meses, entretanto, a queda no preço de algumas das posições investidas gerou aumento em suas margens de segurança. Por sua vez, à medida que o desconto entre preço e valor intrínseco aumentava, a relação risco-retorno do nosso portfólio melhorava, o que, gradativamente, indicava uma alocação ideal cada vez maior em relação ao começo do ano. Dessa forma, parte do percentual em caixa do fundo foi realocada em posições que já estavam no portfólio, agora com condições de risco-retorno ainda mais favoráveis. Em paralelo, a parcela que estava em caixa performou positivamente em um cenário de queda do Ibovespa, sendo, dessa forma, uma das responsáveis pelo excesso de retorno no início do ano.

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 março:

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 fevereiro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 82,4% em 14 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e do Agronegócio.

Charles River FIA



Claritas

O mês de fevereiro foi marcado por alta das bolsas globais e alta das curvas de juros. Os dados econômicos vieram muito acima das expectativas para a economia americana, forçando uma reprecificação da curva de juros. A economia chinesa viu o anúncio de novas medidas de estímulo e os ativos passaram por uma recuperação. Os membros do FED mantiveram um tom cauteloso, evitando iniciar um ciclo de flexibilização antes do necessário. No ambiente doméstico, a bolsa subiu, os juros longos subiram, e o real desvalorizou. O COPOM manteve o ritmo de corte de juros, com um discurso de cautela, aguardando os próximos dados.

Perspectivas para o mês de março:

Aumentamos a posição aplicada nos Juros Nominais e reduzimos os Juros Reais, com resultado negativo. Iniciamos posição tática aplicada em Desenvolvidos e em inclinações de curva, mantivemos a posição tomada em juros japoneses. Em bolsa, as emergentes e as small caps parecem ter sofrido mais pela reprecificação da curva de juros americana, porém como acreditamos que o cenário de juros ainda deve ser positivo para as bolsas no ano, aumentamos levemente a nossa posição em bolsa local e nas small caps. O portfólio se recuperou bem no mês, com boa geração de alfa e contribuiu positivamente para o fundo. Foram destaque positivo as posições compradas no setor de Bancos e em small caps. Como destaque negativo tivemos posições compradas no setor de Varejo e Aço e em Serviços Médicos. Mantivemos uma posição em mercados emergentes e China, com resultado positivo. No book de moedas, obtivemos retorno negativo no Real e em cross de países Desenvolvidos/Emergentes.

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



Clave Capital

#ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho mostrou-se excepcionalmente robusto, com os dados de emprego de janeiro superando as expectativas e, especialmente, as revisões dos dados do segundo semestre de 2023 mostraram uma figura muito mais pujante que observávamos anteriormente. Na mesma direção, a inflação em janeiro revelou-se elevada, acima das previsões mesmo considerando todos as excepcionalidades de ajustes para fatores sazonais e um número fora do padrão em “owner equivalente rents” (OER).

Na Europa, as inflações dos meses de janeiro e fevereiro confirmaram as preocupações altistas que tínhamos com o número refletindo o impacto do término dos subsídios, interrupções no transporte marítimo pelo Mar Vermelho e a persistência de salários elevados.

Essas condições levaram a um ajuste significativo nas expectativas para as curvas de juros e o processo de afrouxamento esperado por parte dos principais bancos centrais, aumentando a cautela deles no curto prazo.

Na outra direção e reforçando impulso desinflacionário no mundo, a China continua enfrentando desafios em sua atividade econômica e seguiu mostrando fraqueza.

Assim como nos Estados Unidos, o Brasil registrou um forte desempenho no mercado de trabalho, refletindo uma tendência alinhada a uma inflação de serviços subjacentes mais elevada. Essa situação sugere que o Banco Central do Brasil deve manter uma postura cautelosa em sua política monetária. No cenário político, o mês foi marcado por desafios para o ministro Haddad na busca por consenso no Congresso, especialmente em relação a medidas fiscais importantes, como Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (PERSE) e a reoneração da folha de pagamentos, propostas no final do ano passado.

Contudo, um ponto positivo veio dos dados de arrecadação de janeiro, que se mostraram robustos, indicando a possibilidade de adiamento na revisão da meta fiscal. Essa combinação de fatores destaca a complexidade do ambiente econômico e político no Brasil, onde avanços significativos no mercado de trabalho e na arrecadação fiscal coexistem com desafios na implementação de políticas fiscais e na condução da política monetária.



#EQUITY (Long Bias e Long Only, com início em 02.06.21)

No cenário internacional, apesar dos dados de inflação terem ficado acima do esperado, com uma atividade econômica mais robusta e um aumento nas taxas de juros, as bolsas de valores continuaram a apresentar retornos significativos, impulsionadas principalmente pelos bons resultados apresentados por empresas de tecnologia.

No cenário doméstico, observamos dados de inflação ligeiramente superiores à média do mercado, o que resultou em um desempenho mais modesto dos ativos nacionais. O índice de small caps, que possui uma maior concentração dessas ações, registrou um desempenho quase neutro no mês, após enfrentar perdas significativas no período anterior.

Quanto ao fluxo de investimentos, ainda notamos uma forte retração dos investidores estrangeiros no Brasil. No entanto, a alteração na legislação dos títulos incentivados promovida pelo governo deverá ter um impacto estrutural relevante em outros ativos de risco no país, incentivando uma maior alocação inclusive em bolsa por parte dos investidores locais.

No aspecto corporativo, destacaram-se alguns eventos importantes, como o anúncio da fusão entre Soma e Arezzo, além da Oferta Pública de Aquisição (OPA) da Cielo por parte do Bradesco e Banco do Brasil. Acreditamos que, com o início da redução da taxa de juros no Brasil e uma maior clareza em relação à política econômica, deveremos presenciar mais eventos de fusões e aquisições ao longo do ano, o que representa oportunidades adicionais para nossa estratégia de arbitragem de fusões (merger arbitrage).

#CORTEX (início em 30.09.21)

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de -1.63% em fevereiro, acumulando +4.12% em 12 meses, e +12.71% desde o início (vs. CDI 31.67% no mesmo período).



Perspectivas para o mês de março:

#ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Em fevereiro a rentabilidade do Clave Alpha Macro FIC FIM foi de -1.59%, acumulando -2.06% no ano, +9.31% nos últimos 12 meses (vs. CDI de 12.74%), +29.86% nos últimos 24 meses (CDI 27.40%), +40.92% nos últimos 36 meses (CDI 34.59%), e + 57.48% desde o início (vs. CDI de 36.31% no mesmo período).

No mês, os principais resultados positivos do fundo vieram do book Intermercado, e as principais contribuições negativas vieram dos books de Juros, Ações e Moedas. No ano, a contribuição positiva é do book Intermercado, e os maiores detratores foram os books de Juros, Moedas e Ações.

No mercado local, diminuimos posição comprada no Real. No mercado externo, diminuimos exposição aplicada a juros.

#EQUITY (Long Bias e Long Only, com início em 02.06.21)

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu +0.50% em fevereiro (Ibov +0.99%), acumulando -3.50% no ano (Ibov -3.85%), -1.42% em 12 meses (Ibov +22.96%), +4.45% em 24 meses (Ibov +14.29%) e desde o início, +15.81% (vs. Ibov de -0.45% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu -0.13% no mês, acumulando -5.47% no ano, +6.02% em 12 meses, +0.51% em 24 meses e desde o início, -6.36%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu -0.02% no mês, acumulando -4.77% no ano, +6.43% em 12 meses, -0.46% em 24 meses e desde o início, -11.31%.

Em termos de exposição, mantivemos uma exposição bruta ligeiramente abaixo da média e uma exposição líquida na média histórica. Ampliamos a exposição no portfólio de pares intra-setoriais, dada a crescente oportunidade de capturar valor relativo entre os ativos.

No portfólio long, continuamos com uma exposição maior em utilities (serviços públicos), consumo doméstico e setor financeiro. Por outro lado, no book short, mantemos algumas teses em empresas altamente alavancadas e com um momento operacional mais desafiador.



#CORTEX (início em 30.09.21)

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de -1.63% em fevereiro, acumulando +4.12% em 12 meses, e +12.71% desde o início (vs. CDI 31.67% no mesmo período).

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 / Clave MA FIC FIM



Compass Group

O início de fevereiro foi frustrante para os mercados depois do FED ter sinalizado que seria mais cauteloso do que o esperado, provavelmente iniciando a flexibilização monetária apenas no segundo semestre de 2024. Apesar das taxas de 10 anos nos EUA terem subido de 3,97% em janeiro para aproximadamente 4,3% em fevereiro, provocando uma grande saída de investidores estrangeiros da bolsa brasileira pelo segundo mês consecutivo (-R\$ 9,5 bilhões em Fevereiro; -R\$ 17,4 bilhões no acumulado do ano), as ações locais tiveram um desempenho surpreendentemente bom, subindo 1,0% em reais e estáveis em dólares. Continuamos otimistas quanto às perspectivas para a economia local em 2024. Dinâmica da inflação permanece positiva, revisões para cima em relação ao crescimento do PIB de 2024 e situação fiscal um pouco melhor no curto prazo. Além das perspectivas positivas para economia, continuamos vendo as ações brasileiras negociando em múltiplos atrativos, 10x P/E 2024 (excluindo Petrobras e Vale), um desvio padrão abaixo da média histórica.

Perspectivas para o mês de março:

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: anúncios de medidas para aumento da arrecadação do governo e mudança da meta fiscal; decisão de política monetária por parte do FED; e crescimento da China. Em relação ao fundo Compass LB, aumentamos o Net Long ao longo do mês de fevereiro, terminamos próximo a 66% no final de fevereiro, vindo de aproximadamente 62% no final de janeiro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de mineração e varejo; diminuimos a posição comprada no setor de consumo básico. Os maiores ganhos no mês foram nas posições comprada em Chedraui e Desktop; e as maiores perdas no mês foram nas posições comprada em Arezzo e Vivara.

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



DAO Capital

Dados de atividade fortes nos EUA e índices de inflação ainda pressionados enfraqueceram a tese do soft landing nos EUA e devem retardar o ciclo de afrouxamento monetário nas principais economias do mundo. A curva de juros americanos refletiu esse movimento e agora precifica cortes na taxa básica apenas no 2º semestre de 2024. No Brasil, os dados de inflação vieram um pouco abaixo do esperado e as expectativas de mercado seguem estáveis, o que corrobora a visão de continuidade nos cortes da Selic nas próximas reuniões. O Ibovespa fechou o mês com alta de 1%, não acompanhando o forte movimento do S&P (+5,2%). Nossos fundos DAO Multifactor e DAO Defender tiveram retornos negativos de 1% e 1,2% respectivamente, refletindo a performance fraca de alguns dos fatores a que temos exposição estrutural. Os destaques negativos do mês foram os fatores Qualidade (-4,65%) e Crescimento (-1,76%). Do lado positivo, Momentum apresentou alta de 1,71%. O fator Tamanho, que reflete a performance das empresas de menor capitalização de mercado, recuperou parte das perdas de janeiro, retornando 1,55%.

Perspectivas para o mês de março:

Para o início de março, os fatores a que temos posição estrutural estão emitindo sinais mistos, com um viés marginalmente otimista. Mantemos overweight relevante em Valor, parcialmente compensado por uma posição comprada em ações de menor volatilidade. O fator Momentum merece hoje uma posição pouco acima da neutra, sugerindo um mercado ainda sem muita direção. Esses sinais ambíguos são compatíveis com o cenário de incerteza por que passamos. Acreditamos que a divulgação de dados econômicos globais, como locais no decorrer deste mês devem contribuir com a consolidação de uma visão mais clara de mercado e ajudar a aumentar o poder de explicação dos nossos fatores.

DAO Multifactor LB FIC FIM



EnterCapital

Em fevereiro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou 0,18% (vs. + 0,80% CDI), com o Ibovespa 0,99% e dólar 0,50%. Nossas correlações de 12 meses seguem baixas com os índices: Ibovespa -3,85 e Índice de Hedge Funds (IHFA) + 0,24.

Nosso fundo iniciou o mês de fevereiro com posições líquidas levemente compradas em ações, vendidas em taxas de juros e vendidas no dólar contra o real em diversas estratégias, principalmente nas classes de reconhecimento de padrões e trend following. A movimentação dos mercados ao longo deste mês gerou sinais nos três mercados (juros, câmbio e bolsa), e acarretou mudanças nas exposições líquidas nestes, como especificado abaixo.

O fundo terminou o mês com leves ganhos no mercado de renda variável e perdas moderadas nos mercados de juros, que acabaram levando a desempenho abaixo do CDI no mês.

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: posição líquida levemente comprada em ações, em especial em consumo, energia e tecnologia; ao longo do mês houve redução na exposição líquida à bolsa, terminando o mês próximo a neutro, com destaque para tecnologia;
- Juros: posição vendida em taxa no início do mês, praticamente zerada no fim do período;
- Moedas: posição vendida em dólar contra o real foi revertida durante o mês, virando comprada em dólar no fim do período.



Perspectivas para o mês de março:

- Renda Variável: Posição líquida praticamente zerada;
- Juros: Posição praticamente zerada;
- Moedas: Posição comprada em USD.

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

Os primeiros meses do ano foram marcados por divulgações erráticas de indicadores econômicos nos EUA e uma comunicação bastante confusa por parte dos membros do Fed, o Banco Central Americano. Isso tem deixado o mercado com baixa convicção sobre os próximos passos da política monetária. O resultado disso foi uma alta em toda curva de juros americana, que acabou impactando os ativos de risco em geral entre janeiro e fevereiro.

Diante desse movimento, vemos o mercado bastante conservador hoje em relação ao início do ano. A curva devolveu o exagero na quantidade de corte precificado, e agora se alinhou as projeções do Fed, de apenas 3 reduções em 2024. Nossa percepção é que podemos estar numa região de piso nessa precificação, o que sugere uma assimetria favorável para os ativos que sofreram nos últimos dois meses, dentre eles o mercado local.

Perspectivas para o mês de março:

Nossa tese macro não mudou, o tema principal é que 2024 será o ano de corte de juro global, o que poderá favorecer os mercados em geral. O risco seria uma economia americana muito robusta, sustentando a inflação próxima de 3%, levando o Fed a adiar os cortes para o ano que vem. Podemos resumir dizendo que o mundo está amarrado no início do ciclo de corte de juro nos EUA. Isso será determinante para definir o rumo dos principais ativos financeiros nos próximos 3 a 6 meses.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Equitas Investimentos

No cenário internacional, as bolsas de valores tiveram um desempenho positivo em fevereiro. Nos EUA, apesar da inflação acima do esperado, os resultados das empresas americanas, principalmente ligadas à tecnologia, surpreenderam positivamente e impulsionaram as bolsas. O S&P 500 registrou uma alta de 5,3%, enquanto o Nasdaq subiu 5,4%, e o Euro Stoxx 5,1%.

No Brasil, os ativos tiveram desempenho marginalmente positivo, na esteira internacional. A bolsa brasileira em dólares subiu 0,3%, e o índice de small caps subiu 0,1%. Neste mês, alguns eventos impactaram de maneira relevante ativos em que investimos:

- **VTEX:** A companhia reportou um resultado sólido, com revisão de margem operacional dos clientes existentes de 22% para 35%, e um guidance de crescimento de receita entre 18 e 22% FX Neutral, com indicações positivas de eficiência e ciclo de vendas para o ano de 2024.
- **NUBANK:** A empresa atingiu um marco significativo ao superar pela primeira vez a marca de US\$ 1 bilhão em lucro líquido em 2023, adicionando impressionantes 4,8 milhões de novos clientes no trimestre, atingindo uma base que totaliza 93 milhões de pessoas.
- **ELETROMIDIA:** Foi veiculada uma matéria no portal Inteligência Financeira, uma entrevista de Alexandre Guerrero, CEO da companhia, na qual ele afirma ainda estar distante da conversa sobre fechamento de capital e que, devido ao baixo free float, cogita um follow-on para atrair mais investidores. Apesar disso, do lado operacional, Guerrero reforçou que a empresa está muito próxima de atingir R\$ 1 bilhão de receitas e que o ano de 2024 já começou em um ritmo muito bom de crescimento, puxado por faturamento recorde no Carnaval.
- **TRÊS TENTOS:** Como já era esperado por parte relevante do mercado, a empresa reportou lucro e EBITDA com quedas de 26,9% e 21,6%, pressionados por um ambiente de contração de preços de insumos agrícolas e maiores despesas com frete de grãos e farelo. Acreditamos que ações da empresa continuam significativamente desvalorizadas frente às avenidas de crescimento de curto e longo prazo, que incluem, mas não se limitam a, aumento na mistura de biodiesel no diesel para B14, melhor mix de produtos, aumento de volumes e crescimento de lojas, redução dos custos logísticos e aumento da capacidade de esmagamento de soja (e milho) nos próximos anos.
- **PETROBRAS:** As ações da companhia ficaram estáveis no mês, devolvendo a alta de 5% que chegaram a apresentar após o CEO da companhia afirmar em entrevista que seria mais conservador em relação à distribuição de dividendos, devido aos investimentos planejados em transição energética.



Perspectivas para o mês de março:

Olhando para frente, projetamos um cenário com revisão de expectativas de lucro das companhias para cima, queda de juros e inflação arrefecendo. Acreditamos que essa conjunção de fatores será positiva para ações de companhias com alto potencial de crescimento e retorno sobre o capital investido, que compõem os nossos fundos, com potencial de continuarem apresentando retornos acima da média de forma agregada.

Seguimos confiantes nas empresas do nosso portfólio e nas dinâmicas microeconômicas a que estão expostas. Projetamos uma taxa interna de retorno para o portfólio superior a 30% ao ano, em continuidade ao movimento do último ano e 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



Exploritas

O Exploritas Alpha subiu 4.57% em fevereiro. Nossa carteira de bonds contribuiu com 191 bps para esse resultado, sendo que desse montante 113 bps vieram de Argentina. Na parte de ações, tivemos um ganho de 272 bps no mês, sendo que boa parte desse ganho se deu na parte não direcional (long and short) que se recuperou do desempenho negativo registrado em janeiro. Na parte macro, tivemos um ganho marginal de 16 bps em fevereiro.

Perspectivas para o mês de março:

Durante o mês, zeramos nossa pequena posição tomada em inflação implícita e estamos agora sem posições no mercado de juros/inflação. Mantivemos uma posição comprada em bonds de 33%, um pouco maior do que nossa média histórica de 30%. Aumentamos momentaneamente nossa posição liquidamente comprada em ações para 37%. Como hedge dessa exposição, temos algumas opções de venda na bolsa americana, onde os preços dos ativos estão esticados e a volatilidade implícita está muito baixa, o que nos permite comprar proteção a preços razoáveis.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

A performance do FAMA FIC em fevereiro foi positiva em 0,57%, enquanto o Ibovespa subiu 0,99% no período. Esta performance positiva refletiu a dinâmica mais construtiva nos mercados globais com a expectativa de início do ciclo de afrouxamento monetário no mercado americano. As principais contribuições positivas para o fundo no mês vieram de Petz, principalmente após o fundador da companhia anunciar um aumento significativo em sua posição acionária na empresa, e Klabin, que apresentou sólidos resultados referentes ao quarto trimestre de 23, novamente destacando as vantagens de seu modelo de negócios integrado e flexível, além de uma visão construtiva em relação aos seus principais mercados de atuação. As principais contribuições negativas vieram de Mills e Arezzo, a despeito das expectativas bastante promissoras de sua recentemente anunciada potencial fusão com o Grupo Soma.

Perspectivas para o mês de março:

O portfólio continua investido em 16 empresas e mantém cerca de 1% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

Fama Ações FIC FIA



Fator Administração de Recursos

Nas últimas semanas, tanto os dados de inflação quanto os de emprego nos EUA vieram acima das expectativas, e economistas ajustaram suas expectativas de que o Fed começará a cortar os juros somente a partir da reunião de junho. Embora os dados de emprego tenham surpreendido para cima, as vendas no varejo têm sido mais fracas que o esperado, e a inflação tem arrefecido.

Conforme esperado, o PCE, o indicador preferido do Fed, subiu 0,3% em janeiro, comparativamente a dezembro, e no acumulado de 12 meses, o índice desacelerou para 2,4% de 2,6% no mesmo período. O núcleo da inflação, mais olhado pelo Fed, continuou pressionado (0,4%). A inflação de bens segue em queda, mas por ser mais volátil, o alívio pode ser temporário, e uma melhor leitura da composição da inflação mostra sinais de resiliência, com aceleração da inflação de serviços, consequência de mercado de trabalho aquecido e forte crescimento dos salários.

O mercado global exibiu uma volatilidade elevada, influenciada principalmente por eventos nos Estados Unidos. A surpreendente alta na inflação dos EUA e dados econômicos fortes resultaram em uma venda generalizada nos mercados globais. A incerteza em torno da postura do Federal Reserve em relação às taxas de juros adicionou turbulência ao mercado.

Perspectivas para o mês de março:

A temporada de resultados ainda não chegou à metade. Cerca de 40% das empresas que compõe o Ibovespa divulgaram lucros, dos quais 40% vieram acima do consenso de mercado. Generalizadamente, os setores de proteína animal, distribuição de combustíveis, incorporadoras e shopping malls divulgaram resultados que surpreenderam positivamente o mercado. Bancos apresentaram resultados mistos, siderúrgicas foram fracas, e AmBev foi o destaque negativo. Afora os efeitos dos resultados, destacamos os efeitos dos fluxos de notícias da Vale e Petrobras no comportamento do Ibovespa. A Vale tem sido afetada pela queda do minério de ferro nas últimas semanas, resultado da expectativa de fraco desempenho da economia chinesa e pelas discussões acerca da nomeação do novo Presidente Executivo. A Petrobras também sofreu com oscilações recentemente com dúvidas acerca do montante de distribuição de dividendos, em vista dos seus projetos futuros de investimento.

Nas próximas duas semanas, a maioria das empresas que divulgarão seus lucros são dos setores de consumo discricionário e educação, onde espera-se que os resultados sejam mistos, e de energia elétrica, onde não deverá haver surpresas.



Olhando para o futuro, antecipamos que a dinâmica do mercado será cada vez mais influenciada pela dependência de dados. A discussão sobre a taxa final da Selic no Brasil deverá se intensificar. No entanto, a decisão final pode ser influenciada pelas ações do Federal Reserve, especialmente se eles iniciarem cortes nas taxas de juros. Mantemos nossa confiança em trabalhar com foco em juros, antecipando uma taxa Selic de 9,5% no final de 2024. Embora nosso fundo tenha enfrentado desafios, acreditamos que o ambiente de mercado atual, combinado com fatores externos inesperados, contribuiu para o desempenho negativo. Nosso compromisso em se adaptar e aprender com essas experiências guiará nossas decisões de investimento futuras.

Fator Ações FIC FIA



FCL Capital

A performance do fundo FCL Opportunities foi de +5,7% no mes de fevereiro de 2024, fazendo nossas cotas atingirem 1,8988 no final do mês, ou uma performance acumulada de 89,9% desde a abertura de nosso fundo em 30 de janeiro de 2017, o que significa uma performance positiva de 9,5% ao ano.

A maior contribuição positiva de performance veio da empresa Uber, que soltou resultados acima do consenso do mercado e puxou as cotas do fundo

Perspectivas para o mês de março:

Atualmente nossa carteira se encontra investida principalmente em empresas de tecnologia chinesas, empresas europeias dos setores e luxo e consumo, e algumas outras empresas espalhadas por outras geografias.

Esperamos para os proximos meses e anos manter a boa performance de fevereiro.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 0,07% em fevereiro contra uma alta de 0,99% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Papel e Celulose (0,70%), Indústria (0,57%), Óleo e Gás (0,53%), Distribuição de Combustíveis (0,50%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Agrícola (-0,38%) e Tecnologia (-0,25%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,64%, predominantemente nas opções de venda das grandes empresas de tecnologia americanas.

Perspectivas para o mês de março:

Acreditamos que o cenário em 2024 permanece bastante positivo para os países emergentes, com inflação controlada e taxas de juros declinantes. Continuamos concentrando nossas posições em empresas de maior valor de mercado e menos alavancadas, com exposição líquida próxima de 100%.

O segundo semestre do ano pode trazer volatilidade aos mercados, com as eleições nos Estados Unidos e a troca do presidente do Banco Central aqui no Brasil. Desta forma, seguimos com estruturas de proteção em opções vencendo no último trimestre de 2024.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Galápagos Capital

Depois da forte realização de janeiro, a precificação dos ativos de risco foi marcada pela ausência de um direcional claro em fevereiro, enquanto agentes econômicos digeriam fortes dados econômicos nos Estados Unidos e reprecificavam o início e a extensão do ciclo de corte de juros americanos. Não bastasse números de emprego muito acima das expectativas (payroll), a pressão sobre o núcleo do índice de inflação ao consumidor (CPI) de janeiro levou o mercado a retirar, definitivamente, a probabilidade, até recentemente dominante, de um início do ciclo de cortes dos juros americanos em março assim como sua magnitude e taxa terminal, discussão particularmente relevante diante da aproximação do calendário eleitoral dos Estados Unidos.

Junto aos números de emprego e de inflação, discursos mais duros por parte de membros importantes do Federal Open Market Committee (FOMC), com destaque para falas de Christopher Waller, levaram os juros de 10 anos para cerca de 4,30% ao ano, ante 3,88% ao ano, para terminar o mês em 4,25% ao ano. Contribuiu para o compasso de espera a divulgação de dados econômicos ambíguos frente ao dinamismo da economia americana com destaque para vendas no varejo, produção industrial e dados do mercado imobiliário apontando para uma atividade mais morna do que o sugerido pelos dados de inflação e emprego. Nesse contexto, os ativos globais apresentaram uma margem de oscilação bastante estreita em fevereiro, com os mercados trabalhando em compasso de espera. A incerteza sobre o timing, magnitude e duração do ciclo de cortes, expressados na curva curta e, com grande notoriedade, também na remuneração do título de 10 anos americano, ancorou todas as apostas. O dólar, expressado pelo DXY, teve pouca variação no mês, terminando marginalmente mais forte que Euro e Iene. O S&P, que teve variação de 5,04% no período, teve que contar com altas muito expressivas de Nvidia (28,58%), Meta (25,76%) e Microsoft (13,89%) para obter essa performance.

Acreditamos que os dados econômicos mais fortes de janeiro embutem um componente importante de sazonalidade e que serão refutados nas leituras de fevereiro e março.

Seguimos com a visão de que os dados recentes não descontroem nosso cenário base construtivo. Continuamos avaliando que a economia americana se encontra em “goldilocks”, ou seja, com crescimento sólido paralelamente à uma inflação em queda, o que tende a ser favorável para os ativos de risco em geral. Os próximos dados do mercado de trabalho e de inflação serão chave para confirmarmos nosso cenário de inflação convergindo para meta, mesmo que lentamente, junto com uma atividade que, embora sólida, não está exuberante.



Na Zona do Euro, começamos a ver alguns sinais de estabilização na atividade, com exceção da Alemanha. A inflação de janeiro, por sua vez, apesar de ter surpreendido marginalmente para cima, não altera o cenário de rápida convergência para a meta. Achamos equivocada a atuação do Banco Central Europeu focar demasiadamente suas atenções nas pressões salariais, aumentando, assim, os riscos para a atividade no continente. Na China, o mês foi caracterizado por mais estímulos monetários. A medida mais representativa foi o corte de 25 pontos-base na taxa de empréstimos de 5 anos, o maior desde sua criação, à qual as hipotecas estão mais intimamente ligadas. Interpretamos isso como um sinal de que o governo está mais preocupado com a fraqueza no mercado imobiliário. De fato, dados recentes de preços e vendas de imóveis apontam para um setor ainda lento e em contração. Por outro lado, os dados de crédito melhoraram bastante no mês, e os dados do balanço de pagamentos mostram que as saídas de FX parecem ter diminuído no quarto trimestre. Isso pode indicar uma possível estabilização temporária nos problemas atuais da China. No geral, seguimos acreditando que a recuperação sustentável da demanda doméstica depende da política fiscal e da estabilização dos preços das moradias. No Brasil, o tradicional marasmo político entre ano novo e carnaval imperou. Novamente, passamos o mês sem definição sobre a reoneração da folha de pagamentos para 17 setores da economia, cuja pauta deve ser definida em março. Apesar do descrédito de boa parte do mercado com relação aos gastos governamentais (FOCUS aponta déficit de 0,80% do PIB para 2024), o governo central vem sinalizando que manterá o objetivo de saldo zero para o resultado primário em 2024. Uma eventual alteração na meta, que poderia se dar ainda em março, não deve se materializar diante de dados de arrecadação mais fortes do que o esperado.

No campo inflacionário, o IPCA de janeiro veio levemente acima do esperado em 0,42% (vs. 0,34% esperados), com os dados de atividade também dando sinais de ambiguidade, com a indústria surpreendendo positivamente, mas com um fraco desempenho das vendas no varejo.

Os ativos locais acabaram negociando em fevereiro bastante atrelados ao mercado externo, com pouca variação no geral. Apesar do cenário de maiores incertezas, o Ibovespa e o índice Small Caps fecharam o mês de fevereiro com ganhos de 1% e 0,5%, respectivamente, revertendo assim, parte da performance negativa apresentada em janeiro. O Real perdeu 0,31% de valor frente ao Dólar e a curva de juros observou abertura semelhante ao rendimento dos títulos americanos, com o DI Jan/27 abrindo 16bps no período. Vale ressaltar que as inflações implícitas acabaram cedendo ao longo do mês, mesmo com a surpresa no IPCA no começo do mês. Vale notar que o mercado vem negociando as inflações implícitas curtas com prêmios baixíssimos quando comparados ao prêmio histórico e ao FOCUS. A inflação implícita de 2 anos saiu de 4,07% anualizada ao fim de janeiro para 3,95% ao final de fevereiro. Começa a surgir uma



assimetria favorável para se aplicar os juros reais curtos, ou montar posições de inflação implícita.

Perspectivas para o mês de março:

Na gestão dos produtos, começamos a aumentar os riscos moderadamente ao longo do mês.

JUROS

Nos juros locais, continuamos apostando na inclinação na curva (jan25/Jan29).

A abertura de taxas que aconteceu no começo do ano, com o final de ciclo sendo precificado próximo de 9,50%, nos permitiu montar posições aplicadas no Janeiro 27. Ao mesmo tempo, em linha com a percepção de que as inflações implícitas estão muito deprimidas, encontramos a oportunidade de montar uma posição comprada na NTN-C 2031. Acreditamos que é uma excelente oportunidade de carregue estrutural para nossa carteira.

MOEDAS

Dada a performance negativa do lene contra as demais moedas, reduzimos as posições compradas em lene e mudamos o funding de Euro para Dólar em metade da posição comprada em Real.

COMMODITIES

O Ouro foi um dos grandes destaques positivos ao longo do mês, contribuindo para a performance dos books macro. Aproveitamos a performance negativa durante a primeira quinzena do mês para aumentar a posição e capturar a reversão do movimento, uma vez que os juros americanos se estabilizaram em torno de 4,30%. Continuamos acreditando na valorização do Ouro.

AÇÕES

Os destaques positivos do mês ficaram com duas posições do setor industrial que subiram 10-11% no mês, além de MDias e Itaú Unibanco que em fevereiro apresentaram altas de 8% e 4%, respectivamente. Do lado negativo, Bradesco (impactado por resultado mais baixos que o esperado e um discurso bastante conservador do novo management com relação ao tempo necessário para normalização de geração de valor no banco, Oncoclínicas, diante da perspectiva de queima de caixa no resultado a ser divulgado do quarto quartil referente ao não recebimento de pagamentos no trimestre – algo que acreditamos que será revertido no resultado do primeiro



quartil de 2024, e Vittia, diante da perspectiva de resultados fracos, além do efeito técnico de zeragem de posição de um investidor, todas com quedas entre 10 e 11%, foram os destaques.

Em fevereiro, liquidamos posição no setor industrial, após fortes ganhos obtidos nos últimos 12 meses, e adicionamos quatro posições nos setores i) industrial, ii) consumo não discricionário, iii) energia elétrica e iv) financeiro. Apesar da volatilidade observada nesse começo de ano, seguimos com exposição líquida acima da média do mandato dada a visão construtiva para o retorno das empresas que compõem nossa carteira.

Nas bolsas, continuamos comprados em SPX, Nasdaq e REITS americanos via ETF, porém reduzimos a exposição na virada do mês.

CRÉDITO

A nossa carteira de crédito teve uma contribuição positiva, com destaques para as cotas Júnior dos FIDCS Santa Fé, focado principalmente em causas judiciais, e Arquipélago, focado em precatórios.

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



GAP Asset

A maior contribuição negativa para o fundo em fevereiro veio de posições aplicadas na parte curta das curvas de juros nos Estados Unidos e na Europa. A divulgação de dados de inflação acima do esperado e a atividade ainda bastante resiliente nos EUA levaram o mercado a reprecificar o timing e a magnitude das quedas de juros nesse ano. Também contribuiu negativamente para o fundo a posição comprada no real contra o dólar, que temos carregado há alguns meses. O real até que teve uma boa performance relativa no mês, mas acabou predominando o fator “dólar forte” global. No mercado de commodities, a posição comprada em urânio entregou parte dos ganhos acumulados em janeiro após o resultado da principal empresa do setor, a Cameco, mostrar uma maior flexibilidade na parte da oferta do que o esperado. Por fim, contribuíram de forma marginalmente positiva uma posição vendida em Euro, por conta dos dados fortes nos EUA, e uma posição vendida em minério de ferro, em função do setor imobiliário chinês se mostrar ainda bastante fragilizado.

Perspectivas para o mês de março:

Nos mercados internacionais, mantemos posições aplicadas em juros curtos americanos e europeus. Acreditamos que o processo de desinflação deverá ser retomado nas próximas divulgações e enxergamos uma boa assimetria no pricing atual. No Brasil, continuamos comprados em real contra o dólar, posição que deverá se beneficiar com a manutenção de superávits comerciais elevados e com o início do afrouxamento monetário nos EUA. Em commodities, mantemos posições compradas em urânio e vendidas em minério de ferro. No mercado de moedas, temos posições vendidas em euro e yuan, dado que a China parece ter espaço para manter uma política monetária estimulativa por muito tempo. Temos também uma pequena posição comprada no yen japonês, esperando um discurso mais duro do BoJ nas próximas reuniões.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Gávea Investimentos

Em fevereiro, os dados de inflação globais divulgados foram acima do esperado. Nos EUA, o pouso suave vem acontecendo e a força surpreendente da economia mantém os mercados cautelosos sobre cortes de juros. No Brasil, os mercados de ações voltaram a se recuperar após forte queda de janeiro. Em termos de atribuição de performance, as perdas no mês vieram principalmente das posições a favor da queda dos juros nos EUA e vendida no Dólar contra uma cesta de moedas de desenvolvidos. Estratégias compradas em bolsa no Brasil e posições em juros na América Latina e Leste Europeu geraram as principais contribuições positivas do mês.

Perspectivas para o mês de março:

No portfólio, aumentamos nossas posições a favor da queda das taxas de juros em países desenvolvidos à medida que continuamos a acreditar na tendência de desinflação global. Reduzimos nossa exposição vendida no Dólar contra moedas de países desenvolvidos com contas externas e diferencial de juros favoráveis. Em bolsa, seguimos liquidamente comprados em ações no Brasil, com proteções parcialmente defensivas em moedas e juros.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Capital Radar

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições de renda variável, tanto relativas quanto liquidamente compradas nos EUA. Também contribuíram, em menor magnitude, as apostas nos juros nominais e em moedas globais. Em contrapartida, foram detratoras as apostas compradas na moeda local.

Genoa Capital Arpa

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em empresas americanas, compradas em empresas domésticas do setor financeiro, e vendidas no setor de transportes e de alimentos e bebidas. Por outro lado, as perdas vieram de posições compradas em empresas brasileiras do setor de saúde, energia, e de utilidades públicas.

Perspectivas para o mês de março:

Genoa Capital Radar

No Brasil, mantemos as apostas compradas no real contra uma cesta de moedas e apostando taticamente na alta dos juros. No exterior, liquidamos as apostas em moedas globais. Mantemos apostas táticas nos juros do Chile, da Colômbia, do México e do Canadá. Nos EUA, apostamos na inclinação da curva de juros e estamos taticamente aplicados na parte curta da curva. Estamos aplicados na parte curta da curva de juros da Europa, e liquidamos as posições tomados em juros no Japão. Estamos liquidamente comprados em ações nos EUA. A carteira comprada é composta majoritariamente por empresas brasileiras dos setores financeiro, de saúde, utilidades públicas e consumo, e por empresas americanas. Seguimos vendidos nos setores de transportes e de alimentos e bebidas, e com proteções em índices globais.



Genoa Capital Arpa

A bolsa brasileira teve uma alta modesta e recuperou parte das perdas acumuladas no primeiro mês do ano, após uma temporada de resultados sem grandes surpresas frente às expectativas do mercado. Seguimos construtivos com o crescimento econômico à frente. Apesar disso, os valuations devem seguir reprimidos até que tenhamos gatilhos mais claros de fluxo de capital para a renda variável local.

Nossas exposições líquida e bruta à renda variável estão levemente acima do neutro, em cerca de 70% e 150%, respectivamente.

O fundo é composto majoritariamente por empresas brasileiras dos setores financeiro, de utilidades públicas, saúde e consumo, e por empresas americanas. Seguimos vendidos nos setores de transportes e de alimentos e bebidas, e com proteções em índices globais.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Geo Capital

O mês de fevereiro se encerra com sinais mistos nos mercados globais. Após uma temporada de resultados positiva, a divulgação dos dados econômicos ao redor do mundo traz incertezas.

Nos EUA, os holofotes continuam sobre o tema de inteligência artificial após resultados surpreendentes das empresas de tecnologia. No que diz respeito à política monetária, a inflação atingiu sua menor taxa desde 2021, aumentando a possibilidade de cortes nas taxas de juros no meio do ano.

Na Europa, a ata da última reunião de política monetária do BCE reforçou a avaliação de que conversas sobre redução de juros são prematuras, devido às fortes pressões inflacionárias. Enquanto o Reino Unido entrou em recessão técnica, a Zona do Euro conseguiu evitá-la, embora permaneça estagnada.

A China revela uma atividade morna e enfrenta dificuldades para retomar de forma mais sólida sua economia. O governo continua a implementar uma série de estímulos para reativar setores com dificuldades.

No Brasil, o real se desvaloriza frente ao dólar em 0,06% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 4,9692.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de 3,98%, acumulando 17,76% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 31 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Mídia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 57% do patrimônio. Atribuição de performance: The Walt Disney Company, ICE, Waste Management, Berkshire Hathaway, The Estée Lauder.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de 2,76%, acumulando 19,11% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 28 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Mídia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 52% do patrimônio.

Atribuição de performance: The Walt Disney Company, ICE, Waste Management, Berkshire Hathaway, The Estée Lauder.



GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de 4,51%, acumulando 15,95% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 53 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Indústria e Tecnologia. As 10 maiores posições do fundo representam 28% do patrimônio.

Atribuição de performance: Ferrari, Hermès, The Estée Lauder, The Walt Disney, ICE.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES PREVIDÊNCIA

O fundo fechou o mês com retorno de 2,03%, acumulando 3,66% e superando 206% do CDI no ano.

Perspectivas para o mês de março:

Hoje o nosso "baratômetro", yield médio do portfólio, está apontando para um valor de 13% a.a. em dólar por 5 anos.

Apesar da volatilidade atual e do nosso foco em análise fundamentalista na GeoCapital, acreditamos que os preços de muitas empresas do nosso portfólio ainda estão abaixo do seu valor justo, especialmente se olharmos a longo prazo.

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



Giant Steps

O fundo terminou o mês de fevereiro com resultado extremamente positivo. Os principais ganhos vieram do book de equities, com posições compradas em países desenvolvidos e bolsa local, e, em FX, das posições compradas em dólar contra o yen (JPY). As principais detractoras de performance foram as posições aplicadas em juros locais, vendidas em dólar contra real e vendidas em gás natural.

Perspectivas para o mês de março:

O fundo começa março com posições aplicadas em juros locais, vendidas em dólar contra o real e compradas em bolsa local e equities ao redor do mundo. O fundo inicia o mês com viés comprado em dólar contra uma cesta de moedas, tomado em juros offshore, com destaque para Canadá, Suécia e Estados Unidos, porém segue com baixo risco alocado no book. Em commodities, o fundo segue comprado em petróleo e algodão, e vendido em trigo e metálicas.

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



GTI

Fevereiro foi um mês mais tranquilo, com expectativas para início do corte de juros nos EUA se ajustando para o mês de junho enquanto no Brasil a tendência de cortes segue ainda pelas próximas reuniões. O principal problema para que a curva volte a ficar flat é a incerteza quanto ao equilíbrio fiscal primário.

Neste ambiente um pouco mais calmo as ações de empresas de menor capitalização tiveram um melhor desempenho.

O petróleo teve um mês novamente de alta e as demais commodities como Minério de Ferro e Alumínio novas quedas, muito sensíveis as expectativas quanto a atividade na China. O destaque do mês foram as ações do Itau, após um resultado forte, mostrando que o banco consegue perseguir um ROE acima de 22% no Brasil e com quase todos os indicadores melhorando.

Perspectivas para o mês de março:

Março tende a confirmar as expectativas de hold em relação a taxa básica de juros norte-americana e um novo corte de 0,5% na selic. Esses movimentos tendem a contribuir para que o técnico fique mais favorável, principalmente quando combinado com bons resultados que vem sendo divulgados pela maioria das empresas.

Os indicadores do mercado de trabalho seguem fortes, o que pode pressionar um pouco os preços nos setores de serviços, assim como nos bens de consumo menos discricionários.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Hashdex

Fevereiro foi um mês de forte valorização para criptoativos, impulsionado por significativa captação nos ETFs de criptomoedas nos EUA e pela crescente expectativa em torno do próximo halving do Bitcoin. O Bitcoin voltou a subir para o nível de US\$ 60 mil pela primeira vez desde novembro de 2021. O evento de halving ainda não alcançou os mesmos níveis de busca observados durante o evento anterior (2020), de acordo com ferramentas de busca globais - o que sugere que ainda há espaço para valorização. Outros criptoativos importantes, como Ether e Uniswap, também vêm registrando valorizações. O desempenho de índices de referência como o NCI (Nasdaq Crypto Index) e índices setoriais refletiu o sentimento otimista, com todos os constituintes registrando valorizações.

Perspectivas para o mês de março:

O evento de halving ainda não alcançou os mesmos níveis de busca observados durante o evento anterior (2020), de acordo com ferramentas de busca globais - o que sugere que ainda há espaço para valorização. A perspectiva permanece otimista para a classe de ativos, com potencial contínuo de crescimento e inovação tanto no curto quanto no longo prazo.

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



Helius Capital

O Fundo Helius Lux LB registrou alta de 4,27% no mês de fevereiro, enquanto o Ibovespa teve uma pequena alta de 0,99%, ainda influenciado pelos receios em relação ao momento de corte de juros nos EUA. A maior contribuição positiva do mês foram as ações de Usiminas, que tiveram forte alta após divulgação dos resultados do 4T23 em que a empresa conseguiu reverter o prejuízo e registrou um resultado acima das expectativas. O mais importante, entretanto, é a melhora nas projeções, após recente reforma do alto-forno já estar mostrando impacto na produção da companhia. Também como destaque positivo para o mês, as ações de Nubank, que segue com boas perspectivas para os próximos anos, somado com o anúncio da inclusão no MSCI Brasil.

Já do lado negativo, os destaques foram as ações da Azul, entendemos que o setor continua fragilizado e os investidores estão receosos de montar posições até que se tenha maior clareza do plano de recuperação judicial da Gol e por fim, as ações da Hapvida, que registram queda após o mercado revisar para baixo as expectativas para o resultado da empresa em 2024.

Perspectivas para o mês de março:

Ao longo de mês de fevereiro, fizemos poucas alterações no portfólio, uma vez que entendemos que o cenário estrutural segue positivo para os ativos de risco e apesar de uma certa incerteza em relação ao momento de corte de juros nos EUA, sabemos que esse momento irá chegar, enquanto no Brasil, os dados corroboram a visão de uma recuperação gradual da economia, permitindo que o Banco Central continue o movimento de afrouxamento monetário. Em relação ao portfólio, o setor mais representativo é o de Instituições Financeiras (a mudança relevante foi em relação à posição de Bradesco, que optamos por reduzir significativamente após divulgação do último resultado) seguido por Óleo & Gás e Varejo.

Helius Lux LB FIC FIM



HIX Capital

Em fevereiro, os mercados enfrentaram frustrações com o sinal de cautela do FED, que indicou cortes de juros para o segundo semestre, condicionados a sinais claros de arrefecimento econômico. Embora o cenário de curto prazo corrigiu, evidenciado pelo aumento da taxa de 10 anos dos EUA para 4,2%, e pela consequente saída de investidores estrangeiros pelo segundo mês consecutivo, as bolsas norte-americanas apresentaram alta, destacando-se a Nvidia.

No Brasil, os dados fiscais foram positivos, com arrecadação de janeiro crescendo e um recorde de exportações agrícolas e de petróleo. A atividade doméstica mostrou algum arrefecimento, porém os cortes de juros ainda mantêm spreads atrativos em relação aos pares emergentes/LatAm. Apesar dos indicadores desfavoráveis para a atividade chinesa, a bolsa teve um desempenho levemente positivo, especialmente no setor de materiais básicos.

O HIX Capital FIA, encerra fevereiro com retorno de +0,58%, enquanto o Ibovespa fechou em +0,99% e o índice small em +0,47%. Nos últimos 12 meses, o HIX FIA apresenta um retorno de +21,84%, enquanto o Ibovespa está abaixo com +22,96% e o índice Small em +19,40%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram Plano e Plano com +1,18%, seguido de Multilaser com +0,27% e Banco Inter com +0,24%. Em contrapartida, contribuíram negativamente, ORVR -0,62%, VITT em -0,41% e SBFG em -0,40%.

Perspectivas para o mês de março:

Consideramos que as empresas do portfólio da HIX possuem operações bem estruturadas, balanço sólido, time de gestão competente, barreiras de entrada e vantagens competitivas. As maiores posições compradas são: Eneva (15,88%); Orizon (12,51%); e Hidrovias do Brasil (7,12%).

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

HIX Institucional FIC FIA



Indie Capital

O mês de fevereiro foi positivo para os ativos de risco locais e internacionais.

O S&P 500 subiu 5,2% e entregou o quarto mês seguido de retorno positivo, puxado pela boa performance das empresas de tecnologia, principalmente Nvidia com ótimos resultados divulgados, apesar dos dados da economia americana continuarem fortes e colocarem dúvidas sobre o timing do início do ciclo de corte de juros pelo banco central americano (FED). O Indie FIC FIA encerrou o mês com rentabilidade de 1,47% contra 0,96% do IBX e 0,99% do Ibovespa. No ano, o Indie FIC FIA acumula retornos de -4,0% contra -3,6% do IBX e -3,8% do Ibovespa.

Ao longo do mês também tivemos o início da temporada de resultados das empresas listadas, que continua até o final do mês de março e levou a movimentos específicos de ações.

Os principais setores contribuidores de performance no mês foram varejo alimentar, serviços financeiros e imobiliário & shopping. Com destaques para Grupo Mateus, Carrefour, Porto Seguro e Itaú, tendo essas três últimas já divulgado resultados positivos do 4º trimestre de 2023. Os setores detratores de performance foram serviços, via Grupo GPS, e logística, principalmente Localiza.

Perspectivas para o mês de março:

Ao longo do mês reduzimos exposição aos setores de serviços financeiros e varejo alimentar – que tiveram boa performance – e logística, por conta de questões micro que perduram na Localiza. Aumentamos marginalmente exposição aos setores de saúde e agronegócio e fizemos um novo investimento no setor de imobiliário e shoppings.

Também trocamos parte da posição de Equatorial por Energisa, dado o aumento da assimetria da última, que recentemente sofreu mais com incertezas políticas acerca do processo de renovação das concessões das distribuidoras de energia elétrica.

Encerramos o mês com 3,1% de caixa, contra 1,9% do mês anterior.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

O ano de 2024 se iniciou com perspectivas animadoras para o mercado de crédito privado. Se janeiro já conseguiu animar os investidores, fevereiro teve um desempenho ainda superior. O ciclo de queda da Selic trouxe uma perspectiva de melhora no balanço das empresas, e, conseqüentemente, aumentou a oferta de crédito, impulsionando a emissão de dívidas no mercado. Além disso, o custo de captação para empresas com menor risco de inadimplência também diminuiu.

Perspectivas para o mês de março:

Com ambiente melhor no mercado de crédito privado, os fundos aumentaram o volume de captação no mês de fevereiro e este movimento deve perdurar. Além do desempenho favorável dos fundos, a nova resolução do Conselho Monetário Nacional limita a emissão de ativos isentos de imposto de renda, grandes concorrentes dos fundos de crédito nos últimos anos. Com mais dinheiro em caixa, o volume comprador no mercado secundário aumentou, fechando os spreads e aumentando a demanda no mercado primário de emissões. Destaque para as emissões de NTS (R\$ 8 bi) e Claro (R\$ 3 bi).

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



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de fevereiro, o fundo obteve um retorno de +0,81% (101,34% do CDI), ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +1,92% (108,00% do CDI), ficando acima do seu objetivo de desempenho. O fundo foi penalizado pelo aumento do provisionamento nas debêntures de emissão da Light e Unigel, que juntas impactaram o resultado em aproximadamente 18,8% do CDI. Com relação a carteira, a gestão continua com a visão que os próximos meses devem trazer bons retornos por conta da volta do fluxo de investimento aos fundos de renda fixa mais voltados para crédito corporativo, o que deve levar ao fechamento de spreads de crédito além dos ativos bancários, que é o foco do fundo Apollo. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,27%; Debêntures: +0,30%; FIDCs: +0,06%; Títulos Bancários: +0,22%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer: No mês de fevereiro, o fundo obteve um retorno de +1,91% (238,58% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +3,27% (183,92% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando acima também do seu objetivo de desempenho. O fundo obteve um forte desempenho no mês, tanto em termos nominais quanto em relação ao CDI, e esse retorno ocorreu mesmo em um cenário de leve abertura nas taxas das NTN-Bs, que acabam balizando as taxas das debêntures incentivadas. Apesar da gestão ter mantido um patamar de hedge baixo pelo fato de que a economia segue em um ciclo de queda de taxas de juros e com um patamar de juros real ainda bastante elevado, a parcela de hedge somada a um fechamento dos spreads de crédito foi suficiente para gerar um torno bastante acima do benchmark. Segue a atribuição: Títulos Públicos: +0,12%; Debêntures Lei 12.431: +1,70%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,02%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,19%; e Custos: -0,12%.

Rhino: No mês de fevereiro, o fundo obteve um retorno de +0,68% (0,31% abaixo do Ibov), ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de -3,35% (0,50% acima do Ibov), ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. Fevereiro foi um mês de poucas novidades para os mercados que seguem alternando breves momentos de otimismo com dias de receio quanto à inflação norte americana enquanto se especula sobre quando o FED poderá, enfim, cortar os juros. O que chama a atenção com relação a este momento de mercado é o volume cada vez menor de operações na B3, que deve encerrar esse trimestre com o menor volume desde dezembro/2019, bem como a volatilidade persistentemente declinante, sinais que depõe a favor da tese de que há uma assimetria



favorável ao investidor nesse momento. As maiores posições são: Itausa; Vale; Neoenergia; Petro; Allos; Vulcabrás; Cosan; BB; Bemobi e Serena Energia.

Perspectivas para o mês de março:

Apollo: Com relação a Unigel, foi apresentado o plano de recuperação extrajudicial da companhia, que acabou sendo bastante prejudicial para os debenturistas, e que só teria uma chance de recuperação melhor caso o credor possa emprestar mais recursos para a companhia e se tornar acionista dela, situação que o mandato do fundo em questão não permite. Por conta disso, a gestão decidiu pelo desinvestimento total da posição, que teve a sua liquidação financeira nos primeiros dias de março. Já no caso de Light, a gestão acredita que por conta de existir uma coesão entre os credores locais, uma proposta de reestruturação com condições justas seja possível. Com isso, o fundo segue com a posição. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 0,99%a.a. (109,35% do CDI). Duration da carteira de crédito: 1,83 anos.

Pioneer: No mês, a gestão continua com o processo de redução gradual da duration da carteira do fundo. Tendo em vista todas as mudanças recentes na regra sobre a tributação de fundos fechados e as restrições para emissões de certos títulos isentos, bem como cenário macro atual, a equipe de gestão acredita que o ano de 2024 será muito promissor para a classe das debêntures incentivadas e, por consequência, para o desempenho do fundo Iridium Pioneer. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 1,94%a.a. (118,15% do CDI). Duration da carteira de crédito: 3,79 anos.

Rhino: Desde 2022, o Rhino investe em Itaú, BB e BTG, por enxergar estes com momento operacional positivo, múltiplos atrativos e vantagens competitivas nos segmentos de atuação. Entretanto, em dez/2023, a gestão começou a montar uma pequena posição em Bradesco dado que a sua ação vinha sendo negociada abaixo de 1x VP. Após a divulgação do resultado do 4T23, bem como o do guidance do banco, ficou nítido que o pior ainda não passou. Enquanto se projeta um ROE de 12% para Bradesco, os demais três bancos devem apresentar ROE acima de 20%. Ou seja, enquanto a agenda do Itaú, BTG e BB é crescer, aumentar eficiência e buscar novas verticais de negócios, a agenda do Bradesco será resolver o legado da carteira de crédito e da sua ineficiência. Com isso, foi decidido pelo desinvestimento da posição.

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



JGP Gestão de Recursos

Em fevereiro, ocorreu um forte deslocamento para cima da curva de juros norte-americana. As taxas de dois e cinco anos subiram cerca de 40 bps, impulsionadas por dados de atividade e inflação mais fortes divulgados durante o mês. Os números de pessoal ocupado (payroll) subiram e tanto o CPI quanto o PCE (medida de inflação acompanhada pelo Fed) aumentaram, com uma variação mensal de 0,40%. Esse movimento levou o mercado a esperar o primeiro corte de juros nos EUA para junho/julho, diferente da precificação anterior que apontava para março.

Apesar do aumento das taxas de juros, as bolsas norte-americanas tiveram um bom desempenho, com o S&P 500 subindo 5,2% e o Russell 2000 ganhando 5,5% no mês. O Dólar se fortaleceu em relação à maioria das moedas, enquanto na Europa, a atividade econômica permaneceu mais fraca com inflação em queda. Na China, embora os índices de ações tenham melhorado, a moeda permaneceu estável, com políticas expansionistas do governo chinês.

No Brasil, houve uma abertura das taxas de juros, mas em menor intensidade do que nos Estados Unidos. O Real teve uma leve depreciação em relação ao Dólar, enquanto o índice Ibovespa subiu 1% no mês. Os ativos brasileiros apresentaram uma performance sólida, devido aos fundamentos econômicos relativamente bons.

Perspectivas para o mês de março:

Projeta-se o início do ciclo de corte de juros na Europa para o meio do ano. No Brasil, o ciclo de corte monetário continua, com o Banco Central reduzindo a taxa de juros em 50 bps por reunião, e a intenção de manter esse ritmo pelo menos até maio. O mercado doméstico permanece atento aos acontecimentos nos mercados internacionais, especialmente nos EUA.

JGP ESG FIC FIA / JGP Debêntures Incentivadas FIC FIM CP / JGP Max Plataformas FIC FIM / JGP Equity FIC FIA / JGP Select FIC FIM CP / JGP FIC FIRF Ativa LP / JGP Debêntures Juros Reais Conservador FIC FIM CP



Joule Asset Management

Na Europa, a inflação tem desacelerado mais rapidamente, beneficiada por um inverno menos rigoroso que contribuiu para a queda nos preços de energia. Nos Estados Unidos, apesar da inflação mostrar sinais de redução, o setor de serviços continua robusto, impulsionado por um mercado de trabalho restrito. Esta conjuntura levou a uma reavaliação das expectativas sobre o início dos cortes de juros pelo Federal Reserve (FED), com o mercado agora atribuindo uma probabilidade de 80% para cortes em junho. Essa expectativa gerou volatilidade nos preços dos ativos, as taxas de juros dos títulos de 10 anos tem experimentado oscilações significativas saindo de 3,9%, atingindo 4,30% e, mais recentemente, retornando para 4,10%. Ao mesmo tempo, a China destaca-se por sua robusta atividade econômica, compensando uma demanda doméstica menor com um esforço concentrado em ampliar suas exportações, especialmente para mercados emergentes, que hoje já superam os desenvolvidos, mostrando como se contorna as restrições americanas através de uma triangulação nas exportações.

Perspectivas para o mês de março:

No Brasil, o cenário é promissor para o mercado de ações. A consolidação de um mercado "bull" para ativos de risco é apoiada pelo ciclo de queda dos juros já em curso por aqui, com a possibilidade de cortes simultâneos de juros na Europa e nos EUA, alimentando expectativas de uma recuperação significativa nos preços das ações brasileiras. Os dois primeiros IPCA-15 do ano vieram abaixo do esperado, acumulando uma inflação 0,2% menor em dois meses. Contudo, o mercado de ações local ainda busca um impulso decisivo, visto que os investidores estrangeiros retiraram R\$ 17,4 bilhões da bolsa nos primeiros dois meses do ano. No âmbito corporativo, onde a nossa gestão é focada, observamos atentamente os resultados das empresas, com destaque para Guararapes e 3R Petroleum. Guararapes viu seu "price action" refletir um aumento significativo de lucro, especialmente devido ao desempenho da Midway Financeira, destacando-se no controle de PDD e SG&A. A empresa tem potencial para superar 2023, beneficiando-se da oportunidade de melhoria na margem bruta, dado que já fez remarcações o que resultou em uma redução significativa nos dias de estoque. Apesar das adversidades, gerou R\$ 1 bilhão de caixa em 2023, com um market cap aproximado de R\$ 3,6 bilhões. A 3R Petroleum alcançou um recorde de produção de 47 kboe em dezembro, um crescimento orgânico de 43% em 2023, e um EBITDA de R\$ 1,9 bilhão, 2,6 vezes maior que em 2022, com redução do lifting cost de 20 para 18 USD. Nosso Fundo subiu 2,68% contra 1% do Ibovespa em Fevereiro. Destacamos os retornos de Plano (+24,9%), Guar3 (+13,9%), MDNE (+11,5%), JSLG3 (+8,6%) e HBSA (+2,9%), e mantemos confiança em MILS (-5,0%) e SBF3 (-6,8%),



devido ao atrativo valuation e à expectativa de bom desempenho operacional este ano. Com uma carteira bem posicionada e sensível à queda dos juros, nos distinguimos na indústria pelas nossas posições "autorais" em incorporadoras e empresas cíclicas ligadas ao consumo interno, que devem se destacar em um ano marcado por atividade robusta, inflação menor e juros mais baixos.

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM – 09.441.308/0001-47

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +347,57% (contra +321,12% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +8,12% (contra +12,74% do CDI). Em 2024, o fundo acumula uma rentabilidade de +1,49% (contra +1,78% do CDI).

Em Fevereiro, a principal contribuição positiva para o fundo foi a parcela internacional, em que o modelo de fatores operando commodities foi o maior destaque. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Por fim, o modelo de fatores na versão long short também apresentou ganhos no mês passado, principalmente em função do resultado da carteira long.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo, principalmente com operações em DI. Neste mesmo mercado de DI, o modelo seguidor de tendências de longo prazo também apresentou perdas.

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 – 14.146.496/0001-10

O Kadima High Vol FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +290,20% (contra +181,78% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +7,38% (contra +12,74% do CDI). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de +2,17% (contra +1,78% do CDI).

Em Fevereiro, a principal contribuição positiva para o fundo foi a parcela internacional, em que o modelo de fatores operando commodities foi o maior destaque. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Por fim, o modelo de fatores na versão long short também apresentou ganhos no mês passado, principalmente em função do resultado da carteira long.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo, principalmente com operações em DI. Neste mesmo mercado de DIs, o modelo seguidor de tendências de longo prazo também apresentou perdas.



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 - 12.845.796/0001-62

O Kadima Equities FIC FIA acumula uma rentabilidade desde o início de +142,28% (contra +89,79% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +16,98% (contra +22,96% do Ibov.). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de -0,05% (contra -3,85% 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 Fevereiro, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado, com performance de +1,80% frente a +0,99% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram POMO4, PETR4, CXSE3, UGPA3 e BBAS3, correspondendo a aproximadamente 27% 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 - 33.378.392/0001-86

O Kadima Long Bias FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +53,70% (contra +59,02% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +16,17% (contra +10,59% do IPCA+X). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de +0,05% (contra +2,04% do IPCA+X).



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

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Fevereiro foi o modelo de fatores. A ponta short em Ibov apresentou resultado negativo, contudo, os ganhos da carteira comprada em ações foram suficientes para que o modelo fosse o principal destaque no período. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentou ganhos.

No lado negativo, o principal detrator foi modelo seguidor de tendências de longo prazo com operações em DI.

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 64% e exposição positiva em bolsa norte-americana (com hedge cambial).

ICATU KADIMA FIE PREVIDÊNCIA FIC FIM CP – 15.862.867/0001-23

O Icatu Kadima FIE Prev acumula uma rentabilidade desde o início de +185,83% (contra +155,61% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +9,55% (contra +12,74% do CDI). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de +0,48% (contra +1,78% do CDI).

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Fevereiro foi o modelo de fatores na versão long short. A ponta short em futuro de Ibov apresentou resultado negativo, contudo, os ganhos da carteira comprada em ações foram suficientes para que o modelo fosse o principal destaque no período.

No lado negativo, temos os modelos seguidores de tendências de curto e de longo prazo, principalmente com operações em DI, como o destaque 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 - 43.778.868/0001-20

O Kad IMA-B FIC FIRF LP acumula uma rentabilidade desde o início de +17,65% (contra +22,43% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +15,62% (contra +14,70% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de -1,56% (contra +0,10% 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 Fevereiro, a principal contribuição positiva veio do bloco de beta com alocações em NTN-Bs. O principal detrator foi o modelo seguidor de tendência de longo prazo com operações em DIs.

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 março:

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 fevereiro, acompanhamos os principais BCs ainda cautelosos para iniciar o ciclo de corte de juros nos EUA, as primeiras divulgações de dados de inflação e emprego não foram tão benignas, apesar de a princípio não mudar o quadro geral, mostra que o progresso em direção a meta não deve ser linear e a comunicação dos participantes do comitê foi mais cautelosa.

Na Zona do Euro, os dados também não foram tão benignos e o ECB adotou uma postura mais cautelosa. Segundo comentários, os cortes devem se iniciar na reunião de junho.

Na China, observamos números muito bons do feriado, com consumo das famílias avançando. Os dados de crédito também surpreenderam positivamente, com números melhores na maior parte da abertura.

No Brasil, a abertura do último trimestre deu sinais de que o consumo das famílias desacelerou no final do ano. O desemprego surpreendeu para baixo e o IPCA de janeiro manteve sua tendência de desaceleração. O fiscal trouxe uma surpresa positiva e o superávit primário ficou acima do esperado. o Banco Central fez mais um corte de 50 pp.

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

Perspectivas para o mês de março:

Em juros, aumentamos posições aplicadas na Zona do Euro e no Reino Unido. Mantivemos posições aplicadas no México, posições de curvatura nos EUA e posições vendidas em inflação na Zona do Euro e compradas em inflação nos EUA. Reduzimos posições aplicadas no Brasil e nos EUA. Em bolsa, mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e reduzimos posições compradas em bolsas globais.

Em moedas, aumentamos posições compradas no real e na rúpia indiana e vendidas no yuan chinês, no euro, no zloty polonês na libra esterlina e no baht tailandês. Reduzimos posições compradas no peso mexicano e posições vendidas no peso colombiano.

Em commodities, aumentamos posição vendida na soja e comprada algodão, açúcar e no ouro. Reduzimos posições vendidas no café e no milho.

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



Kínitro Capital

O mês de fevereiro foi marcado pela reprecificação na curva de juros americana, em meio aos dados mais fortes de inflação e atividade. Esses resultados fizeram com que os membros do FED mantivessem a cautela em relação a flexibilização das taxas de juros, sinalizando que não há pressa para iniciar o ciclo de cortes de juros, sendo necessária maior confiança no processo de convergência da inflação às metas. A curva de juros se ajustou a esses sinais e postergou a reprecificação do primeiro corte de maio para julho.

No Brasil, o destaque ficou por conta dos dados do mercado de trabalho, que vieram melhores que o esperado, numa combinação de baixo desemprego e avanço dos rendimentos dos trabalhadores. Isso é bom para a perspectiva de crescimento do PIB no ano, mas reforça a cautela quanto à desinflação dos serviços, que pode atrapalhar o processo de redução dos juros no país. No momento, esse risco tem se mostrado limitado e concentrado em alguns itens menos relacionados ao grau de ociosidade e inércia da economia.

Outro destaque do mês foi o desempenho fiscal, notadamente a arrecadação federal, que surpreendeu positivamente, vindo bem acima do projetado inicialmente pelos economistas. Mesmo com o mercado não acreditando em um alcance da meta fiscal esse ano, a manutenção de uma arrecadação forte esse ano reduz as incertezas em torno da execução da política fiscal no curto prazo.

Kínitro 30 FIC FIM:

Em fevereiro o Kínitro 30 rendeu -0,01%, 81 bps abaixo do seu benchmark. Os números de atividade e inflação acima dos esperados ao longo de fevereiro nos EUA promoveram uma revisão para cima na expectativa de crescimento e inflação. Essa mudança não passou despercebida pelo FED que mudou o tom e indicou que deve demorar mais algum tempo para começar a cortar os juros. Essa mudança de cenário acabou prejudicando a nossa carteira, principalmente no mercado de juros, onde tivemos perdas no mercado local com posições aplicadas na parte intermediária da curva e no mercado internacional com a posição tomada na inclinação da curva de juros. No mercado de renda variável também tivemos uma pequena perda com as posições vendidas nos índices de ações internacionais. No mercado de câmbio e commodities tivemos resultado levemente positivo.



Kínitro FIA:

As maiores contribuições positivas para a performance do mês se deram em Amazon, Suzano e TSMC. Seguimos com uma exposição concentrada em empresas de logística, infraestrutura, serviços e de tecnologia global. Essas teses oferecem hoje um prêmio médio de taxa interna de retorno para o juro real de 5,8%, patamar que consideramos atrativo.

Perspectivas para o mês de março:

Para esse mês, as atenções seguirão concentradas nos dados dos EUA, dada a expectativa de moderação nos dados de inflação e crescimento. A moderação da inflação e do crescimento é condição necessária para o início do ciclo de cortes de juros nos próximos meses.

No Brasil, ganha importância a reunião do Copom, na qual o mercado ficará atento aos apontamentos da autoridade monetária a respeito da possível pressão dos salários sobre a inflação de serviços, além da manutenção do guidance atual, isto é, da sinalização de novas reduções de mesma magnitude da Selic nas próximas reuniões.

Kínitro 30 FIC FIM:

Estamos aproveitando a revisão para cima nas expectativas de inflação e crescimento americanos para cautelosamente montar posições aplicadas nas taxas de juros internacionais, acreditando que haverá uma desaceleração da economia americana e europeia principalmente, ao longo de 2024. Continuamos acreditando que os principais índices de ações globais estão caros e que devem sofrer alguma correção ao longo desse ano. No Brasil, o crescimento também tem se mostrado mais firme do que se esperava ao mesmo passo que a inflação tem mostrado um comportamento favorável. No entanto, com o mercado de trabalho apertado, os núcleos de inflação ligados ao mesmo devem continuar firmes, exigindo cautela do Banco central.



Kínitro FIA:

Em fevereiro, a carteira do Kínitro FIA não apresentou alterações relevantes. Apesar da resiliência da atividade econômica no Brasil, não temos visto motivos que levem a uma dinâmica positiva de revisão na expectativa de resultados das principais empresas domésticas. Em muitos casos, questões microeconômicas setoriais como competição e disrupção tecnológica parecem estar desafiando modelos de negócios anteriormente mais bem estabelecidos e maduros. Nesse ambiente, temos preferido manter o foco em empresas mais defendidas e/ou com algum valor advindo da diferenciação de seus ativos, seja em concessões de energia, logística portuária e ferroviária ou empresas de serviços com alguma vantagem competitiva mais tangível e oportunidades claras de crescimento.

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



KPR Investimentos

Em fevereiro, o principal evento foi a divulgação do resultado trimestral da Nvidia acima do esperado, mantendo o ímpeto das empresas do setor relacionado à Inteligência Artificial e com impactos positivos nos índices amplos de mercados desenvolvidos.

No mercado externo, a ênfase dos banqueiros centrais dos Estados Unidos e Europa ao comunicar que mantém seu objetivo em atingir a meta de inflação, bem como a divulgação de dados de atividade e inflação, ocasionou a redução da probabilidade de corte de juros ao longo de 2024 e a postergação do início de corte de juros precipitado pelos agentes econômicos do primeiro trimestre de 2024 para junho de 2024. Apesar da evolução do processo desinflacionário, condições monetárias mais restritivas e a redução do desequilíbrio entre oferta e demanda no mercado de trabalho, o banco central dos Estados Unidos (Fed) tem enfatizado que em função do ritmo de atividade ainda sólido e inflação acima da meta, aguardará os próximos dados econômicos para ter maior confiança para o início da redução da taxa de juros.

No mercado doméstico, o banco central manteve o ritmo de redução de 0,50 ponto percentual no ciclo de afrouxamento monetário e tem sinalizado parcimônia no ritmo de cortes em função do mercado de trabalho aquecido, aceleração da massa de rendimento e inflação de serviços em níveis superiores ao verificado em 2018 e 2019. Vale ressaltar que a China possa estar vivenciando momentos semelhantes ao Japão durante a década de 1990, com uma queda longa e contínua dos preços de imóveis e terrenos deste setor e impacto no setor de commodities exportadas pelo Brasil, principalmente o minério de ferro e com impacto nas ações deste setor. Além disto, commodities agrícolas como soja e milho continuam seu movimento de baixa no Brasil e Estados Unidos.

Perspectivas para o mês de março:

Em função do cenário citado, mantemos (i) posição vendida no índice acionário brasileiro; (ii) posição comprada dólar norte-americano vs Real e estamos operando taticamente, (iii) curva de juros no mercado doméstico e (iv) curva de juros de longo prazo norte-americano.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA

CNPJ: 10.320.151/0001-80

Em fevereiro, o fundo teve um retorno de 4,4% contra 1,0% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Enauta (+0,6 p.p), Brisanet (+0,6 p.p) e Coinbase (+0,6 p.p). Os detratores foram Mills (-0,3 p.p), Priner (-0,3 p.p) e Lopes Brasil (-0,2 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 375,0%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,7% (Ibov 6,4%).

Ao longo do mês de fevereiro, aumentamos a exposição do fundo à Brisanet.

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

CNPJ: 26.768.800/0001-40

Em fevereiro, o fundo teve um retorno de 1,6% contra 1,0% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Enauta (+0,7 p.p), Ânima (+0,4 p.p) e BRF (+0,3 p.p). Os detratores foram Mills (-0,5 p.p), OceanPact (-0,3 p.p) e Priner (-0,3 p.p).

Ao longo do mês de fevereiro, aumentamos a exposição do fundo à Brisanet.

FUNDO: LEBLON ICATU PREVIDÊNCIA

CNPJ: 11.098.129/0001-09

Em fevereiro, o fundo teve um retorno de 3,3% contra 1,0% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Coinbase (+1,0 p.p), Uber (+1,0 p.p) e Enauta (+0,3 p.p). Os detratores foram Mills (-0,2 p.p), Priner (-0,2 p.p) e Lopes Brasil (-0,1 p.p).

Desde o início, em dezembro de 2009, o fundo acumula retorno de 193,0%, o que equivale a um retorno anualizado de 7,9% (Ibov 4,6%). Ao longo do mês de fevereiro, aumentamos a exposição do fundo à Brisanet.

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

No mês, ganhos advindos do bom resultado das carteiras de bolsa externa e do livro quantitativo foram mais do que compensadas, principalmente, por perdas em posições aplicadas em juros.

Nos EUA, a atividade econômica vem mantendo-se firme neste início de ano, e as projeções para o PIB 1T24 situam-se entre 2,0 e 2,5%. Os indicadores prospectivos de atividade econômica sugerem manutenção do ritmo dos serviços e do consumo em bom nível.

O PIB mostrou estabilidade no 4T23, tendo o crescimento registrado 2,9% no ano.

Nossa projeção para o crescimento do PIB em 2024, de 2,0%, nos parece bem calibrada diante das últimas informações, e do cenário prospectivo para a atividade econômica.

A inflação, medida pela média dos núcleos do IPCA, segue girando num patamar consistente com a meta. A inflação de serviços tem mostrado alguma pressão adicional, que entendemos ser limitada. Nossa projeção para a inflação de 2024 permanece em 3,35%, com riscos balanceados.

Neste quadro de atividade firme e inflação contida, projetamos uma taxa SELIC terminal no ciclo de relaxamento monetário de 8,75%.

Perspectivas para o mês de março:

O ritmo de atividade mais firme e a inflação mais resistente no hemisfério norte devem limitar as quedas de juros pelos BCs. Diante disto, reduzimos as posições aplicadas em juros. A direção aplicada nas posições se justifica, diante do apreçamento da curva, e por esperarmos um comportamento mais suave da inflação e do ritmo de atividade, nos EUA, na safra de dados a ser divulgada em março.

No portfolio de ações, seguimos posicionados para a continuidade no ciclo de investimento em cloud. Tencionamos aumentar as posições direcionais em ações globais na medida em que surjam oportunidades nos preços. Na bolsa local, a atratividade dos múltiplos deve nos levar a também aumentar nossas posições.

Legacy Capital II FIC FIM / Legacy Capital FIC FIM



Mapfre Investimentos

Em fevereiro, os ativos de risco operaram com ganhos, repercutindo indicadores de atividade e resultados trimestrais favoráveis. Nos EUA, o setor de tecnologia respondeu pela maior parte dos ganhos, enquanto no Japão o índice acionário local renovou suas máximas históricas. Estes fatores, em conjunto com o anúncio de estímulos na China, contribuíram para a sustentação de uma tônica favorável às bolsas mundo afora, apesar das tensões geopolíticas e advertências do Federal Reserve quanto ao caráter prematuro de apostas de corte dos juros nos EUA já no primeiro semestre, o que contribuiu para adicionar prêmio também à curva de juros local.

O Ibovespa e o Índice Small Caps encerraram o mês com avanços de 1,0% e 0,5%, enquanto o S&P 500 avançou 5,2% e o Nasdaq 6,0%. O dólar avançou 2,3% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 4,95 por US\$ 1,00, enquanto o petróleo avançou 2,9% no mês cotado a US\$ 78 por barril (WTI), repercutindo a decisão dos maiores exportadores de manter as restrições ao aumento da produção e também os gargalos à livre circulação do transporte transoceânico no Estreito de Bab-El-Mandeb/Mar Vermelho/Canal de Suez. Referido bloqueio tem impactado fortemente os prêmios de seguro para navegação nestas rotas e levado ao seu replanejamento, via contorno do continente africano.

Nos EUA, dados de atividade dos PMIs e ISM referentes a janeiro vieram ambos bem acima de 50 e em zona de expansão, enquanto o índice GDP Now do Fed de Atlanta prevê um desempenho do PIB no trimestre corrente de 3,4% anualizados. Os índices de preços CPI e PPI surpreenderam, o primeiro com 0,3% de variação mensal no índice cheio e de 0,4% no núcleo (contra 0,2% e 0,3% esperados, respectivamente). Já o PPI apresentou variação mensal de 0,3% no índice cheio e de 0,5% no núcleo (contra 0,1% e 0,1% esperados, respectivamente). A tônica seguiu com a pressão nos itens de serviços (sticky inflation), o que levou o Fed a desautorizar expectativas mais otimistas de flexibilização da política monetária, reduzindo as chances de corte dos juros no primeiro semestre deste ano e trazendo forte impacto aos rendimentos dos títulos soberanos (4,3% a.a. na máxima para o vértice de 10 anos).

Já no Brasil, o PIB de 2023 cresceu 2,9% e o Índice IBC-Br referente a dezembro avançou 0,82%. Na frente dos índices de preços, varejo e atacado vieram com leituras mistas, o IPCA de janeiro com 0,42% na passagem mensal e acima dos 0,34% esperados e o IGP-10 referente a fevereiro de -0,7%, o que limitou em parte o impacto da pressão nos rendimentos dos Treasuries. Na frente política houve a retomada dos trabalhos do Congresso Nacional com foco na pauta econômica.



Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos a abertura de até 20 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva de juros nominais e 5 pontos base de curva de juros reais. Neste contexto, contribuiu com -63% do resultado dos book de renda fixa no período. Apesar do tamanho reduzido, mantivemos a estratégia no portfólio, entendendo que a relação de risco x retorno desse ativo segue atrativa. Já a estratégia de trades relativos e arbitragem contribuíram com +173%, protegendo estratégia de book de juros reais e resultando em performance positiva no mês.

Nos multimercados, o book de moedas contribuiu -10% do resultado no período. Seguimos com posição vendida em USD contra o JPY, que se beneficia da apreciação da moeda japonesa. Em que pese o desempenho da renda fixa, na renda variável a carteira large caps recuou 0,32% no mês (benchmark 0,99%) e a carteira small caps avançou 2,62% no mês (benchmark 0,47%), agregando retorno absoluto positivo. Os destaques positivos no mês foram os setores de construção, petróleo e financeiro (adquirência), e os destaques negativos foram os setores de mineração & siderurgia e bancos.

Perspectivas para o mês de março:

Para os ativos brasileiros, o quadro fiscal e o fluxo de estrangeiros segue sendo a grande variável para reprecificações mais otimistas, enquanto a confirmação das últimas leituras de desaceleração na atividade econômica doméstica, na margem, pode abrir espaço para flexibilização na política monetária superior ao atualmente precificado pelo consenso.

Nas economias avançadas, pesam as últimas advertências do Fed quanto à precocidade de um corte dos juros, em meio a uma convergência ainda incompleta dos índices de preços para a meta de inflação. Isto, em conjunto com índices de atividade econômica e mercado de trabalho nos EUA que tem surpreendido o consenso, vem motivado correções para cima na curva de juros, assim como o conturbado cenário geopolítico e seus efeitos sobre o fiscal e a posição relativa do dólar frente a outras moedas.

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



Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +0,31% versus variação de +0,96% do IBX em fevereiro/24. No ano, a performance do fundo atinge -4,22% contra -3,59% do IBX.

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou desempenho de -1,17% versus +0,47% do benchmark SMLL em fevereiro/24. Em 12 meses, a performance acumulada do fundo chega a +25,90% versus +19,40% do SMLL. No ano de 2023, o fundo acumula -7,67% versus -6,11% do referencial.

O mercado acionário brasileiro encerrou o mês de fevereiro em leve alta, apesar da desvalorização das ações da Vale e da Petrobras no período. Observou-se, entretanto, uma elevada volatilidade, decorrente principalmente das apostas quanto ao início do ciclo de afrouxamento monetário nos Estados Unidos, a partir de dados de inflação piores. A abertura da curva de juros nos EUA liderou um movimento internacional, afetando especialmente os mercados acionários emergentes.

Fevereiro foi um mês em que as ações dos principais setores não tiveram um movimento muito linear, como foi o caso do setor de varejo, com rentabilidades díspares, determinadas por causas específicas de cada empresa.

Foi um mês também marcado pelo início da temporada de resultados referentes ao quarto trimestre de 2023. No setor financeiro, a dupla de ações formada por Itaú e Banco do Brasil continuou com bom desempenho em função dos sólidos balanços apresentados e das boas perspectivas para esse ano. Por outro lado, Bradesco e Santander continuaram a atravessar uma fase com baixa rentabilidade em decorrência da grande pressão da inadimplência de suas carteiras de crédito. A recuperação esse ano se dará de forma gradual.

No mercado de commodity, foi um mês marcado pela forte queda de 11,2% do preço do minério de ferro Platts. Esse movimento foi puxado pela demanda de aço ainda fraca na China, catapultada pela especulação natural deste mercado. As ações da Vale encerraram o mês com uma pequena desvalorização, apesar do bom balanço apresentado, afetadas pela queda do preço do minério e pela indefinição quanto a troca ou não de seu CEO. As ações da Petrobras também tiveram uma pequena desvalorização no mês em decorrência da dúvida quanto ao montante que a empresa pagará aos seus acionistas via dividendos esse ano, em decorrência do aumento dos investimentos em transição energética.



Perspectivas para o mês de março:

Esperamos uma melhora na inflação tanto nos EUA como no Brasil, o que irá provocar o fechamento da curva de juros local e no mundo. Estamos buscando ações de maior elasticidade - juros combinadas com papéis ligados ao segmento de commodities.

Um ponto de atenção será a primeira reavaliação do superávit primário no Brasil. Como esse anúncio impossibilitará desde já a busca da meta de déficit zero em 2024, será importante verificarmos como será a função reação do governo (contingenciamento, revisão da meta?). Essa escolha influenciará a percepção do mercado quanto ao equilíbrio fiscal, podendo afetar (positiva ou negativamente) a aversão a risco do investidor.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Moat Capital

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

Os destaques positivos foram os setores tech, proteínas e utilidade pública, já os destaques negativos foram os setores de financeiro, infraestrutura e telecomunicações. O fundo encerrou o mês com exposição líquida neutra e exposição bruta de 144%.

Moat Capital Long Bias FIC FIM

O fundo manteve-se comprado em ações e índice brasileiro durante todo o mês, encerrando com exposição líquida comprada de 72%. Os destaques positivos foram a carteira de ações Brasil, direcional beta (Ibovespa). Já os destaques negativos foram os books de Long Short Brasil e Long Short Global.

Moat Capital FICFIA

Fechamos o mês com maior alocação nos setores de consumo cíclico, utilidade pública e consumo não-cíclico. Os destaques positivos no mês Carrefour, Usiminas e BRF. Já os negativos foram Soma, Bradesco e Azul.

Perspectivas para o mês de março:

Cenário global

No cenário global, a grande temática debatida pelo mercado foi inteligência artificial. O resultado acima do esperado de Nvidia, aumentou a convicção do mercado de que haverá um grande investimento das empresas de tecnologia no tema. Dados de emprego e inflação levemente acima do esperado fizeram com que as expectativas de corte juros americanos convergissem para o meio do ano.



Cenário Brasil

No Brasil, não tivemos grandes notícias. O mês foi marcado pelos dados de inflação e atividade econômica que vieram um pouco melhor do que o esperado. Adicionalmente, pudemos observar nos resultados do 4º trimestre das companhias listadas uma melhora operacional.

Mercado de Ações

O Ibovespa encerrou o mês em alta de 0,99% Com destaque negativo para o setor de saúde e destaque positivo para o setor de petróleo e gás.

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



Módulo Capital

O mês de fevereiro trouxe uma ligeira recuperação para o Ibovespa, embora tenha ficado aquém do forte avanço das bolsas americanas, que alcançaram máximas históricas. O desempenho foi impulsionado principalmente pelas empresas de tecnologia.

No Brasil, o fluxo de investidores estrangeiros permaneceu negativo, influenciando a performance da bolsa local, juntamente com preocupações de interferências do governo sobre a Petro e a Vale.

Os fundos da casa encerraram o mês em linha com o Ibovespa, com contribuições positivas de empresas como Amazon, Alpargatas, Vibra e Santos Brasil, e detratores como Burger King, Equatorial, Bradesco e Mercado Livre.

Perspectivas para o mês de março:

Mantemos uma exposição relevante em Consumo e Varejo, Utilidades Públicas, Commodities e Financeiros Diversos. Estamos otimistas em relação aos cenários para a bolsa, com a redução das taxas de juros no Brasil e nos EUA, bem como com os resultados esperados das empresas para 2024, e estamos atentos às oportunidades de investimento.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: O fundo superou o benchmark no mês de fevereiro, as principais contribuições vieram das posições em crédito corporativo e da posição aplicada em juros reais. No decorrer deste mês, realizamos movimentações estratégicas em nosso portfólio de crédito, no mercado secundário com aquisições nos setores de energia e locação de veículos, além de desinvestimento no setor de siderurgia, visando capturar oportunidades emergentes e maximizar retornos. Nossa estratégia é focada em diversificação dos papéis e emissores high grade, refletindo nosso compromisso com a qualidade e estabilidade do portfólio. Para compor o caixa do fundo, possuímos LFTs de médio e longo prazo

Inflação: Mantivemos nossa exposição pouco alterada em relação ao benchmark dado o movimento observado no final do ano passado que, em nossa visão, nos pareceu exagerado e se reverteu parcialmente no primeiro bimestre. Seguimos com estratégias no book para capturar algumas assimetrias existentes na curva de juros. Desta forma, mantemos a duration do portfólio próxima ao nível do benchmark.

Multimercados: Acompanhamos durante o mês a continuação do movimento parcial reversão no discurso dos dirigentes do Fed em relação à sua última reunião de 2023 no mês de dezembro, além da divulgação de uma nova leva de dados econômicos de emprego, inflação e atividade (principalmente o Core PCE, sendo a métrica de núcleo que o Banco Central Americano segue com mais detalhe, visto ser o PCE o índice ao qual sua meta está atrelada) que em alguma medida assustaram tanto os policy makers quanto o mercado, apesar de serem por enquanto poucas observações, e adicionando incerteza em torno do processo de desinflação global e seu movimento completo em direção à meta. Dessa forma, os mercados, principalmente de juros, ficaram bem voláteis durante o mês e em seu máximo os 10 anos americanos chegou a subir mais de 30 pontos bases no período. Nas moedas, tal pano de fundo de aversão a risco nos juros levou a um ambiente de volatilidade, fazendo com que no início do mês o dólar se fortalecesse em relação às principais moedas, revertendo parcialmente durante a segunda metade do período. No Brasil, tivemos uma surpresa positiva no IPCA-15 de fevereiro, porém com algumas nuances que vale a pena serem acompanhadas nos serviços subjacentes e médias dos núcleos, que preocupam. Sendo assim, prospectivamente o cenário torna-se pouco transparente por conta da incerteza em relação à continuação do processo de desinflação dos índices de preços em relação à meta. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retornos de 0,55%, 0,46% e 0,80%, respectivamente, durante o mês.



Crédito: Fevereiro manteve a tendência de achatamento dos spreads de crédito privado, impulsionado por uma entrada consistente de recursos nos fundos somada a uma atividade mais branda do mercado primário e secundário. Com isso, essas duas dinâmicas continuaram influenciando positivamente a compressão generalizada dos spreads. O cenário para as emissões corporativas continua, com ênfase nos setores de energia, saneamento e locação de veículos, refletindo um clima de otimismo quanto à captação de dívida das empresas maiores, marcado por spreads mais estreitos, prazos dilatados e demanda vigorosa. A carteira fechou com ótima performance em fevereiro, caracterizada por um impulso significativo devido à compressão dos spreads nos papéis corporativos e bancários. Essa dinâmica, aliada ao carregamento dos papéis de crédito no portfólio, sustentou o retorno positivo do fundo durante o mês, contribuindo para superar o benchmark. Buscamos manter uma carteira diversificada, incorporando créditos bancários e corporativos de emissores high grade. No mercado de títulos bancários, focamos instituições com carteiras menos sensíveis a variações, enquanto no segmento corporativo, preferimos o encurtamento das durations, diversificação entre segmentos e emissores, evitando exposições expressivas em setores específicos.

Bolsa: Após uma correção observada em janeiro, o Ibovespa teve uma leve reação fechando o mês de fevereiro com uma alta de 0,99%. O índice brasileiro acabou surfando mesmo que de forma tímida uma melhora nos mercados globais. No mercado internacional, o mês de fevereiro foi um mês sem grandes variações nas perspectivas das taxas de juros. Entretanto, o fato de algumas empresas americanas terem apresentados resultados financeiros positivos (com destaque para as empresas de tecnologia) animaram o índice S&P que teve uma alta de 4,6% no mês.

No mercado doméstico, também tivemos um mês sem grandes novidades com relação a juros e inflação. Em paralelo a esse cenário, algumas empresas começaram a divulgar seus resultados financeiros que na média foram em linha com as expectativas. Dentre os setores que compõem o índice, a maioria teve performance positiva. Entretanto, importante destacar a performance negativa da Vale (VALE3 -1,9% no mês) com os barulhos sobre interferência política na empresa e o Bradesco (BBDC4 -10% no mês) que apresentou um resultado financeiro abaixo das expectativas. O fundo MAG Selection teve um desempenho positivo em fevereiro subindo 0,93%, praticamente em linha com seu benchmark.

Investimento no Exterior: O fraco desempenho dos títulos do governo, juntamente com o achatamento da curva foram os obstáculos ao desempenho do fundo no mês. A redução do risco de crédito através da proteção de crédito CDS também prejudicou o desempenho do



fundo. Em resposta à força dos dados econômicos dos EUA, reduzimos a duration do fundo para 7,25 anos, principalmente através de uma redução do risco da taxa de juro dos EUA. O fundo se beneficiou da sua exposição ao risco de taxa de juro na Austrália e na Nova Zelândia, uma vez que os dados econômicos e a atividade se revelaram favoráveis. A exposição aos títulos do governo italiano foi positiva. Os títulos corporativos e financeiros trouxeram retornos positivos para a carteira. Seguimos com a preferência em exposição nos mercados dos EUA e o Reino Unido para manter o risco de taxa de juro, mas também com exposição à Europa, Austrália e Nova Zelândia. Com as curvas ainda muito “flats”, os títulos mais curtos, com prazo inferior a 10 anos, continuam sendo mais atrativos. Nosso risco de duration está concentrado na parte de 3 a 10 anos da curva, com uma posição vendida em títulos com vencimento acima de 15 anos. Para os títulos corporativos, o cenário é favorável com a diminuição do risco de uma recessão a curto prazo nos EUA. O fundo ainda está overweight no risco de crédito, preferindo o risco de crédito europeu em detrimento do risco de crédito americano e mantendo um nível mais baixo de beta de crédito através da utilização da proteção do índice CDS. A NVIDIA foi o destaque no mês. A empresa mais uma vez apresentou resultados excelentes. A receita trimestral de US\$ 22,1 bilhões superou significativamente as expectativas do mercado e representou um impressionante aumento anual de 265% em relação ao mesmo período do ano anterior. Os resultados acabaram impulsionando outras empresas ligadas a IA, como a Taiwan Semiconductor Manufacturing Company que também esteve entre os dez principais contribuintes para o desempenho em fevereiro. Icon também foi positiva depois de ter reportado resultados trimestrais sólidos. A empresa também anunciou um programa de recompra de ações no valor de US\$ 500 milhões. Advanced Drainage Systems e Xylem, também se recuperaram graças as atualizações positivas. As ações da Dynatrace caíram após a empresa reportar resultados mais fracos. Alfen também recuou. Os resultados de 2023 ficaram alinhados com as expectativas, mas as ações sofreram com o fato do guidance de receita para 2024 estar mais conservador em relação a expectativa do mercado. Destacamos as compras: Schneider Electric, Darktrace e Docebo. Vendas: Flywire e a Genmab. Acreditamos que a Flywire tem um excelente produto para ajudar os estudantes estrangeiros a pagar seus empréstimos acadêmicos, mas infelizmente a empresa atua em países que estão sofrendo com as restrições de imigração, especialmente o Canadá. Genmab, o risco/retorno oferecido pelas ações já não correspondia à nossa expectativa. A queda das taxas de juro, dados econômicos fortes nos EUA e sinais de redução em fatores que pesaram no ano passado poderão funcionar como catalisadores positivos para o fundo. As avaliações nos mercados de small e mid caps continuam em níveis abaixo das suas médias históricas, o que consideramos ser ponto adicional atrativo para as perspectivas futuras.



Perspectivas para o mês de março:

No cenário externo, a atenção dos agentes econômicos ficou concentrada diante da divulgação de dados econômicos, considerando a ausência de decisões das principais autoridades monetárias. Com a iminência de uma alteração na orientação dos bancos centrais nos próximos meses, observa-se um aumento na análise mais rigorosa dos dados divulgados.

Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho permanece robusto, com a criação de 333 mil novas vagas em janeiro, superando todas as expectativas. A média móvel trimestral atinge novamente 300 mil vagas. Além disso, o custo médio da hora trabalhada aumentou 0,6% em relação ao mês anterior e 4,5% em comparação com o mesmo período do ano passado, ultrapassando as projeções. O crescimento vigoroso dos salários eleva as expectativas de inflação, não incentivando o FED a flexibilizar sua política monetária. Quanto à inflação, o deflator no consumo das famílias subiu 0,3% após três meses de estabilidade. A análise do PCE sugere que o cenário inflacionário está sujeito a choques, destacando a necessidade de cautela e monitoramento constante em relação à meta de 2%.

Na Europa, a análise preliminar da inflação em fevereiro revelou uma desaceleração, passando de 2,8% em janeiro para 2,6%. Apesar do indicador continuar sua trajetória descendente, a recente leitura mostrou uma desaceleração menor do que a expectativa do mercado, que aguardava uma taxa de 2,5%. Devido ao cenário ainda frágil, o índice de sentimento econômico na Zona do Euro, que avalia a confiança nos setores corporativos e entre os consumidores, registrou uma queda de 96,1 pontos para 95,4 pontos em fevereiro. O setor de serviços foi o destaque negativo, apresentando um desempenho inferior neste mês, após dois meses consecutivos de crescimento. Diante do ambiente turbulento enfrentado pela Zona do Euro, a Comissão Europeia revisou para baixo a previsão de crescimento da região para 2024. A projeção inicial de 1,2% foi reduzida para um crescimento estimado de 0,8% no ano.

Na China, a economia permanece uma fonte significativa de preocupação. O setor imobiliário, que já foi uma parte substancial do PIB do país, ainda não apresenta perspectivas de uma recuperação sustentável. Portanto, um dos principais impulsionadores do crescimento continua enfrentando desafios. Além disso, observa-se uma trajetória descendente em medidas relacionadas ao consumo das famílias.

No âmbito doméstico, a economia mantém sua robustez nos primeiros meses do ano, seguindo uma trajetória semelhante à observada nos anos anteriores. Isso se deve, em grande parte, à significativa contribuição do consumo das famílias, sustentado pelos incentivos do governo federal por meio de programas que expandem a transferência de renda. Essa transferência,



direcionada à população com maior propensão ao consumo, impulsiona o crescimento. Além do estímulo ao consumo pelo governo federal, o mercado de trabalho permanece aquecido. Esse cenário proporciona uma massa de renda em ascensão, que pode sustentar um consumo forte ao longo do ano. Nesse contexto, Roberto Campos Neto sugere que o crescimento econômico do primeiro trimestre de 2024 pode superar as expectativas iniciais. Para ele, além das transferências de renda e do mercado de trabalho robusto, o crescimento econômico é impactado pelas reformas implementadas após 2016.

O ambiente inflacionário do último mês apresentou sinais contraditórios. Por um lado, os elementos menos voláteis do indicador, vinculados ao crescimento econômico, superaram as expectativas de mercado. Por outro lado, o índice cheio ficou aquém das previsões. O progresso dos componentes relacionados ao crescimento econômico reforça a narrativa de um contínuo desenvolvimento econômico. No entanto, apesar da inclinação marginal positiva de alguns elementos, a expectativa de inflação para os meses seguintes permanece estável. Assim, o Banco Central deve prosseguir com o ciclo de redução da taxa de juros, mantendo o ritmo de 50 pontos base nas próximas reuniões.

**MAG Inflação Alocação Dinâmica FIRF 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 / MAG High Grade FIRF**



Nest Asset Management

Os mercados globais tiveram um bom mês em fevereiro. O S&P subiu 5,34%, enquanto o EEM e o EWZ subiram 4,17% e 0,27% respectivamente.

Nos EUA, o PCE atendeu às expectativas do mercado. Espera-se que o banco central do país reduza as taxas de juros três vezes este ano, em contraste com as especulações anteriores que chegaram a apontar seis cortes. Na zona do euro, a atividade manufatureira contraiu novamente em fevereiro, refletindo a demanda fraca, embora as empresas se mostrem otimistas para o futuro, com o índice de produção futuro estável em 57,1. O Índice de Gerentes de Compras (PMI) da manufatura ficou em 46,5 em fevereiro, ligeiramente acima da estimativa anterior de 46,1, mas ainda abaixo da marca de 50 que indica crescimento.

No Brasil, continuamos a testemunhar a intrincada interseção entre política e economia. As ações da Petrobras caíram após o presidente da empresa sugerir que os dividendos futuros da empresa serão menores. Isso levanta preocupações sobre o uso político da estatal. Na China, o governo reduziu as taxas de financiamento para compradores de casas, buscando sustentar um mercado imobiliário fraco com poucas ferramentas disponíveis. Essas medidas fazem parte dos esforços contínuos para estimular a economia, o que também impulsionou ligeiramente a bolsa de valores em fevereiro.

Perspectivas para o mês de março:

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 ou mudança na política monetária do Federal Reserve. 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 março.

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



Novus Capital

Os fundos apresentaram perdas em renda fixa, renda variável e moedas. No cenário internacional, os principais bancos centrais do mundo, como o americano e o europeu, seguiram reforçando em suas comunicações o viés de cautela no processo de redução de juros. Os dados de inflação dessas duas regiões vieram mais fortes que a expectativa, com pressão na parte de serviços. Na China, houve corte maior que o usual no juro de 5 anos (referência para empréstimos hipotecários), mas ainda insuficiente para reverter o humor negativo com o país. No Brasil, o mercado refletiu os acontecimentos do cenário global. O destaque ficou para a divulgação dos dados econômicos: arrecadação mais positiva, IPCA-15 abaixo do esperado e mercado de trabalho ainda dando sinais de força.

Perspectivas para o mês de março:

No exterior, mantivemos apenas as posições aplicadas no México, Europa e Reino Unido, e estamos vendidos em S&P500. No Brasil, mantivemos posição aplicada em juros e compra de NTN-B, além de iniciarmos uma venda de inflação implícita. Além disso, estamos comprados em bolsa, via índice, small caps e alguns papéis.

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



Octante Gestão de Recursos

Fevereiro foi um mês negativo para o mercado de renda fixa, com inflação e mercado de trabalho nos países desenvolvidos mostrando força, reprecificando a curva de juros americana. No início do mês, a curva de juros previa 6 quedas durante 2024 e, ao fim de fevereiro, entre 3 e 4 quedas. Enquanto as treasuries desvalorizaram no mês, as bolsas americanas atingiram suas máximas, assim como o bitcoin, pela perspectiva de aumento da base de investidores, após SEC aprovar negociação de ETFs de bitcoin à vista. O Brent voltou para níveis acima de US\$ 80/ barril, após promessa de redução de oferta pela OPEP.

Neste mês, o vértice de 2 anos da curva de juro americana abriu 41 pbs (pontos base) e o de 10 anos, abriu 34 pb. No mercado de renda fixa, os principais índices fecharam spread, em linha com os índices acionários: risco país do Brasil (CDS de 5 anos) indo de 139 pb para 126 pb, spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, de 431 pb para 407 pb, e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) de 361 pb para 339 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) avançou em torno de 1%, e BRL recuou 0,4%. S&P 500 a +5,2%, Nasdaq a +6,2%, foram os principais avanços no mês, enquanto Ibovespa avançou 1,0 %. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) recuou de 14,35 do mês anterior para 13,40 no final de fevereiro.

Nos Estados Unidos, a atividade continua forte, mas em leve desaceleração, demonstrado nas vendas no varejo e produção industrial. Os dois índices estão em território negativo em janeiro na comparação mensal e abaixo do esperado pelo mercado, que previa uma queda menos forte. Na comparação anual, varejo em leve elevação, enquanto indústria está estável. O PIB do 4º tri em sua segunda revisão registrou 3,2% t/t anualizado, ante 3,3% da leitura anterior, pela revisão baixista de investimento em estoques privados.

Os dados de inflação referentes a janeiro, pela sazonalidade do período, surpreenderam os economistas. O CPI recuou de 3,4% a/a em dezembro para 3,1% a/a em janeiro, ante consenso de 2,9% a/a, e o núcleo se manteve estável em 3,9% a/a, ante consenso de 3,7% a/a, por maior pressão nos serviços. Já o PCE, preferido do Fed, recuou de 2,6% a/a em dezembro para 2,4% a/a em janeiro, em linha com consenso. O núcleo também veio em linha, recuando de 2,9% a/a para 2,8% a/a. Acreditamos que inflação continuará sua tendência de queda, tudo mais constante.

Já o mercado de trabalho continua pressionado, com criação de vagas recorrentemente acima do consenso. Em janeiro, foram criadas 353 mil vagas, com taxa de desemprego de 3,7%, sendo



um novo normal que o Fed terá que incorporar ao seu modelo. Em relação à política monetária, o principal destaque foi a fala recente de Raphael Bostic em um paper pelo Fed de Atlanta, onde disse esperar que o primeiro corte seja no terceiro trimestre, seguido de pausa na próxima reunião, mostrando parcimônia.

No resto do mundo, a China tenta manter sua economia rodando a níveis próximos de 5%, com estímulos ao setor imobiliário. Em reunião recente do Governo chinês, os estímulos acabaram desapontando o mercado, que esperava mais auxílio aos governos estaduais e imobiliárias, e deve continuar sendo uma exportadora de deflação.

No Brasil, a MP enviada por Haddad na virada do ano que tratava da desoneração continua a ser o principal assunto na relação entre Congresso e Executivo, que pretende resolver essa questão em março. Além disso, as emendas de comissão vetadas pelo Executivo podem ser uma barganha, como forma de persuasão aos parlamentares. A saída será com proposta de contrapartida financeira, ou diluição para não pressionar o fiscal. Do lado positivo, dados de arrecadação de janeiro e fevereiro surpreenderam positivamente e o contingenciamento previsto para março deve ser menor do que o previsto ano passado.

Em relação à atividade, a produção industrial surpreendeu e veio acima do consenso, enquanto vendas no varejo vieram abaixo do esperado. Os dois ainda se situam em território positivo na comparação anual, mas em desaceleração. A atividade mensurada pelo Banco Central registrou avanço de 1,36% a/a em dezembro, ante 2,38% a/a de novembro (revisado de 2,19% a/a) e acima do consenso de 0,45% a/a. O PIB oficial do 4º trimestre ficou estável frente último trimestre e registrou 2,9% no ano de 2023.

Em relação à política monetária, o IPCA registrou 4,51% a/a, mas com inflação de serviços, aquela mais sensível à política monetária, rodando acima de 5%. As projeções futuras continuam em queda, com IPCA de 2024 estimado pelo Focus em 3,76%, colocando o Banco Central em situação confortável para distensão monetária.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,5 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 7,86% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banorte, Cosan, CSN e Tupy.



Perspectivas para o mês de março:

Acreditamos que, após abertura recente da curva de juros americana, e por dados de inflação sazonalmente mais fortes no EUA, os dados de inflação começarão a se normalizar e experimentaremos de novo a tendência de fechamento da curva de juro americana. Estamos com posição de hedge em treasuries baixa e com alocação em ativos alta, o que deve favorecer a performance do fundo neste cenário.

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

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



Opportunity

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

Perspectivas para o mês de março:

No mercado brasileiro, com a sinalização de manutenção do ritmo de cortes pelo COPOM e queda nas expectativas da pesquisa Focus, entendemos que a assimetria ainda é baixista em torno da taxa terminal precificada na curva. Mantivemos as posições aplicadas na curva nominal. Reduzimos posições compradas em bolsa brasileira e compradas em BRL contra USD. Na estratégia de juros internacionais, seguimos com posições aplicadas em regiões onde acreditamos que o processo de desaceleração da atividade e convergência inflacionária são mais construtivos. Continuamos aplicados na curva europeia como uma das nossas principais posições. Também temos posições menores aplicadas na República Tcheca e nos Estados Unidos. Na bolsa americana, aumentamos a nossa exposição a partir da compra de índice S&P 500.

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 fevereiro, tivemos um retorno de 0.7% (vs. 0.9% do IPCA+5% e 1.0% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Educação (+0.9% de retorno) e Computadores e Equipamentos (+0.5% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Serviços Diversos (-0.8% de retorno), Exploração de Imóveis (-0.2% de retorno) e Saúde (-0.2% de retorno). Ações brasileiras mostraram uma leve recuperação após um início de ano marcado por discussões econômicas complexas, especialmente em torno das metas fiscais do governo. Já no ambiente externo, os principais índices acionários do mercado local reagiram positivamente no mês com o S&P 500 subindo 5.2% e NASDAQ-100 subindo 5.3%. O Ibovespa terminou janeiro subindo aproximadamente 1%, seguindo a dinâmica dos setores elétrico e de bens de capital.

O fundo fechou o mês subindo acima do SMLL (+0.5% no mês) e abaixo do IBOV (+1.0% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Ânima Educação (+16.6% no mês) e Marcopolo (+9.8% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Valid (-9.0% no mês) e Tupy (-3.3% no mês).

Destacamos nosso investimento em Ânima Educação. Conforme notícias veiculadas recentemente na imprensa, a companhia segue em discussão com potenciais compradores de sua participação na Universidade São Judas, instituição de ensino que conta com cerca de 35 mil alunos majoritariamente na modalidade de ensino presencial/híbrido. Em novembro de 2023, a companhia divulgou ao mercado que havia recebido propostas não vinculantes por parte de investidores financeiros e estratégicos para a aquisição do ativo. Enxergamos que o movimento de desinvestimento seria positivo, estando alinhado com a estratégia de redução da alavancagem financeira e adequação da estrutura de capital da Ânima.

No ano, nossa rentabilidade é de -0.5% (vs. 1.9% do IPCA+5% e -3.8% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,639.7% desde fevereiro de 2013 (vs. 127.6% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.5% (vs. 11.0% do IPCA+5% e 7.7% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de março:

Estamos hoje 93.6% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) exploração de imóveis, com 13.1%; ii) bens industriais, com 12.8%; e iii) serviços, com 9.5%. Em março, a evolução das contas públicas nacionais e dos indicadores de preço e atividade econômica devem continuar no radar dos investidores brasileiros. No ambiente externo, o comportamento dos índices de inflação e a postura da autoridade monetária nos EUA devem continuar influenciando significativamente a precificação dos ativos de risco.

Em relação a exposições específicas, temos 74% 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



Parcitas Investimentos

Comentário Mensal Parcitas – Fevereiro 2024

MUNDO

Os mercados iniciaram o mês de fevereiro assustados com os dados mais fortes de emprego e inflação nos EUA, o que fez reacender a narrativa de reaceleração da atividade americana. Com isso, houve uma reprecificação para cima da curva de juros americana, afetando o mercado de juros dos demais países. .

Logo na primeira semana do mês tivemos o payroll (dado de geração de empregos nos EUA) que veio substancialmente acima do esperado, gerando dúvidas sobre a desaceleração da economia do país. Estamos nos questionamos se trata-se de uma mera questão de sazonalidade do dado ou, se de fato, a economia americana estaria se reacelerando. Por enquanto seguimos com a primeira hipótese, e dessa forma entendemos que a economia dos EUA seguirá se desacelerando e atingindo o tão sonhado “pouso suave”.

Além desse dado de emprego, os números de inflação vieram fortes, com a piora concentrada no setor de housing. Por enquanto, assim como na questão de emprego e atividade, acreditamos que esses dados de início de ano não mudam a tendência e, em nossa visão, seguiremos com a inflação convergindo, lentamente, para a meta. Conseqüentemente, esperamos que o Fomc inicie o ciclo de afrouxamento monetário ainda em 2024. Nosso cenário central é de 4 cortes neste ano, iniciando-se em junho.

Nosso posicionamento segue o mesmo desde o final do ano passado, com posições aplicadas em juros internacionais (com foco nos EUA) e compradas na bolsa americana, mas com os fortes movimentos de fevereiro reduzimos taticamente tais posições. Durante o mês as taxas de juros globais subiram de 20-40bps com movimentos mais significativos nos vencimentos mais curtos. Além disso, vale mencionar que seguimos posicionados comprados em bolsa americana, protegido com estruturas de opções, mas que tem sido positivo com o S&P renovando seu nível mais elevado historicamente (5104 – com apreciação de 4,8% em fevereiro).



BRASIL

A economia brasileira seguiu na mesma tendência dos últimos meses: (i) com atividade resiliente (revimos nossa projeção de PIB em 2024 de +1,4% para +1,6%); (ii) fiscal melhor do que o esperado, puxado por uma arrecadação mais robusta e; (iii) inflação cadente, mas com uma composição pior, o que, em nossa visão, poderá limitar o nível de taxa terminal de juros no atual ciclo de afrouxamento monetário.

Do lado da atividade podemos destacar: (i) um mercado de trabalho dinâmico com crescimento real dos salários (+1.4% no trimestre móvel findo em janeiro); (ii) PMC e PMS apontando para um consumo mais resiliente do que o esperado, nos dados referentes ao mês de dezembro; (iii) sinais de inflexão/melhora das concessões de crédito. Nesse âmbito, revisamos nossa projeção para o PIB de 2024 de 1.4% para 1.6%.

No entanto, embora o cenário acima descrito seja positivo para atividade e fiscal (maior arrecadação), ele acaba gerando uma situação mais complexa para inflação, em particular, para a inflação de serviços.

Existe, atualmente, no mercado um grande debate sobre a perspectiva da inflação. De um lado, uma parcela acredita que o processo de desinflação seguirá puxado por uma desaceleração de preços de bens oriunda da China (que passa por um momento extremamente desafiador em sua economia). Do outro lado, há a percepção de que a inflação de serviços segue muito resiliente e que isso será um limitador importante para a continuidade do processo de desinflação. Acreditamos neste último.

Com relação ao posicionamento em Brasil, seguimos com uma posição aplicada em juro real e uma pequena posição comprada em inflação implícita curta; tendo como drivers principais a piora da inflação de serviços e a pressão de alimentos neste início do ano.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

No mês de fevereiro, o Fundo Patria PIPE FIC FIA ADVISORY II registrou alta de 2.2% contra também alta de 1.0% do índice Ibovespa. No período, as principais contribuições positivas para o fundo foram Tenda (+1.3%), CVC (+1.2%) e Ultra (+1.0%), enquanto os principais detratores foram Localiza (-0,6%) e Infracommerce (-0,6%).

No mês, a Ultrapar divulgou seu resultado do 4T23, apresentando fortes resultados operacionais, reflexo da racionalização do portfólio e do crescimento de EBITDA – e geração de caixa – em todas unidades de negócio do grupo. Como consequência, a alavancagem financeira foi reduzida para 1,1x, atingindo o menor patamar dos últimos 15 anos. A companhia também teve seu rating elevado para grau de investimento (investment grade), em escala global BBB-, com perspectiva estável, pela S&P Global Ratings. E por fim, a Ultrapar aprovou a de distribuição adicional de R\$ 440 milhões em dividendos, equivalente a R\$ 0,40 por ação, em complemento ao pagamento de dividendos em agosto de 2023 de R\$ 274 milhões, totalizando R\$ 713 milhões (R\$ 0,65/ação e dividend yield de 3,7%).

Perspectivas para o mês de março:

Como sempre reiteramos, nossos investimentos são baseados em expectativas e oportunidades de criação de valor de longo prazo, e continuamos com as mesmas convicções a respeito da qualidade e competitividade das companhias do portfólio e o cenário favorável para seus negócios. Desde o início da estratégia, em 09/out/2014 o Fundo apresenta ganho líquido de 288% superando largamente o Ibovespa que gerou retorno de 125% no mesmo período.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Perfin Investimentos

Fevereiro foi marcado por dados positivos de inflação levemente abaixo do esperado, levando Ibovespa subir 1% e reverter parte da queda de Janeiro. No entanto, as quedas de Vale, Petrobrás, Bradesco e Ambev seguraram uma alta maior do Ibovespa, que não acompanhou a alta de 5% do S&P500 em Fevereiro. No lado "micro", três empresas ajudaram a nosso fundo a superar o Ibovespa no mês: (1) Marcopolo com divulgação de indicadores operacionais fortes no resultado do 4Q23, (2) Vibra na expectativa de boas margens de distribuidoras de combustível, e ainda em compasso de espera numa potencial fusão com Eneva, e (3) Cyrela com dados positivos de inflação da construção e bons indicativos de performance de vendas no começo de 2024.

Perspectivas para o mês de março:

Uma temática forte no nosso portfólio é a seleção de empresas que repassam no preço dos seus produtos a inflação e que hoje soma aprox. 30% da carteira. Neste contexto, alguns exemplos são os setores (i) dos regulados, ou seja, empresas elétricas e de saneamento que são caracterizadas por contratos de concessão reajustados a IPCA ou IGP-M (ii) shopping, no qual consegue repassar a inflação nos seus contratos com lojistas. Outra parcela relevante do portfólio são as teses de crescimento (ciclo doméstico), entre os destaques temos Cyrela, Vibra e Marcopolo.

Perfin Foresight FIC FIA / Perfin Institucional FIC FIA



Persevera Asset Management

Nos Estados Unidos, os investidores postergaram novamente suas apostas para o início do ciclo de queda de juros para junho. Com isso, a curva de juros americana teve leve alta, contribuindo para um Dólar mais forte. As bolsas continuaram eufóricas, com o S&P 500 subindo +5,2% e o Nasdaq +6,1%. Na China os índices de PMI foram positivos, exceto no setor imobiliário, que permanece como fonte de incerteza no país. Os dados de atividade, juntamente à continuidade dos estímulos econômicos, devem fornecer suporte para que o governo chinês estabeleça uma meta de crescimento em 5% durante um congresso do partido no início de março. A curva de juros brasileira também teve leve alta e a bolsa ensaiou uma recuperação: Ibovespa +1%. Já o Real ficou estável contra o Dólar, desempenho melhor do que a maioria das moedas de países emergentes

Perspectivas para o mês de março:

Com a batalha contra a inflação em via de terminar, o Fed está próximo de iniciar o corte de juros e pode, novamente, voltar a prover suporte aos mercados em cenários de correção mais forte. Isso, somado à resiliência da economia, deixa-nos construtivos para os ativos de risco, sobretudo os brasileiros, que também se beneficiam de fundamentos positivos, valuations baratos e um interesse cada vez maior pelos investidores estrangeiros. Nesse contexto, seguimos enxergando boas oportunidades nos juros reais (títulos IPCA+), no câmbio e em ações específicas

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



Plural

No mês de fevereiro, o principal desafio foi reduzir a alocação em caixa, buscando operações aderentes ao perfil de risco de cada estratégia, permitindo que os fundos se beneficiem da dinâmica positiva do mercado de crédito.

Perspectivas para o mês de março:

Para o mês de março, esperamos a continuidade no movimento de melhora do mercado de crédito e seguimos monitorando a evolução da taxa de juros nos países desenvolvidos. Internamente, atentos à temporada de resultados do 4T2023.

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



Quantitas

O ambiente global apresentou uma reversão importante da dinâmica que vinha predominando nos últimos meses. Ao longo do 4º trimestre números de inflação mais baixos vinham corroborando a perspectiva de estávamos nos aproximando do momento em que os Bancos Centrais das principais economias iriam iniciar uma queda das taxas de juros. Contudo, fevereiro tivemos surpresas para cima nas divulgações dos números de inflação referentes a janeiro, algo que numa conjuntura de mercado de trabalho ainda resiliente elevou a preocupação de um processo desinflacionário mais lento.

Nos Estados Unidos, em particular, após o CPI de janeiro mais elevado também tivemos sinalizações por parte do Federal Reserve de que ainda gostariam de aguardar mais informações que reforcem a conclusão de um cenário menos adverso para a inflação para ter confiança em iniciar o processo de queda da taxa de juros. Diante disso, os cenários de economistas e a precificação de mercado passaram a trabalhar com um corte de juros apenas em junho, postergando a expectativa de início da flexibilização monetária.

No Brasil, esses desenvolvimentos globais claro não são boa notícia para nosso próprio processo de redução da Selic meta que está em curso. Também num sentido mais adverso, tivemos a divulgação do IPCA de janeiro e do IPCA-15 de fevereiro, ambos apontando um perfil qualitativamente pior da inflação, com o segmento de serviços mais pressionado. Numa conjuntura de mercado de trabalho bastante apertado, com renda em crescimento, o risco é termos uma transmissão mais persistente dessa dinâmica para os preços mais intensivos em trabalho.

O Quantitas FIC FIM Mallorca apresentou resultado de 0,62% em fevereiro de 2024.

O Quantitas FIM Galápagos apresentou um resultado de 0,59% em fevereiro de 2024.

O Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I apresentou estabilidade (+0,03%) em fevereiro de 2024

Em fevereiro, tivemos resultados negativos na posição vendida em juros reais americanos e resultado positivo nos book de bolsa local e de long-short fundamentalista. Nos demais books, o resultado foi próximo ao neutro.

Em bolsa local, mantivemos a exposição ao redor de 11% do PL. Para contribuir no equilíbrio da carteira, montamos uma posição vendida em bolsa americana através do índice Russell 2000. Em moedas, zeramos a posição comprada em BRL x USD. Em juros locais, estamos sem posições relevantes (curva de juros em nível "fair"). Em juros reais, estamos com posições reduzidas na



venda de taxa. Em juros EUA, ampliamos a posição aplicada em juros reais longos. Em inflação, ampliamos a posição comprada em implícita nos anos de 2024 e 2025.

Perspectivas para o mês de março:

Diante disso, revisamos nosso cenário para a Selic meta em 2024 de 9,00% para 9,25% a.a., elevando em 25 bps o ponto terminal. Vale frisar que caso a inflação americana siga surpreendendo para cima e tenhamos uma postergação adicional do início do ciclo de queda de juros, devemos ter revisões para cima do cenário para Selic.

Outro risco para inflação que vale pontuar diz respeito ao crescimento econômico, que também segue surpreendendo. O PIB do 4º trimestre confirmou uma dinâmica mais forte do que a prevista inicialmente, e o cenário para o PIB de 2024 está migrando para algo mais próximo de 2,00%, superior ao intervalo entre 1,00% e 1,50% dentro do qual a maioria dos economistas trabalhava até pouco tempo atrás.

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



RB Capital

O desempenho do fundo ao longo do mês foi impactado positivamente pelo forte fechamento dos spreads de crédito das debêntures incentivadas da carteira. A resolução nº 5.118 do Conselho Monetário Nacional (CMN), divulgada em 01/02/2024, determinou mudanças nos lastros elegíveis e prazos de vencimento de CRIs, CRAs, LCIs e LCAs. À medida que restringiu a oferta de outros ativos incentivados, a resolução culminou em um forte fluxo comprador no mercado secundário de debêntures incentivadas, provocando uma expressiva compressão dos prêmios de crédito dos papéis.

Perspectivas para o mês de março:

Perseguindo a estratégia de impulsionar o retorno e manter a qualidade de crédito, realizamos em janeiro a alocação de duas debêntures incentivadas: Autopista Planalto Sul, rating AAA e do setor de Rodovias, e Águas do Sertão, rating AA- e do setor de Saneamento. Além disso, continuamos aproveitando o momento para aumentar posições em ativos que apresentam níveis de spread de crédito acima da média e forte potencial de compressão de taxas, além de diminuir posições em ativos que já tiveram forte fechamento de spread.

Mesmo com o movimento de fechamento dos spreads de crédito ocorrido nos últimos meses, a estratégia de gestão ativa, com reciclagem dos ativos do portfólio e novas alocações tanto no mercado primário quanto no secundário, tem possibilitado que o fundo mantenha um carregamento acima da média do mercado, potencializando a rentabilidade da carteira. O fundo permanece com elevada diversificação setorial e pulverização de ativos, sendo que o rating AAA continua sendo o mais predominante da carteira. Atualmente, o fundo apresenta carregamento de CDI+1,5% e duration de 4,3 anos. A carteira também segue hedgeada, o que protege os ativos da volatilidade da curva de juros real em um cenário de incertezas fiscais.

Por fim, vale destacar que os fundos de debêntures incentivadas permanecem isentos de Imposto de Renda, ratificando a importância desse veículo de investimento no financiamento da infraestrutura nacional.

RB Capital Vitória FIC FI Incentivado Infraestrutura RF / RB Capital FI Incentivado Infraestrutura RF



Real Investor

Real Investor FIC FIM

Atribuição de Performance

Em fevereiro, o Real Investor FIC FIM teve uma performance de 2,33%, em comparação a 0,80% do CDI no período. Alcançamos assim um resultado de 138,3% desde o início do fundo em 2018, versus 56,4% do CDI (245% do CDI) - performance de destaque em relação à indústria de fundos multimercado no Brasil.

Contribuíram positivamente para o resultado, o fato de nosso desempenho na carteira long (ref.: Real Investor FIA BDR Nível I) ter sido superior ao da nossa carteira short (composta majoritariamente pelo Índice Ibovespa), além do carregamento positivo da renda fixa no período.

Em relação aos setores, destacamos do lado positivo a contribuição do setor imobiliário (+1,9%) e seguros (+0,3%), nos quais temos maior exposição em nossa carteira long quando comparado ao Ibovespa.

Dentre os ativos, vale destacar que a maior contribuição foi da Syn Prop & Tech, empresa na qual investimos com o racional de que havia uma grande assimetria entre valor e preço. Recentemente a empresa anunciou o desinvestimento parcial de alguns ativos, no valor de R\$ 1,85 bn, o que levou a uma valorização das ações de +70% no mês.

Do lado negativo, o setor de bancos foi o principal detrator no período (-0,4%).

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida (majoritariamente Ibovespa), com exposição direcional de aproximadamente 5%. Reforçamos que temos um portfólio adequadamente diversificado, com posições compradas em empresas que possuem bons fundamentos e perspectivas favoráveis a médio e longo prazo. Esses investimentos seguem com preços atrativos, o que, no longo prazo, devem seguir nos permitindo alcançar resultados diferenciados e consistentemente superiores à nossa carteira short.

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

Aos poucos o ano parlamentar se inicia. Nos primeiros dias do mês de fevereiro, os presidentes das casas legislativas, Pacheco e Lira, fizeram seus discursos inaugurais. Mesmo com o pé inicial, o congresso segue em primeira marcha e começou a ganhar tração depois do carnaval. Assim, passamos a acompanhar a tramitação dos primeiros temas do ano. Dentre eles, esperamos destaque para a MP 1202/23 e para os detalhes da reforma tributária que devem voltar à tona.

A inflação segue desacelerando no cenário local, ainda que com obstáculos no caminho. A última divulgação do IPCA, referente ao mês de janeiro trouxe um resultado pior do que apontavam as expectativas. O maior problema, entretanto, segue nas medidas subjacentes de inflação, sobretudo para a inflação de serviços. Esses componentes do índice, que demoram a desacelerar marcam valores ainda acima dos objetivos do BC. Os núcleos de inflação tiveram variação de 4,24% YoY, enquanto os preços de serviços sobem 5,62% YoY,

Assim, o Copom mantém, acertadamente, seu posicionamento de cautela. Reconhece que a atividade econômica tem desacelerado, que a inflação desacelera nas medidas mais amplas, mas ainda tem pontos de atenção nos componentes mais persistentes do índice. Por esse motivo, o BC seguiu cortando os juros em 50bps e sinalizando que os próximos passos devem seguir a mesma lógica.

A atividade econômica permanece desacelerando. O PIB do último trimestre de 2023, divulgado ao final de fevereiro, apontou para estabilidade da economia brasileira. O crescimento acumulado do ano foi de 2,9%. Apesar do crescimento positivo e forte do ano passado, houve uma desaceleração relevante, com os primeiros trimestres representando parte expressiva do crescimento do período. Desta forma, seguimos esperando um crescimento mais modesto para 2024, de 1,5%.

Perspectivas para o mês de março:

A começar com a atividade parlamentar, esperamos que os temas discutidos em fevereiro sigam tendo destaque em março. Devemos ver os debates sobre a reoneração da folha de pagamento e sobre a reforma tributária ganhando corpo. Também esperamos detalhes sobre o primeiro contingenciamento de despesas do ano. A arrecadação começou o ano forte, com o efeito de medidas não recorrentes do ano passado. De toda forma, a melhora na arrecadação pode permitir que o governo consiga contingenciar uma parcela de gastos menor do que o esperado e postergar a discussão sobre mudança de meta fiscal.



Esperamos que a inflação siga mostrando melhora, com uma certa resiliência das medidas subjacentes de inflação, que permanecem distantes dos objetivos do BC. Essa preocupação, em conjunto com uma postura mais hawkish do fed, não devem impedir que o BC siga cortando os juros, mas esperamos mudanças na comunicação. O Copom deve deixar de sinalizar cortes duas reuniões a frente, ampliando seu grau de liberdade na condução da política monetária.

A atividade deve seguir desacelerando como indicou o resultado o PIB do último trimestre. Outro indicador que deve ser acompanhado de perto é o dado de mercado de trabalho, que tem sugerido recuperação importante dos salários.

No cenário externo, o destaque será a decisão de política monetária do Fed em março. O BC americano deve seguir realizando manutenção da taxa de juros, mas investidores estarão atentos as sinalizações da autoridade monetária sobre quando ocorreram os primeiros cortes de juros.

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



Root Capital

Comentário HG – Fevereiro/2024

O Fundo apresentou um resultado positivo de 0,97% no mês de fevereiro, acumulando 14,57% em 12 meses (114% do CDI).

O resultado no mês reflete uma continuação do fechamento dos spreads no mercado, principalmente nos papéis com melhor nível de risco.

Seguimos priorizando alocação em debêntures de altíssima qualidade de crédito, e seletivamente voltando a aumentar as alocações em ativos estruturados.

Comentário HY – Fevereiro/2024

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,08% no mês de fevereiro, acumulando 15,41% em 12 meses (121% do CDI).

O resultado no mês reflete o carregamento mais alto do fundo em um cenário de estabilização dos spreads no mercado de ativos de crédito High Yield, os quais ainda se encontram em níveis mais altos que os vistos no passado.

Temos acompanhado uma maior movimentação do mercado primário e operações originadas e estruturadas internamente, com taxas maiores e estruturas mais robustas. O carregamento da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 5,70% a.a.



Perspectivas para o mês de março:

Comentário HG – Fevereiro/2024

- A carteira está alocada em 53 ativos (riscos), sendo atualmente 34% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,16%.

Comentário HY – Fevereiro/2024

- A carteira está alocada em ativos com um carregamento alto e bom balanço de risco/retorno.
- No mês de fevereiro, liquidamos duas emissões estruturadas. Vamos continuar reciclando o portfólio, alocando em ativos estruturados com o objetivo de manter o carregamento da carteira em patamares próximos CDI + 6,00% a.a.
- Em março, estamos em processo avançado de estruturação de três novas operações High Yield estruturadas que foram originadas internamente. 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

Piora na perspectiva de política monetária nos EUA

Perspectivas para o mês de março:

Fechamento de juros e melhora de setores domésticos na bolsa

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

Return FIC FIM



Safari Capital

Fevereiro foi outro mês de fluxo negativo para o mercado de ações, em especial por parte dos estrangeiros. Os fundos de ações e multimercados continuaram sofrendo com resgates, ainda que menores.

O CPI publicado durante o Carnaval atrapalhou o mercado, mas não a ponto de levar a fortes quedas. O corte de juros antes esperado para março/maio foi para maio/junho, hoje com mais peso para junho. Importantes são as medidas de inflação publicadas periodicamente, que balizarão o FED para iniciar os cortes de juros. Continuamos fortemente a reboque dos juros internacionais, afetados também pelas declarações desastrosas do presidente Lula tanto no Brasil quanto no exterior. Aqui a inflação vem cedendo, agora num pace mais lento, mas possibilitando o afrouxamento gradual da política monetária.

A permanecer este cenário – corte de juros pelo FED e continuidade dos cortes na Selic –, abrir-se-á um enorme espaço para a valorização dos ativos de risco, ao mesmo tempo em que a renda fixa fique menos atrativa.

Perspectivas para o mês de março:

A carteira está mais concentrada com aproximadamente 55% do patrimônio em 12 empresas (commodities, incorporadoras, utilities, varejo e bancos). A posição líquida é de 69,2% do PL, e a bruta de 75,9%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Fevereiro foi mais um mês de alta nas bolsas pelo mundo com destaque para os EUA onde o NASDAQ subiu 6,1% impulsionado pelo balanço da NVIDIA e pela onda de otimismo com os ganhos de produtividade que virão com a Inteligência Artificial, também merece destaque o Russell 2000 com boa valorização mostrando uma melhora na qualidade do movimento de alta que agora se espalha pelas Small e Mid Caps. Do lado negativo ficaram os dados de inflação e que ainda impulsionaram a curva de juros provocando um realinhamento de expectativas quanto a queda de juros por lá que agora passou a ser precificada somente a partir de junho mas segue dependente de novos dados de atividade e inflação nos EUA. Aqui no Brasil seguimos com os investidores estrangeiros retirando recursos e sem maiores notícias de Brasília que pouco trabalhou após a volta do recesso. Mais uma vez nossas empresas de tecnologia contribuíram de forma positiva no mês, nossa carteira de ações local também foi bem com destaque para os bancos digitais e construtoras de baixa renda. Também a curva de juros não ajudou sem notícias de Brasília e com temores de inflação nos EUA.

Perspectivas para o mês de março:

O mercado de ações americano segue muito forte, o mês de março tradicionalmente não é dos mais altistas portanto uma correção poderá acontecer o que deve ser considerado com oportunidade, aqui no Brasil já mais descontado a atenção está no fluxo dos estrangeiros que tem sido o motor dos movimentos de alta por enquanto, um sinal de retomada nesse fluxo poderia ser positivo para o nosso mercado que deve seguir muito seletivo. Seguimos com uma posição comprada em ações no Brasil, nos EUA agora menor e também na Índia. Mantemos a carteira no exterior sem hedge no Dólar e seguimos com NTNBS com vencimento em 2026 e 2050.

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



Sharp Capital

O mercado local apresentou um desempenho positivo no mês, apesar de bastante aquém do observado no mercado norte americano. Os fundos obtiveram retornos em linha com os principais índices. Não realizamos alterações importantes nas carteiras.

Perspectivas para o mês de março:

O foco atual continua sendo no desempenho da economia e evolução do custo de oportunidade. Os fundos continuam com carteiras diversificadas e buscando não acumular exposição específica a um fator de risco.

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



Simétrica Investimentos

Fevereiro foi um mês de recuperação para o fundo que rendeu +11,54% praticamente zerando o resultado negativo de janeiro. Resultado este impactado positivamente pela eficaz alocação em ativos relacionados a tecnologia e a moedas digitais.

O fluxo de capital estrangeiro foi negativo em 9,4Bi elevando o déficit para -16,8Bi. O dólar permaneceu estável em torno de R\$ 4,95

No Brasil, tivemos a divulgação do IPCA-15 de 0,78%, abaixo de 0,83% esperado pelo mercado. Com essa divulgação, a variação em 12 meses do IPCA-15 ficou em 4,49% contra 4,47% em janeiro. A redução da expectativa para o IPCA 2024 no Focus, de 3,80% para 3,76.

A taxa de desemprego veio melhor do que o esperado, com 7,6% sendo que era esperado 7,8%.

O PIB cresceu 2,9% em 2023, este aumento reflete o forte crescimento da produção agrícola no primeiro semestre, além do consumo doméstico e recordes nas exportações. A estimativa para Selic seguiu em 9,00% no fim de 2024.

Para fevereiro segundo pesquisa Broadcast, estima-se um superávit primário entre R\$ 78 e R\$ 105 bilhões. Estimativa esta embasada no superávit primário do governo central em janeiro de R\$ 81,3 bilhões.

Este indicador positivo pode, de certa forma a sugerir que o governo consiga entregar déficit fiscal menor do que 0,78% do PIB segundo informado pelo boletim Focus. Por enquanto ainda está em 2,25% (12 meses).

Pequim manteve a meta do PIB deste ano em 5%, considerada ambiciosa. O PMI composto chinês (serviços e indústria) permaneceu estável em 52,5 no período. Este nível acima de 50 indica que atividade da China segue em expansão.

Nos EUA, as apostas são praticamente unânimes para o início dos cortes em junho. De acordo com o relatório apresentado ao Congresso americano, o Fed considera que os juros estão no pico, mas que ainda não parece o momento adequado para iniciar os cortes das taxas antes de ter maior confiança na desinflação.



Perspectivas para o mês de março:

Em 2023 nossa economia foi impulsionada por alguns setores como o agrícola, a extração de minérios e o consumo das familiar. Mas para 2024 este conjunto deve ser alterado principalmente pela queda esperada do setor agrícola, o que não significa retração da economia doméstica para este ano. Esperamos um crescimento ligeiramente acima de 1,5%.

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



Solana Capital

O fundo Solana Long & Short FIC FIM apresentou rentabilidade de + 1,20% no mês de fevereiro.

No ano a rentabilidade acumulada é de + 1,63% (92% do CDI). Ao longo do mês as principais

Hedge -0,19%

Hedge -0,19%

Intersetorial -0,57%

USIM5 x IBOV 0,13%

USIM5 x SUZB3 0,11%

VIVT3 x INTB3 0,06%

EQTL3 x TIMS3 -0,17%

CCJ x KLBN11 -0,19%

URNJ x KLBN11 -0,20%

Intracompany 0,10%

ITUB3 x ITUB4 0,06%

USIM3 x USIM5 0,05%

GOAU4 x GGBR4 0,00%

Intrasetorial 1,44%

ANIM3 x COGN3 0,44%

ENAT3 x XLE 0,26%

PPC x TSN 0,25%

SGML x ALB -0,14%

LREN3 x PETZ3 -0,33%

URNJ x LIT -0,36%

Caixa | Custos 0,41%

Resultado Fundo 1,20%



CDI 0,80%

Ibovespa 0,99%

Perspectivas para o mês de março:

O fundo encerrou o mês com exposição bruta de aproximadamente 125% (posições compradas mais vendidas) e aproximadamente 42 pares, sendo aproximadamente 81% do gross em pares intrasetoriais, 8% do gross em pares intracompany, 21% do gross em pares intersetoriais e 15% do gross em hedge; (ii) destaque para a exposição gross nos setores: Utilidade Pública, Petróleo / Petroquímica, Siderurgia / Mineração, Imobiliário, Transportes e Varejo.

Solana Long And Short FIC FIM



SOMMA Investimentos

Fevereiro foi caracterizado como período de continuidade dos movimentos observados em janeiro, especialmente quando analisamos os mercados cambial e da curva de juros do Brasil. O Real teve nova rodada de ligeira depreciação e a curva de juros abriu taxas, notadamente entre os trechos intermediários e longos. Assim como verificado no primeiro mês do ano, as variações em fevereiro estiveram intimamente relacionadas com o desenrolar da cena internacional, a qual nas últimas semanas foi marcada por intensa abertura dos yields das Treasuries e fortalecimento da moeda dos EUA. Já o Ibovespa, apesar de ter encerrado o período com leve valorização, a alta anulou apenas parcialmente a forte queda observada em janeiro.

Os eventos relacionados à economia dos EUA foram novamente os destaques dos mercados globais. Ainda que efeitos de ordem sazonal possam explicar parte do erro das estimativas do mercado, é inequívoco afirmar que os últimos dados da economia do país apresentaram elevada resiliência. Por exemplo, o Nonfarm Payroll de janeiro mostrou forte geração líquida de empregos criados, enquanto os dados de inflação ao produtor e ao consumidor do mesmo mês apontaram para expressiva aceleração. Assim, o susto provocado por essas divulgações serviu como fator adicional para a maioria dos membros do Fed seguir adotando retórica hawkish. Aliás, a conjuntura exposta não só provocou intensa alteração nas expectativas dos investidores sobre quando o Banco Central dos EUA começará o processo de desaperto das condições monetárias, como também levantou dúvidas sobre como será o roteiro a partir do momento em que será iniciada a redução da taxa de juros. Em outras palavras, enfatiza-se que o enorme otimismo do mercado exibido no início de 2024, com a curva de juros futuros precificando até sete cortes de 0,25 p.p. das fed funds, deu lugar, ao término de fevereiro, a previsões de somente três reduções de tal magnitude. Além disso, já faz parte do imaginário de muitos investidores e de alguns membros do Fed a hipótese de cenário de reduções de juros intercaladas com pausas.

Julgamos como justificado o recente aumento dos receios do mercado quanto aos próximos passos do Fed. De fato, como exposto no parágrafo acima, a reiterada postura mais cautelosa dos membros da autoridade monetária dos EUA, que ao fim e ao cabo respinga no sentimento dos investidores, esteve pautada em divulgações de indicadores econômicos mais fortes que as expectativas. Todavia, igualmente ao período em que não embarcamos no completo otimismo do mercado verificado na virada de ano, quando as apostas apontavam para março o mês que daria início ao processo de redução das fed funds, também discordamos do excesso de pessimismo embutido nas precificações atuais. Ainda que o pujante mercado de trabalho deva



contribuir para novo ano de bom crescimento do país, principalmente ao se comparar com o anêmico desempenho esperado de seus pares europeus, identificamos que há poucas alavancas a serem acionadas que poderiam trazer outras fortes revisões altistas do PIB. Continuamos esperando cenário de desinflação adiante nos EUA, o que possibilitará ciclo de cinco reduções das fed funds em 2024, com esse processo de desaperto monetário sendo iniciado em maio/junho. Se tal previsão estiver correta, entendemos que há espaço para valorização de diversas classes de ativos neste ano, inclusive para os mercados brasileiros.

Na China, após a redução do compulsório bancário em janeiro, no mês passado destacou-se o corte na taxa de juros de empréstimos de 5 anos, de 4,20% para 3,95%. Essa redução de 0,25 p.p. foi bem mais intensa que o aguardado (0,10 p.p.) e tem como principal finalidade fomentar o setor imobiliário. Nosso entendimento é de que os decisores de política econômica seguirão lançando medidas nas próximas semanas e meses. Porém, ainda enxergamos com alto grau de ceticismo a potência dessas medidas. De um lado, seguimos visualizando elevados problemas estruturais dentro da economia chinesa, já elencados neste espaço em outras oportunidades. De outro lado, mais do que buscar maior estímulo para a atividade, o governo do país aparenta querer mais estabilizar as condições econômicas.

No Brasil, a coletânea de indicadores divulgados em fevereiro não alterou nossa visão a respeito da dinâmica da economia do país. Os números de atividade confirmaram desempenho superior às expectativas do mercado na virada do ano, com o crescimento esperado do PIB em 2024 devendo ser mais equilibrado em comparação com o ano passado. Aliás, observamos o mercado paulatinamente revisando suas projeções de PIB deste ano para o nosso cenário-base de crescimento (+1,9%). Na inflação, embora o mercado de trabalho resiliente e os ganhos da massa salarial sinalizem dificuldades de desaceleração dos serviços subjacentes, nosso entendimento é que isso não provocará mudanças no plano de voo do Copom. Assim, estimamos que a autoridade monetária seguirá parcimoniosa no ritmo de redução da taxa Selic. No âmbito fiscal, os bons dados de arrecadação federal conhecidos nas últimas semanas têm permitido a construção de cenários de curto-prazo algo mais positivos pela maioria do mercado, em especial no que tange à perspectiva de alteração da meta primária apenas ao final do primeiro semestre.

No mês de fevereiro, o mercado de crédito privado doméstico apresentou dinâmica semelhante ao que acompanhamos desde o segundo semestre do ano passado. Os spreads de crédito seguem fechando, o mercado secundário se mostra bastante aquecido, mas com um forte viés



de compra, os fundos de investimento dedicados seguem captando e já temos um pipeline de emissões primárias mais robusto.

Em uma amostra de fundos que possuem alocação de pelo menos 15% em crédito privado foi observada captação líquida de R\$ 44,5 bilhões no mês, de acordo com o Banco ABC Brasil, maior volume mensal registrado desde julho do ano passado, quando deixamos de observar queda no patrimônio da indústria. Este montante foi suficiente para compensar todo o resgate líquido ocorrido após os eventos de Americanas, no início de 2023.

Com a captação em alta, os spreads de crédito seguem em uma tendência de fechamento. O Idex-DI fechou o período em CDI + 1,92%, 8 pontos base abaixo do observado em janeiro. Com relação ao IDA-DI, o spread médio recuou em 9 pontos base, chegando ao menor patamar desde janeiro do ano passado. Nos ativos bancários observamos o mesmo movimento.

O mercado primário de crédito corporativo registrou R\$ 35,7 bilhões em emissões, mais do que o dobro do observado no mês anterior e 78% acima de fevereiro do ano anterior. Deste montante, a grande maioria foi distribuída a mercado, o que mostra a forte demanda por ativos que existe na indústria de renda fixa.

No mês de fevereiro o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV LP foi de +1,05% contra +0,80% do CDI (equivalente a 130% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 14,33% contra 12,74% do índice (equivalente a 112% do CDI). O fundo segue se beneficiando pelo fechamento dos spreads de crédito dos ativos.

No mês adicionamos 25 novos ativos na carteira, com taxa média de CDI + 1,63%. Na ponta vendedora nos desfizemos de 9 ativos. Temos feito a reciclagem da carteira de forma a zerar exposição em ativos que estejam com a taxa muito abaixo do que consideramos ser razoável e ativos que já estão negociando abaixo do seu Breakeven (taxa de recompra).

Movimentamos cerca de 15% do nosso portfólio no mês refletindo nossa constante busca pela oxigenação de nossa carteira. No crédito corporativo temos feito um trabalho de alongamento de duration em ativos de alta qualidade, onde sentimos confortáveis com os níveis de taxa de mercado. Já no crédito bancário o movimento é contrário: com as taxas já bem comprimidas temos optado por ficar mais curtos, o que traz mais liquidez para o fundo e nos protege de uma eventual abertura nos ativos que possa ocorrer mais para o final do ano.

O fundo encerrou o mês com 1,91 anos de duration e carregado de CDI + 1,90% a.a.



Para a classe de multimercado, no mercado global, tivemos uma sequência do movimento iniciado na última reunião do FED, onde os mercados vêm precificando um ciclo de juros menor nos EUA. Ao decorrer do mês, diversas falas de dirigentes do FED corroboraram um cenário de maior cautela com o ciclo de corte, com o mercado chegando a precificar um possível novo skipping, onde o FED cortaria juros em reuniões alternadas.

Já no mercado local tivemos um mês mais calmo para renda fixa, com dados vindo em linha com as expectativas e uma leve contaminação por parte das treasuries americanas. O mercado de renda variável brasileiro ameaçou um rally em certo ponto do mês, porém perdeu força com ruídos relacionados ao governo tanto na Vale quanto na Petrobrás.

A performance do fundo no mês de fevereiro foi positiva em 0,3154%. A posição de melhor retorno no mês foi a posição comprada em dólar contra o franco suíço, enquanto a posição de pior retorno foi a posição aplicada na curva de juros local.

E na classe de ações, em geral, o mercado doméstico seguiu a tendência antevista em janeiro, com fevereiro ainda pressionado por: resgates de investidores internacionais, que estão se adequando às novas projeções de quando se dará o início dos cortes de juros americanos; incertezas vindas da China que impactaram negativamente o preço do minério de ferro; e, por fim, questões internas brasileiras de como se consolidarão as contas fiscais para o ano de 2024 em diante, fora a possibilidade do governo alterar a meta fiscal para um déficit primário.

Fora os fatores macro, em fevereiro deu-se início à temporada de resultados das empresas brasileiras, consolidando o 4º trimestre de 2023. Até então, o sentimento é que as empresas dos setores que mais sofreram de 2022 a 2023 (por razões macroeconômicas) estão conseguindo retornar a uma normalidade de margens e rentabilidade, começando a reportar crescimento e demonstrando que provavelmente "o pior ficou para trás".

Perspectivas para o mês de março:

Acreditamos que a dinâmica do cenário global seguirá ditando os rumos dos mercados domésticos. Em especial, o foco recairá para as informações dos EUA e da China.

Para os EUA, embora as últimas informações e leituras de indicadores econômicos tenham mostrado força da atividade econômica e dos níveis de inflação, fato que tem contribuído para a manutenção da retórica hawkish de membros do Fed, nosso entendimento é de que os futuros dados apresentarão alguma moderação. Aliás, os recentes números de ISMs, questões anedóticas e outros indicadores antecedentes dos EUA sinalizam para o cenário desenhado nas



próximas semanas. Caso nossa visão estiver correta, será possível verificar algum fechamento da curva de juros norte-americana, além da possibilidade de discursos mais moderados de diretores do Fed, ambiente que poderá contribuir para a construção de ambiente mais alvissareiro para diversas classes de ativos mundo afora.

Para a China, o principal ponto será analisar como os decisores de política econômica vão lidar com a conjuntura de atividade rodando, neste início de ano, entre patamares não condizentes com a meta de crescimento de PIB para este ano. Em meio a tantos problemas estruturais do país, é possível que as autoridades busquem mais estabilizar a economia do que propriamente utilizar diversas ferramentas de estímulo.

No Brasil, acreditamos em continuidade de informações favoráveis do campo fiscal e de atividade, ao mesmo tempo em que esperamos que as projeções de inflação para 2024 continuem em movimento de queda – essa última aposta em muito decorre da expectativa de menor grau de recomposição dos alimentos e dos industriais.

Para a classe de crédito, privado, hoje há muita demanda e nem tanta oferta de ativos para o investidor de crédito privado. Os novos emissores ainda encontram barreiras para captar a mercado, dada a desconfiança que permanece após os diversos eventos de reestruturação que tivemos em 2023. Encontramos uma assimetria entre ativos de altíssima qualidade em setores resilientes e ativos de ‘segunda linha’, ainda que em setores e empresas com boas perspectivas.

O spread de crédito médio dos ativos classificados como AAA já está abaixo do observado no período ‘pré americanas’, mas ainda há espaço para convergência de ativos classificados em AA e A.

Entendemos que com cautela e diligência ainda é possível extrair bons prêmios no mercado mantendo um firme controle de risco e que, com o tempo, novos emissores voltarão a ter espaço contribuindo para a eficiência de preços e diversificação das carteiras de crédito.

Na classe de multimercado, acreditamos que no mês de março teremos uma sequência dos temas do mês de fevereiro, com atenção especial a reuniões de política monetária tanto no Brasil quanto nos EUA, no Brasil poderemos ter uma mudança na comunicação, tirando o forward guidance de 50bps, enquanto no EUA teremos a divulgação do Summary of Economic Projections que pode movimentar bastante o mercado. Março também deve ser um mês em que eleições americanas deve começar aos poucos entrar mais no radar do mercado, em virtude da superterça, que marca a votação das primárias em vários estados americanos.



Para ações, acreditamos que em 2024, este seja o maior driver para a performance positiva das empresas do nosso portfólio. Esperamos que as companhias, agora menos impactadas pela alta carga monetária, consigam se desalavancar e melhorar a rentabilidade das operações. Isto por si só já gera um bom desempenho destes ativos na bolsa, porém alinhado com o ciclo de corte de juros nos EUA e a volta dos investidores (locais e internacionais) para os ativos de risco brasileiros, podem gerar juntos um efeito potencializador e concretizar um cenário em que todas as variáveis positivas para a apreciação de capital se encaixem ao mesmo tempo na bolsa.

SOMMA Torino FIRF CP / SOMMA USD FIC FIA IE



Sparta

Os fundos tiveram um mês bem acima de sua meta, favorecidos por ganhos com marcação a mercado dado o fechamento dos spreads da carteira. Vimos forte procura pelas debêntures incentivadas no mês, após a decisão do CMN de limitar as operações elegíveis em outros produtos isentos para pessoas físicas. Com isso, houve um ajuste no patamar dos prêmios para níveis mais compatíveis com a média histórica. Enxergamos forte demanda para o crédito privado nos próximos meses, favorecendo ganhos com marcação. Para mais informações, acesse nossa carta mensal.

Perspectivas para o mês de março:

Temos posição confortável de caixa em todas as estratégias. Os carregos nos fundos não incentivados mostraram estabilidade, enquanto os fundos incentivados tiveram redução de spreads na ordem de 0,4%. A duration ficou estável no período. A demanda teve forte alta em fevereiro e deve seguir firme no ano, puxada por mudanças relevantes que reduziram a atratividade de outros produtos de crédito. Por outro lado, o mercado primário mostrou bom ritmo de emissões e deve seguir aquecido em 2024, ajudando a equilibrar o mercado.

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



STK Capital

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de 3.24% contra 0.99% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Serviços Financeiros. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores de Saúde e Industrial. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Meta e Nubank. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e CM Hospitalar S.A.

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 1.87% contra 0.99% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Serviços Financeiros. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores de Saúde e Industrial. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Meta e Itaú Unibanco. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e CM Hospitalar S.A.

Perspectivas para o mês de março:

O STK Long Biased FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 117.4% e líquida de 84.5%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 67.8%, Long Global: 21.0%, Short: -4.4%, Hedge: 0.0% e Valor Relativo: 24.2%. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Serviços Financeiros 19.5%, Consumo Cíclico 18.6%, e Elétrica / Saneamento 15.1%.

O STK Long Only FIA fechou o mês com uma exposição de 95.5%, sendo destes 15.8% em empresas americanas e 79.7% em empresas brasileiras. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Elétrica / Saneamento 22.9%, Serviços Financeiros com 21.4% e Consumo Cíclico 19.1%.

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Suno Asset

SUNO FIC FIA

O IBOV subiu 1% em fevereiro, enquanto a cota do FIC FIA valorizou 3,2%, acumulando um retorno no ano de -2,8% vs. -3,8% para o IBOV. A principal contribuição para a carteira no mês foi de BRKM5 (+1,6%), e do lado negativo, TTEN3 (-0,4%). Desde sua fundação, o FIC FIA rendeu 40,2% aos seus cotistas vs 29,6% para o IBOV.

Esta forte alta de Braskem no mês ocorreu por conta de declarações do presidente da Petrobras, Jean Prates, de que a cia. não teria interesse em exercer seu direito de preferência para comprar a participação da Novonor. Neste caso, qualquer eventual transação com uma terceira parte dispararia necessariamente o dispositivo de Tag Along para os preferencialistas.

Alguns boatos têm surgido de que também haveria outros players árabes interessados na Novonor, além da Adnoc.

Tratamos estas informações com certa cautela, pois a Petrobrás ainda não comunicou oficialmente suas intenções a respeito de Braskem. Além disso, a Novonor ainda não recebeu nenhuma oferta vinculante, o que em termos práticos, facilitaria termos uma visão mais clara a respeito do desfecho desta negociação.

Nossa posição na Braskem é justificada pelo valuation descontado, a recuperação de ciclo petroquímico já em andamento, melhorias operacionais em curso, e menor risco de contingências não provisionadas sem relação ao acidente geológico de Maceió.

No mês, as principais movimentações foram a redução da alocação em BBAS3 e aumento em VALE3. Enxergamos um pessimismo exagerado em relação às perspectivas da mineradora brasileira, enquanto os fundamentos para o ano continuam sólidos.

SUNO SMALL

O IBOV subiu 1% em fevereiro, enquanto a cota do SUNO SMALL valorizou 1,8%. A principal contribuição para a carteira no mês foi de FIQE3 (+1,3%), e do lado negativo, PNVL3 (-0,16%).

No mês, as principais movimentações foram a redução da alocação em TRIS3 e aumento em TTEN3. Enxergamos um pessimismo exagerado em relação às perspectivas da gigante do agro gaúcha, por conta de resultados fracos no 4T23 e riscos na sua expansão para o MT.



Como contrapontos a estes argumentos, gostaríamos de destacar que, no ano passado, tivemos uma quebra de safra importante no RS, além da queda acentuada de preços de todas commodities, incluindo insumos agrícolas. Como a 3tentos possui uma vertical de negócios de revenda de insumos, era natural esperarmos menores margens neste segmento.

Além disso, a quebra de safra alterou o mix de vendas da cia para produtos de menor margens, e prejudicou a qualidade do trigo colhido, resultando em prêmios menores. Apesar disso, a companhia conseguiu amenizar estes efeitos com maiores volumes na sua operação devido ao crescimento orgânico, e principalmente, com os resultados da nova planta industrial em Vera (MT).

Apesar de ser nova na região, os controladores da 3tentos possuem terras no MT há décadas, já conhecem a região. A concorrência também está muito fragilizada, por conta de balanços alavancados e operações pouco eficientes, o que tem permitido à companhia ganhar market share rapidamente. O novo anúncio do próximo ciclo de investimentos da companhia também nos trouxe maior visibilidade quanto ao crescimento a partir de 2026.

Temos confiança de que a companhia conseguirá alocar capital de forma rentável, consolidar seu market share, sem colocar em risco sua solidez financeira.

SUNO GLOBAL

O S&P 500 (R\$) subiu 5,8% em fevereiro, enquanto a cota do SUNO GLOBAL valorizou 3,7%. A principal contribuição para a carteira no mês foi de META (+1,7%). Esta era uma projeção que havíamos feito no último comentário mensal, por conta da forte valorização da empresa na virada do mês.

As principais movimentações em nossa carteira foram a redução em Berkshire e Disney e aumento da exposição em Liberty Broadband, uma nova ação em carteira.

A Liberty é uma holding norte-americana com atuação voltada para os segmentos de Telecomunicações, com destaque para sua participação de 28,4% da Charter Communications (Charter).

A Charter é a segunda maior operadora a cabo nos EUA, oferecendo serviços de internet, TV e telefonia fixa para clientes residenciais e empresariais. Através da marca Spectrum, a cia abrange 42 Estados e mais de 32 milhões de clientes.



Por se tratar de um setor altamente intensivo em capital, a Charter possui a vantagem de já possuir uma infraestrutura consolidada e dominância de mercado nas regiões onde atua, o que se traduz em geração de caixa robusta e retorno para os acionistas via recompra de ações. A cia. também está atualizando suas redes diante da necessidade de consumo de dados cada vez maior.

A opção por investir indiretamente na Charter via Liberty se dá por conta do desconto de holding em relação ao valor de mercado das suas participações, hoje na casa dos 17%. Além deste desconto, esperamos que a Charter cresça seu fluxo de caixa de forma moderada, traduzindo-se em um carregamento interessante para a carteira.

Perspectivas para o mês de março:

SUNO FIC FIA

No panorama macroeconômico nacional, a inflação permaneceu controlada em fevereiro. O COPOM sinalizou na última ata de que deve cortar a taxa básica em 0,5 p.p nas próximas reuniões, pelo menos em março e maio. Contudo, as expectativas de inflação seguem desancoradas, principalmente por conta do risco fiscal do país.

SUNO SMALL CAPS FIC FIA

No panorama macroeconômico nacional, a inflação permaneceu controlada em fevereiro. O COPOM sinalizou na última ata de que deve cortar a taxa básica em 0,5 p.p nas próximas reuniões, pelo menos em março e maio. Contudo, as expectativas de inflação seguem desancoradas, principalmente por conta do risco fiscal do país.

SUNO GLOBAL EQUITIES BDR NIVEL 1

Do lado macroeconômico nos EUA, o mercado de trabalho segue aquecido, porém, com expectativas de arrefecimento nos próximos meses. Os últimos dados de inflação têm frustrado o mercado, adiando os cortes de juros esperados para março.

Suno Small Caps FIC FIA / Suno FIC FIA



Tagus Investimentos

TAGUS TOP FIRF CP II

O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,36% equivalente a 169% do CDI, acumulando retorno no ano de 2,88%, equivalente a 162% do CDI.

Dentre os destaques positivos estão LFSC Banco BMG e debêntures do setor de Consumo Discricionário. Pelo lado negativo, debênture do setor de Energia.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com ganho de 3,62% versus 0,99% do Ibovespa.

O mês foi positivo para os ativos de risco, com recuperação ainda modesta no Ibovespa, porém com algumas recuperações mais vigorosas em segmentos da segunda linha da Bolsa local.

Entre os destaques positivos do mês tivemos ampla dominância de Educação, seguido por Consumo e setor Imobiliário. Já no terreno negativo tivemos setor elétrico seguido pelo setor aéreo.

Perspectivas para o mês de março:

TAGUS TOP FIRF CP II

2024 vem até aqui confirmando nossas expectativas de um mercado de títulos corporativos mais demandado e líquido, com atividade vigorosa tanto no primário quanto no secundário. No caso do mercado primário vale destacar o sucesso retumbante que algumas captações internacionais brasileiras vêm fazendo no terreno dos Green Bonds, como foi o caso recente de Raízen levantando 1,5 bilhões de dólares com custos extremamente favoráveis. Isso denota um quadro positivo de liquidez e apetite para ativos brasileiros tanto pelo dinheiro local quanto internacional, o que por sua vez colabora para redução de prêmio das dívidas corporativas, além potencialmente de permitir maior alongamento de prazos para o financiamento das companhias nacionais.

Junta-se a isso a recente medida do governo fechando brechas e apertando regras para as emissões de papéis incentivados. Em tempos onde já se observavam emissões incentivadas com carimbo “agro” para que empresas de Fast Food usassem essa fonte como capital de giro para compra rotineira de seus hambúrgueres. Portanto, diante desse novo quadro parece que estamos entrando num terreno de aumento estrutural de fluxo para Fundos de Crédito e maior



migração do campo das letras incentivadas para o terreno das debêntures corporativas em termos de veículo de financiamento das companhias locais. Apesar disso claramente favorecer a indústria de Fundos e um nível mais relaxado de prêmios, o atual patamar de preços também enseja maior cautela e seletividade na escolha dos papéis, dada a exaustão de prêmio que já observamos, especialmente em alguns nomes da primeira linha.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O ano ainda promete uma boa safra de crescimento de lucros com elevação potencial próxima de 18% para os lucros das companhias componentes do Ibovespa no período. Isso se combinará ao ambiente de queda da Selic de modo que é razoável esperar comportamentos muito discrepantes entre companhias e setores na medida em que os impactos sobre seus balanços desses efeitos, bem como de uma potencial valorização do Real, serão muito diferentes. Diante disso seguimos alocados preferencialmente em companhias mais expostas ao ciclo de atividade doméstica e mais sensíveis a redução da taxa Selic.

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

Tarpon Capital

Tarpon GT -

O Tarpon GT teve performance de 2.2% no mês de fevereiro e o Ibovespa de 1.0%. Nos últimos 12 meses o fundo teve uma rentabilidade de 49.4% e o Ibovespa de 23.0%; e nos últimos 36 meses o fundo teve uma rentabilidade de 96.2% e o Ibovespa de 17.3%.

As principais contribuições positivas de performance no mês foram os setores de Material Rodoviário e Portos e Serviços Marítimos. Em linhas gerais, as empresas desses setores divulgam receitas mensais que refletem o bom momento operacional desses ativos.

Tarpon Intersection -

O Tarpon Intersection teve performance de -2.9% no mês de fevereiro e o Ibovespa de 1.0%. Nos últimos 12 meses o fundo teve uma rentabilidade de 24.0% e o Ibovespa de 23.0%; e nos últimos 36 meses o fundo teve rentabilidade de 27.9% e o Ibovespa de 17.3%. A principal contribuição positiva foi o setor de Transporte e a principal contribuição negativa de performance foi do setor Agronegócio. Conforme mencionado no último mês, o setor do agronegócio enfrenta um momento desafiador em função de condições climáticas desfavoráveis e queda recente nos preços dos grãos, que impactam o resultado de curto prazo da companhia.

Perspectivas para o mês de março:

Tarpon GT -

Hoje o portfólio do Tarpon GT está dividido em três grandes temas: (1) companhias do setor de infraestrutura, que são negócios mais resilientes e tem fluxos de caixa mais previsíveis; (2) companhias que estão liderando consolidação nos seus respectivos setores e que devem seguir apresentando bons resultados a despeito do cenário macro e; (3) companhias ligadas ao consumo cíclico doméstico, mas que estão em low de ciclo, tem vetores próprios de geração de valor, são geradoras de caixa e são caixa líquido. Do ponto de vista de valuation, entendemos que o portfólio segue descontado, a 6.5x EV/EBITDA 2024E e 11.8x P/E 2024E, tem uma margem de segurança adequada e está em bom ponto de entrada, dado o bom momento operacional das companhias e os níveis ainda descontados de valuation.



Tarpon Intersection -

O fundo tem uma abordagem de private equity em bolsa. Buscamos adquirir participações estratégicas em companhias listadas, com influência positiva e um horizonte de investimento de longo prazo; auxiliando em áreas como alocação de capital, estratégia e governança. Hoje o portfólio do Tarpon Intersection está dividido entre os setores de Varejo Alimentar, Agronegócio, Transporte, Varejo de Vestuário e Energia Renovável.

Tarpon GT FIC FIA / Tarpon Intersection I FIC FIA



Távola Capital

O mês de Fevereiro foi marcado por uma surpresa altista nos dados de inflação dos Estados Unidos, com uma composição ruim, mostrando serviços pressionados. Isso, somado a dados de atividade ainda forte, em especial do mercado de trabalho, trouxe algum tom de cautela em relação ao timing e à magnitude esperada dos cortes de juros, com diversos membros do FED dizendo ser necessário uma maior confiança em relação à convergência da inflação para a meta. A curva curta passou a precificar 85 bps de corte em 2024, contra 145 bps no mês anterior, e o vértice longo de 10 anos voltou ao patamar de 4.25%. Apesar do aumento de juros, a bolsa norte-americana continuou sua boa performance, puxada por ações de tecnologia que são beneficiadas pelo tema de AI.

Na China, o cenário segue desafiador como viemos comentando há algum tempo, com a deterioração do setor imobiliário, pressões deflacionárias e baixa confiança dos agentes econômicos. No mês de janeiro continuamos com vendas baixas de imóveis e queda no preço de imóveis e do PPI. O governo segue com medidas pontuais para tentar evitar uma piora desse quadro, mas ainda sem medidas mais fortes que consigam uma retomada mais abrangente da confiança.

No Brasil, tivemos notícias positivas no campo fiscal, com a arrecadação de Janeiro surpreendendo positivamente, aumentando a probabilidade de não haver a necessidade de um contingenciamento relevante por parte do governo no primeiro relatório bimestral de receitas e despesas em Março, o que adiará para o meio do ano o debate em torno da mudança da meta fiscal de 2024. Também tivemos um maior otimismo em relação às projeções para a atividade econômica deste ano, puxado pela expansão do crédito e dados de renda real mais forte. Em relação à política monetária, o BCB deve seguir com o ritmo de corte de 50 bps na Selic na reunião de Março, e não mostrou até o momento uma preocupação maior em relação a deterioração que tem ocorrido na margem com a inflação de serviços. No campo político, continuamos com declarações ruidosas por parte de alguns membros do governo em relação a empresas privadas.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores Tratamento de Resíduos, Financeiro, Utilities, Petróleo, Varejo e Real Estate. Os destaques positivos foram o setor de Distribuição de Combustíveis, Utilities, Financials e Real State. Os destaques negativos foram setores de Saúde e hedges de Portfolio.

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 fundo rendeu -1,81% no mês, com as principais contribuições negativas vindas dos livros de juros Brasil (-1,02%), juros internacionais (-0,65%) e moedas (-0,52%).

A principal tese do nosso cenário macro é de pico nas taxas de juros globais, através de posições aplicadas. Sofremos perdas em posições doadas em juros europeus e no México, que foram reduzidas durante o mês, por gestão de risco. Mesmo com juros abrindo, as bolsas americanas tiveram um mês forte, impulsionadas por resultados de mais fortes bem como por revisões de crescimento para o PIB americano. O bom humor das bolsas globais também foi influenciado pelo rebound da bolsa chinesa após o governo anunciar medidas com intuito de estabilizar os mercados locais. A bolsa japonesa teve performance espetacular, retornando praticamente aos highs históricos.

No mercado de moedas, o dólar se apreciou seguindo a dinâmica dos juros americanos. O book de moedas sofreu perdas, vindas principalmente de posições compradas na moeda brasileira.

No Brasil, nosso book de juros sofreu perdas com a abertura de taxas que acompanhou o movimento global, mas acreditamos que o BC deva entregar juros mais baixos do que o precificado.

Tenax Ações:

Fevereiro foi um mês ligeiramente positivo para a bolsa brasileira. Apesar de um cenário mais incerto para o mercado de juros dos países desenvolvidos, seguimos construtivos com os ativos de risco brasileiros, especialmente a bolsa.

O Tenax Ações apresentou alta de 1,04% no mês, superando tanto o Ibovespa quanto o Índice Small Cap, que fecharam o mês com valorização de 0,99% e 0,45% respectivamente. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Plano e Plano, Itaú e Hypera Pharma. Em relação aos principais detratores, os destaques ficaram por conta das posições compradas em Grupo GPS, XP e Equatorial.



Tenax Total Return:

Fevereiro foi um mês ligeiramente positivo para a bolsa brasileira. Apesar de um cenário mais incerto para o mercado de juros dos países desenvolvidos, seguimos construtivos com os ativos de risco brasileiros, especialmente a bolsa.

O Tenax Total Return apresentou alta de 1,41% no mês, contra uma valorização de 1,01% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Plano e Plano, Usiminas e Cyrela. Do lado negativo, destaques para as posições compradas no ETF Smallcaps, XP e Equatorial.

Perspectivas para o mês de março:

Tenax Macro:

Temos posicionamento neutro nas bolsas globais dada a extensão e velocidade do rally recente. Continuamos com posições compradas na moeda brasileira, através de estruturas de opções. E, ainda em Brasil, seguimos otimistas com os ativos brasileiros e temos viés comprador para a bolsa brasileira e aplicador para os juros, principalmente na parte curta da curva.

Tenax Ações:

Em relação ao posicionamento dos fundos, permanecemos com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas à queda de juros, em especial nos setores de Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção Civil e Varejo. O Tenax Ações permanece com uma alocação alta em ações, perto de 98% comprado.

Tenax Total Return:

Em relação ao posicionamento dos fundos, permanecemos com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas à queda de juros, em especial nos setores de Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção Civil e Varejo. O Tenax Total Return segue com uma exposição direcional ao redor de 60% comprado e com uma exposição bruta ao redor de 100%.

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



TG Core

Com mais de 7 anos de experiência no mercado, a gestão entende que um dos maiores desafios é sempre manter um controle eficiente das operações, dado que atualmente os fundos da casa possuem mais de 300 ativos no portfólio, sendo a maior parte deles ativos de equity, participações societárias. Apesar de desafiador, a companhia possui uma estrutura robusta de controle e governança, garantindo que esses ativos sejam monitorados de perto. Além disso, os fundos possuem alguns aspectos defensivos que ajudam a mitigar os desafios do mercado imobiliário, quais sejam: (i) alocação pulverizada do portfólio; (ii) foco habitacional, com destaque à primeira moradia; e (iii) grande parte da carteira com empreendimentos performados.

Perspectivas para o mês de março:

No mês de dezembro, foi finalizada a 12ª Oferta do maior fundo da gestora, o TG Ativo Real, deste modo, a gestão segue trabalhando para alocar os recursos de forma célere e em ativos de qualidade, a fim de proporcionar retornos consistentes para os nossos investidores.

TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior



Tivio Capital

Os fundos de crédito privado tiveram uma boa rentabilidade em fevereiro de 2024. Os ativos precificados pela ANBIMA apresentaram um fechamento dos spreads de crédito na maioria dos setores. Na amostra de 433 debêntures precificadas pela Anbima durante todo mês de fevereiro, verificamos um fechamento de aproximadamente 9bps nos ativos indexados ao CDI+. A taxa média da amostra como um todo é de aproximadamente CDI+ 1,88% a.a. e a duration média é de 2,45 anos.

Perspectivas para o mês de março:

Os spreads de crédito vieram reduzindo ao longo dos últimos meses, retornando a um nível mais próximo do patamar do fim de 2022. Os ativos de melhor qualidade creditícia já apresentam spreads menores que o período anterior e as oportunidades estão reduzindo ao longo do tempo. Porém, de uma maneira geral, os ativos ainda apresentam níveis atrativos de carregamento para os fundos. Os próximos meses também serão importantes para aprimorar a percepção sobre os casos de crédito que impactaram negativamente o mercado em 2023 e que podem apresentar alguma recuperação em 2024.

BV Votorantim Vivaldi FIC FIM / BV Banks FIRF CP / BV Votorantim Institucional RF CP FI / BV Votorantim FIC de FI Inflation Renda Fixa / BV Votorantim Federal FIC FIRF Referenciado DI / BV Votorantim Eagle FIRF LP / BV Votorantim Dólar FIC FI Cambial / BV Votorantim Crédito Ativo FIRF CP LP / BV Votorantim USD Short FIC FI Cambial



Tork Capital

Com dados de inflação piores nos EUA, as curvas de renda fixa globais hoje refletem um processo de afrouxamento monetário muito mais tímido do que observávamos, por exemplo, no final do ano passado. Partindo desse patamar muito mais ajustado de juros curtos, é razoável dizer que os riscos de altas expressivas e rápidas dos juros globais foram reduzidos.

No front local, as expectativas de inflação seguem em queda e a inflação corrente se encontra em patamar benigno. O Banco Central segue cortando os juros e, a despeito disso, o patamar de juros reais em toda a curva segue bastante elevado, com amplo espaço para queda. Adicionalmente, observamos dados que demonstram uma resiliência da atividade e posição saudável do consumidor, elementos positivos para a bolsa.

Perspectivas para o mês de março:

Com redução dos riscos de cauda globais, um cenário local construtivo, valuations descontados e sem os sinais de “euforia” que observávamos no fim do ano passado, entendemos que estamos em um momento favorável para elevar o risco do fundo. Estamos trabalhando com exposição líquida na ponta alta. Seguimos prezando por um equilíbrio entre diferentes temas no portfólio.

Tork FIC FIA / Tork Long Only Institucional FIC FIA / Tork 60 FIC FIA



Tropico Latin America Investments

O Trópico VALUE FIA, no qual o objetivo 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 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, porém, continua sendo um low vol 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 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.

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 caóticos do que esperávamos, apesar de ser esta a estratégia do fundo. 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 março:

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 por 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 a 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 ótimo resultado 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, assim, 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

No cenário macroeconômico, entendemos que o ano será de ajuste do aperto nas economias desenvolvidas e de continuidade do afrouxamento no mercado local. Desde a virada do ano, os juros reais brasileiros de dois anos à frente abriram cerca de 50bps. Ou seja, mesmo com o banco central cortando juros, o mercado apertou a política monetária no horizonte relevante. Isso se traduz em inflação implícita no mercado ao redor de 3,0/3,5% para os prazos de doze a vinte meses. Entendemos que tal movimento será incorporado no relatório Focus, dando confiança para o COPOM seguir o processo por algum tempo e mantendo o ritmo de 50 pontos base por reunião. Além disso, o início de cortes de juros pelas economias desenvolvidas ao longo do ano traz oportunidades adicionais para a nossa tomada de decisão. Teremos cautela na parte internacional, mas enxergamos potenciais ciclos de corte acima do precificado no mercado, principalmente no México e na Inglaterra. Diante desse cenário, no mês de fevereiro, as posições aplicadas em juros locais e em países desenvolvidos foram detratoras de performance, assim como a posição comprada em Real contra dólar no Truxt Macro.

Já no mercado de renda variável, o mês foi marcado pela performance positiva das bolsas globais. O índice S&P 500, principal índice acionário americano, valorizou 5,2% em dólares no mês, seguido pelo índice acionário de mercados emergentes EEM que apresentou valorização de 4,2% também em dólares. No Brasil, o índice Ibovespa valorizou 1% em reais.

Nesse cenário, a estratégia Long Short apresentou retorno positivo explicado pela performance positiva das posições nos setores de serviços financeiros e mineração, enquanto o investimento no setor de bens industriais contribuiu negativamente para performance no mês.

O Truxt Long Bias apresentou performance positiva explicada, em boa parte, pela valorização da carteira de ações. Os investimentos nos setores de serviços financeiros e distribuição de combustíveis foram as principais contribuições positivas, enquanto o setor de e-commerce foi detrator de performance.

Já o Truxt Valor obteve ganhos explicados, principalmente, pelos investimentos nos setores de serviços financeiros e distribuição de combustíveis, enquanto o setor de e-commerce contribuiu negativamente para a estratégia.



Perspectivas para o mês de março:

Nesse contexto, no Truxt Macro, seguimos aplicados em juros reais e nominais brasileiros. Entendemos que uma inflação de 2024 convergindo para perto de 3,00% fará com que o ciclo de cortes se estenda consideravelmente além da precificação atual do mercado. Junto a isso, também temos opções de real contra o dólar, visando uma apreciação da moeda local.

Nos fundos de renda variável, as principais posições são relacioandas ao setores de energia elétrica, saneamento e serviços financeiros.

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



Tyton Capital

Cenário Macro: No Brasil, o destaque ficou por conta do último capítulo da saga envolvendo a meta fiscal. Enquanto a arrecadação do governo superou as expectativas, aumentando a possibilidade da manutenção da meta, em entrevista, Lula expressou sua falta de compromisso com a questão fiscal. Ainda no mercado local, o CMN (Conselho Monetário Nacional) anunciou uma série de novas regras que buscam limitar o lastro que pode ser utilizado em títulos incentivados como CRI, CRA, LCI e LCA. A medida busca restringir o benefício a companhias que de fato atuem nesses setores, dado que diversas empresas vinham se aproveitando desses instrumentos para fazer captações mais baratas. No cenário internacional, tanto Powell quanto os membros do Federal Reserve reiteraram a mensagem de que os cortes de juros não deveriam começar no primeiro trimestre. Além disso, o payroll, que superou as expectativas, validou a robustez da economia americana e pode adiar o início do ciclo de cortes de juros para o segundo semestre. Na China, os números de deflação vieram acima do esperado, levando o governo chinês a lançar um novo plano econômico para incentivar o consumo. Além disso, o governo realizou o maior corte na taxa de juros de 5 anos desde a sua criação, numa tentativa de apoiar a economia local.

Crédito: O mercado de crédito primário registrou apenas 14 novas emissões, totalizando aproximadamente R\$ 16 bilhões. Algumas das principais ofertas foram de Claro (3 bilhões), Águas do Sertão (1,1 bilhão), 3R (900 milhões), emissão da qual participamos dado que já éramos investidores via RRRP12, entre outras. O mercado de crédito secundário voltou a apresentar contração nos níveis de spread. Deve-se essa realidade à combinação de captação positiva dos fundos de renda fixa nos últimos meses aliado ao baixo número de novas emissões primárias. Nesse contexto, o Tyton Crédito obteve um desempenho de 136% do CDI no mês, acumulando 138% do CDI no ano. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de Zamp (BKBR18), Guararapes (GUAR15), Borrachas Vipal (BVPL11) e outros ativos. Atualmente, o fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 3,05%, duration de 1,95 anos e uma posição de caixa de 10%.

O Tyton Crédito High Yield obteve um desempenho de 150% do CDI no mês, acumulando 152% do CDI no ano. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de Guararapes (GUAR15), Borrachas Vipal (BVPL11), C&A (CEAB11) e outros ativos. Atualmente, o fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI+ 3,77%, duration de 2,11 anos e uma posição de caixa de 5,4%.



Perspectivas para o mês de março:

No mês Março, teremos nova super quarta, esperamos novo corte na Selic e na manutenção da Fed Rate, isto pode dar um fôlego para o mercado. No lado micro, teremos a divulgação de diversos resultados de 4T. O tom dos resultados já divulgados são animadores, principalmente olhando para os bancos, com melhoria do NPL creation principalmente no segmento de PF.

Tyton Crédito FIM CP / Tyton Ações FIC FIA



V8 Capital

Mesa de Renda Fixa: No mercado de financiamento de termo, continuamos observando um baixo volume de antecipações, limitando o retorno da estratégia, porém continuamos obtendo carregos para os fundos. Além disso, no mercado de crédito bancário, observamos a continuidade dos fechamentos das LFs perpétuas, que gera preocupação dado os níveis atuais de spread.

Mesa de Renda Variável: No Veyron tivemos perdas nos setores de Materiais Básicos e Utilidade Pública e no Speedway (fundo long and short neutro) tivemos perdas com Consumo Não Cíclico, Materiais básicos e Saúde.

Perspectivas para o mês de março:

Mesa de Renda Fixa: Continuamos posicionados em financiamento de termo mantendo o relacionamento com as corretoras. No mercado de crédito bancário, continuamos trabalhando a duration dos portfólios com receio de que em algum momento o baixo spread das LFs possa voltar a abrir.

Mesa de Renda Variável: Apesar da queda dos juros no Brasil, os investidores institucionais ainda não se movimentaram em direção ao aumento das posições de risco. A taxa de juros nos EUA continua alta e com os dados de inflação ainda resilientes, não devemos ver o início do corte de juros nos EUA tão cedo. Como a nossa bolsa, apesar de barata, ainda é muito dependente do fluxo estrangeiros, encontramos o desafio de como destravar esse valor da bolsa local no curto-prazo.

V8 Veyron Smart Beta FIC FIA / V8 Vanquish Termo FIRF / V8 Cash FIC FIRF / V8 Cash Platinum FIC FIRF CP / V8 Speedway Long Short FIC FIM



Valora Investimentos

O mês de fevereiro foi um mês positivo para todos os books de crédito de uma maneira geral. No Book líquido (Debêntures e Letras Financeiras), tivemos uma performance bastante positiva para o portfólio de debêntures em CDI+ durante o mês de fevereiro, o que pode ser explicado pela ótima performance do mercado secundário das debêntures, impactando os spreads das curvas de praticamente todos os papéis. Além disso, também observamos a forte demanda do mercado primário impactando a curva de alguns papéis do secundário.

Para o Book estruturado HG (FIDCs, CRIs e CRAs) notamos que o mercado primário continua saudável tanto para os ativos líquidos quanto para os ativos ilíquidos. As companhias têm aproveitado o momento favorável do mercado para realizar suas captações a um spread médio mais baixo que o praticado nos últimos meses. Temos aproveitado esse movimento para pulverizar as carteiras

Por fim, no Book estruturado HY (FIDCs, CRIs e CRAs) observamos que o portfólio de multicedentes multisacados, assim como observado em janeiro, apresentou uma performance positiva ao longo do mês, solidificando uma tendência de melhora para os FIDCs desse setor. Com exceção das empresas do setor agro, observamos um decréscimo representativo no número de pedidos de Recuperação Judicial de empresas do segmento Middle, o que contribuiu para um delta de PDD menor para essas estruturas.

Perspectivas para o mês de março:

Para o Book de Crédito Líquido, importante mencionar que continuamos com a estratégia mencionada nos últimos comentários, priorizando a venda de alguns papéis que já atingiram um patamar exagerado de fechamento de spread. Acreditamos que o alfa gerado por fechamento de spread deve ser mais ameno nos próximos meses. A Indústria de fundos, após um período mais fraco de aportes, apresentou uma captação líquida positiva no mês, com um foco maior em fundos de renda fixa. Apesar da tendência de queda dos juros, acreditamos que a indústria de crédito deva continuar captando ao longo desse ano, propiciando um mercado secundário ainda bastante líquido.

Quanto ao case Credz, tivemos algumas poucas atualizações no período. A expectativa de todas as contrapartes envolvendo o deal com a DM Card é que o signing e o closing da operação aconteça ainda na primeira quinzena de março. Ademais, as condições do negócio modificaram em relação ao FIDC da companhia que, mediante ao que tem sido costurado nesse novo acordo,



tende a ser liquidado nos próximos meses. Por fim, continuamos acreditando que não devemos ter novas marcações negativas para os papéis da companhia.

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



Ventor Investimentos

Nossa estratégia multimercado apresentou performance positiva no mês. Os ganhos se distribuíram, principalmente, entre posições aplicadas em juros nominais e posições do portfólio de moedas offshore. Posições compradas em ações locais, por sua vez, foram as maiores detratoras do portfólio em fevereiro.

Nossos fundos de ações também entregaram resultados positivos no mês de fevereiro. Em termos de resultado destaque positivo para os setores de Homebuilders e Energy e destaque negativo para Retail.

No cenário internacional, mês foi marcado por postergação das expectativas de cortes de juros nas economias desenvolvidas. Enquanto ao final de 2023 discutia-se queda nos juros americanos já em março de 2024, ao final de fevereiro um primeiro corte apenas em junho parecia ser o mais otimista dos cenários.

Movendo as precificações de juros locais e do restante do mundo, cenário econômico americano segue incerto, com atividade ainda robusta e inflação surpreendendo para cima no dado de janeiro. Enquanto isso, na Europa, a despeito de uma economia estagnada, ECB também deve adiar início do ciclo de cortes. Na China, sem grandes novidades, seguimos esperando cenário desafiador para o governo em sua busca por manutenção de elevadas taxas de crescimento.

Já no Brasil, lutando contra a maré global, Copom vêm enfatizando a ausência de relação mecânica entre a política monetária americana e a brasileira. Apesar deste esforço, mercado local seguiu fortemente contaminado por movimentos do exterior ao longo de fevereiro.

No cenário doméstico, expectativas de crescimento para 2024 seguem sendo revisadas para cima a despeito de surpresa baixista no PIB do último trimestre de 2023. Principais motores para este ano devem ser a melhora no crédito, o ainda robusto crescimento da massa salarial e novos estímulos por parte do governo. O processo desinflacionário, por sua vez, têm se mostrado de pior qualidade, com pressão nos núcleos e serviços subjacentes.

O Brasil ainda tem espaço para cortes de juros e continuidade no processo desinflacionário, mas exige que o Copom continue sendo cauteloso não apenas em suas decisões, mas também nas comunicações. A atividade continua forte, o mercado de trabalho aquecido, a inflação de serviços pressionada e as expectativas de longo prazo desancoradas. A calibragem correta do final do ciclo diante de todos esses riscos será essencial para que o Banco Central seja bem sucedido em sua condução de política monetária.



Perspectivas para o mês de março:

Quanto ao posicionamento dos fundos multimercado, mantivemos exposição aplicada a juros reais domésticos. Ao longo do mês de fevereiro incrementamos posições aplicadas em juros nominais, que, na margem, já se encontram mais reduzidas. Além disso, carregamos e incrementamos exposição ao Cupom Cambial curto. Em bolsa, seguimos comprados em uma cesta de ações diversificada, majoritariamente protegida por venda do índice. No mercado offshore, aumentamos posição aplicada em juros mexicano e zeramos posição aplicada nos juros americanos. No book de moedas, continuamos comprados no BRL contra USD e EUR. Após resultados positivos, optamos por zerar as posições compradas no MXN e vendidas no JPY.

Nos fundos de ações seguimos com portfólio bem diversificado e exposição líquida marginalmente positiva. Neste mês, reduzimos exposição no setor de Mining e aumentamos nos setores de Energy e Utilities.

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



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em fevereiro, o Fundo obteve um retorno de 1,7% vs. 1,0% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de -2,1% vs. -3,8% do Ibovespa.

Como destaque positivo, observamos o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de Bancos. Com a divulgação de seus resultados referentes ao 4º trimestre de 2023, a companhia mostrou que continua em um ritmo de crescimento acelerado, dirimindo algumas dúvidas surgidas após o resultado apresentado no 3º trimestre do mesmo ano. Com isso, a expectativa de atingir um lucro robusto em 2024 se mostrou mais alcançável e as ações da companhia reagiram de acordo.

Por outro lado, o maior detrator no mês de fevereiro foi o nosso investimento em uma holding, que possui diversas subsidiárias listadas em bolsa. As ações das principais investidas da companhia se desvalorizaram no mês, com destaque negativo para aquelas ligadas ao setor de açúcar e etanol. Apesar do desempenho adverso, continuamos animados com os fundamentos da companhia e com eventuais destravamentos de valor no portfólio da companhia ao longo do ano

Vinci Multi- No cenário externo, uma surpresa positiva na divulgação dos dados de empregos nos EUA no início do mês, aliada ao discurso mais duro das autoridades monetárias, à melhora nos indicadores antecedentes de atividade e à surpresa na última divulgação da inflação (cpi), fizeram com que o mercado de juros futuros continuasse o movimento de abertura, retirando muito dos cortes já precificados pelo mercado. Na Europa, os dados de confiança também melhoraram na margem e a China, apesar de sair do ano novo lunar com sinais de melhora no setor de serviços, ainda traz preocupações em relação ao crescimento estrutural.

No Brasil, os dados econômicos também mostram a resiliência da atividade e a divulgação positiva da arrecadação de janeiro traz algum alento em relação à possível mudança da meta de superavit primário no curto prazo. O ajuste na curva de juros americana trouxe consequências nas discussões sobre a taxa terminal da Selic, uma vez que o diferencial de juros entre o EUA e o Brasil, é relevante nas decisões de política monetária. Falas de Lula em relação ao conflito na faixa de Gaza e o sucesso da manifestação na Paulista em apoio a Bolsonaro, viraram notícias e geraram algum ruído.

Vinci Seleção - Em fevereiro, o Fundo obteve um retorno de 1,1% vs. 1,0% do Ibovespa. No acumulado do ano, apresenta um retorno de -3,2% vs. -3,8% do Ibovespa.



Como destaque positivo, observamos o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de Bancos. A companhia segue com uma dinâmica de resultados muito positiva, e discrepante dos seus concorrentes mais diretos (outros bancos incumbentes), demonstrando a sua grande adaptabilidade e mantendo sua forte performance. Além disso, sua exposição ao ciclo econômico, aliada a uma melhoria nos indicadores econômicos, refletiu positivamente nas ações da companhia.

Em contrapartida, outra investida no setor de Bancos foi nossa maior detratora no período. As ações da companhia tiveram uma performance ruim após a divulgação de um resultado negativo referente ao 4º trimestre de 2023, fruto de um baixo ROE, queda de lucro em relação ao trimestre anterior e um guidance preocupante para 2024. Além disso, a companhia sinalizou que o caminho para a recuperação de seus resultados ainda será longo. Diante disso, ajustamos o tamanho da posição, refletindo tais questões.

Vinci Total Return – Em fevereiro, o Fundo apresentou um retorno de 0,25%, em comparação ao IPCA + Yield IMA-B, que registrou 0,99%. No acumulado do ano, o retorno do Fundo é de -4,45% vs. 2,01% do benchmark.

O mês de fevereiro foi marcado por uma performance um pouco inferior dos mercados globais com fluxo de capital migrando para os Estados Unidos, com discursos do Fed levando o mercado a inferir que o início do ciclo de corte de juros será alguns meses depois do previamente precificado pelo mercado. O destaque no início de ano tem sido a performance das empresas de tecnologia nos EUA, sendo impulsionadas pela Nvidia, que continua apresentando resultados bastante fortes e superando as expectativas do mercado.

Em fevereiro, as contribuições positivas vieram principalmente de Marcopolo e Nvidia. Do lado negativo, o destaque foi para posições em Sigma Lithium, Valid e Bradesco.

Vinci Valorem - O fundo obteve resultados praticamente nulos nas posições de juros nominais e moedas. Embora a posição em juros reais tenha contribuído positivamente, o retorno ficou abaixo do CDI.

Em fevereiro, um dos principais temas econômicos foi a reprecificação dos cortes de juros na taxa básica dos Estados Unidos. No início do ano, havia uma probabilidade, mesmo que pequena, de cortes de juros em janeiro, e uma convicção maior de que os cortes começariam na reunião do Fed em março.

A curva de juros norte-americana chegou a embutir cerca de 170bps de cortes para o ano. No entanto, ao longo de fevereiro, o total de cortes implícitos passou para 75bps (exatamente a



orientação dada pelo Banco Central em dezembro passado). Um diferencial de atividade econômica e de juros reais entre os Estados Unidos e outras economias figura como o principal risco para o ano. Os dados mais recentes indicam uma exuberância na atividade econômica que pode frustrar expectativas de um ritmo de cortes acelerado. Além disso, é bom lembrar que os volumes de dívidas soberanas a serem refinanciados (“rolados”) em 2024 é muito expressivo, o que pode reduzir a liquidez globalmente.

VCE- O Fundo rendeu 0,93% no mês, equivalente a 116% 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.

Entramos em um cenário de corte de juros e as cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos atraentes, mantendo um padrão de risco baixo. 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% a 5% a.a.

O VCE tem apresentado performance constante devido ao carregamento 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 cenário externo, uma surpresa positiva na divulgação dos dados de empregos nos EUA no início do mês, aliada ao discurso mais duro das autoridades monetárias, à melhora nos indicadores antecedentes de atividade e à surpresa na última divulgação da inflação (cpi), fizeram com que o mercado de juros futuros continuasse o movimento de abertura, retirando muito dos cortes já precificados pelo mercado. Na Europa, os dados de confiança também melhoraram na margem e a China, apesar de sair do ano novo lunar com sinais de melhora no setor de serviços, ainda traz preocupações em relação ao crescimento estrutural.

No Brasil, os dados econômicos também mostram a resiliência da atividade, e a divulgação positiva da arrecadação de janeiro traz algum alento em relação à possível mudança da meta de superavit primário no curto prazo. O ajuste na curva de juros americana teve impacto nas discussões sobre a taxa terminal da Selic, uma vez que o diferencial de juros entre os EUA e o Brasil é relevante nas decisões de política monetária. Falas de Lula em relação ao conflito na



faixa de Gaza e o sucesso da manifestação na Paulista em apoio a Bolsonaro, viraram notícias e geraram algum ruído.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos em posições tomadas no juro nominal local e na parcela de renda variável. Por outro lado, perdeu no book de moedas e em posições aplicadas em juro real.

No cenário internacional, a economia americana continua resiliente, com atividade e emprego com leituras positivas. Após fortes surpresas nos números de inflação ao consumidor e produtor, o mercado retirou boa parte dos cortes de juros que estavam precificados, convergindo para o que as projeções de dezembro do Fed apontavam. Tal redução nas expectativas de cortes do Fed, acarretou em uma revisão de ciclo de cortes e taxas terminais mais altas ao redor do mundo.

No Brasil, o mercado de trabalho continua surpreendendo, com desemprego em patamar historicamente baixo e massa salarial real em patamar elevado. Enquanto a inflação total segue controlada, vale atentar para o risco de uma inflação de serviços mais persistente. Apesar de uma melhora na arrecadação, o risco de maior utilização de políticas fiscais expansionistas e parafiscais continua no radar.

Vinci Internacional - A “não urgência” em iniciar os cortes de juros prevaleceu no último mês, onde os mercados convergiram as expectativas de início de corte do ECB e do Fed para meados do ano. Esse movimento faz sentido considerando os riscos externos e o atual nível da atividade. Porém, esses riscos começam a ficar assimétricos entre as duas regiões, à medida que começa a pesar as diferenças entre os dois blocos, em especial no crescimento.

Nos Estados Unidos, a combinação de atividade bastante forte e inflação em queda continua dificultando o cenário do Fed. A reaceleração da economia americana e os sinais melhores vindos das demais regiões do mundo, demandam cautela e levaram o board a sinalizar o início do ciclo de cortes mais para meados do ano do que para a primeira metade. No entanto, diferentemente da Europa, a economia norte americana está crescendo na mesma tendência anterior a pandemia, o que coloca um risco de um início de cortes ainda mais à frente.

Na Europa, o ECB tem convergido sua comunicação para o início do corte em junho. As leituras de inflação do início do ano vieram mais fortes, porém, afetadas por alguns reajustes anuais e fins de subsídios, o que gera incerteza sobre a tendência. A expectativa é que até meados do ano o board terá números mostrando de forma mais clara em qual estágio da desinflação a economia do bloco se encontra, bem como qual será o ritmo de crescimento.



Na China, o cenário de uma economia que “não atrai mais os holofotes dos investidores, mas continua crescendo acima da média mundial” continua, embora esse ritmo seja menor que no passado. Começa a ficar mais claro as transições que o governo vem implementando na economia e que o modelo para frente será diferente do que prevaleceu nos últimos trinta anos, com menor foco no setor de construção e maior foco na parte de tecnologia, em especial, veículos elétricos.

Em fevereiro, o fundo novamente apresentou ganhos em todas as três estratégias, retorno absoluto, renda fixa e renda variável.

Em relação ao mercado de ações, o MSCI World ND, índice de ações global, fechou o mês com um retorno de 4,24%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500 NTR, terminou fevereiro com uma alta de 5,29%. O setor que mais colaborou para o avanço da bolsa foi Consumer Discretionary, seguido de Information Technology e Industrials. Em contrapartida, o detrator no mês foi o setor de Utilities.

Em USD, o fundo atingiu uma rentabilidade de 1,98% no mês e, em BRL, a rentabilidade mensal foi de 2,58%.

Perspectivas para o mês de março:

Vinci Mosaico - A carteira reflete a nossa visão positiva para a Bolsa a médio e longo prazo, devido aos valuations atrativos da Bolsa brasileira, atualmente em patamares mais descontados. 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- Ao longo do mês, mantivemos nossa posição aplicada em juros reais, via NTN-B 2025, 2026 e 2028 e zeramos a parte travada nos juros futuros. No book de moedas, continuamos com nossa posição comprada em BRL via opções.

No mês, o fundo rendeu 0,54%, fruto de ganhos com aplicação do caixa e perdas nas posições de juros reais e no book de moedas.



Vinci Seleção- Mantemos nossa exposição a empresas cíclicas domésticas e boas pagadoras de dividendos, que ao longo de 2024 deverão se beneficiar da melhor atividade econômica, redução da inflação, dos juros e do prêmio de risco de mercado.

Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores Bancos, Elétrico e Petróleo e Gás.

Vinci Total Return - Em fevereiro, seguimos diminuindo marginalmente a exposição do fundo e reduzimos algumas posições que completaram seu ciclo de investimento no fundo. No entanto, continuamos otimistas e com um portfólio mais focado em empresas com baixa elasticidade ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos.

Vinci Valorem - O fundo segue comprado em NTN-Bs (aplicado em juros reais) devido aos atuais níveis bastante baixos das inflações implícitas nesses títulos. Os núcleos das inflações de serviços e bens parecem ter passado pelo melhor momento. O mercado de trabalho continua aquecido, e questões climáticas podem impactar os níveis dos reservatórios, assim como as bandeiras tarifárias. A posição comprada em real contra dólar dos Estados Unidos continua no portfólio, bem como um viés tomador de taxas nominais de Brasil.

Permanecemos táticos, com posições diversificadas dentro da carteira e com a percepção de que a estratégia, que conta com gestão experiente e ativa, é uma excelente opção para o portfólio.

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, 46% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs (ambos com bom nível de subordinação), 12% 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 8% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 67 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 14,61%, equivalente a CDI+1,87% a.a. ou 115% do CDI em 12M.

Vinci Atlas - Ao longo do mês, continuamos aplicados em juros reais via NTN-B 2025 e B28. Em renda variável, mantivemos as posições de valores relativos e posições táticas direcionais. Permanecemos com nossa posição comprada em BRL via opções. Carregamos posições marginais em commodities e comprada em inflação implícita nos EUA. No book de juros internacionais, estamos aplicados no Japão e Alemanha e tomados nos juros curtos americanos. Aumentamos marginalmente a posição em dívida da Argentina.



No mês, o fundo rendeu 0,35%, as perdas ocorreram principalmente nos books de inflação implícita e juros reais locais, além de renda variável offshore. Os ganhos foram oriundos da aplicação do caixa, na posição tomada em juros internacionais e em crédito da Argentina.

Vinci Equilibrio Icatu II - Na parcela de renda fixa, o fundo está aproximadamente 3,5 PL aplicado em juro real, com posições tanto em vértices curtos quanto longos. Também compõe a parcela de renda fixa as posições tomadas no juro nominal local. O fundo está 1,5% aplicado no FRA de cupom cambial de 2 anos.

Na parte de renda variável, o fundo possui uma posição vendida em bolsa local de aproximadamente 0,8%. Também compõe a carteira, uma posição de 0,1% vendida em futuro de SnP.

No book de moedas, está aproximadamente 1,8% comprado em real contra dólar, com posições via futuro e estruturas de opções.

Permanecemos com a percepção de que a estratégia, que conta com gestão experiente e ativa, é uma excelente opção para o portfólio.

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 24,4% em bolsa global, 32,6% em retorno absoluto sendo 6,5% macro discricionário e 26,1% em valor relativo, e 34,5% em renda fixa/crédito sendo 3,0% global multi-setor, 9,9% crédito corporativo e o saldo aplicado em crédito soberano. Além disso conta com uma estrutura de hedge cambial contra eventos muito extremos de apreciação do real vs. dólar.

Vinci Mosaico FIA / Vinci Internacional FIC FIM IE / Vinci Valorem FIM / Vinci FIRF REF DI / Vinci Seleção FIA / Vinci Multiestratégia FIM / Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC FIM CP / Vinci Atlas FIC FIM



Vinland Capital

A abertura da curva de juros americana observada no mês impactou de maneira relevante as curvas das economias nas quais temos risco alocado. Com isso, a estratégia de juros globais teve retorno de - 1,79% através de posições opcionalizadas nos EUA, que se beneficiariam de um ciclo de corte de juros maior do que o precificado; bem como posições aplicadas no México e Colômbia. Posições na Europa e África do Sul também performaram negativamente. Juros locais tiveram retorno de - 0,28% com posições aplicadas na parte curta e média da curva, e posições opcionalizadas para uma Selic terminal mais baixa do que a precificada pelo mercado. Em renda variável, oscilamos com posições em bolsa brasileira próximo de net zero, composto por posições no setor de utilities vs uma carteira short. Em EUA, tivemos durante o mês posições compradas em empresas de Tecnologia. A soma das estratégias de renda variável apresentou retorno de - 0,09%. A estratégia de moedas teve performance de - 0,06%. Este resultado se deve, principalmente, ao posicionamento vendido em USDBRL. A carteira de crédito apresentou retorno de + 0,13%.

Perspectivas para o mês de março:

Para o mês de março, em juros globais seguimos com posições aplicadas via opções nos EUA, além de posições de valor relativo na curva de juros, vislumbrando o início do ciclo de cortes no 1º semestre. No México e Colômbia, temos posição aplicada na parte média da curva, enquanto no Chile temos posição levemente tomada. As posições em juros na África do Sul foram zeradas e mantivemos baixo risco aplicado na curva da Europa. No Brasil, continuamos com posições aplicadas na parte curta e média da curva, além de estruturas opcionalizadas. Em moedas, seguimos com venda de USDBRL, além de compra em uma cesta de moedas composta principalmente por BRL, MXN e AUD versus USD e CHF. Temos também posição comprada em NOKSEK. Em Bolsa, mantivemos net levemente comprado, com foco no setor de utilities. Na Bolsa americana estamos net long em empresas de tecnologia.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro 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.

