

EQI / asset

Carta Mensal

Fevereiro 2024

Acesse: eqiasset.com.br



Cenário Macroeconômico

No mês de fevereiro, as mesmas dinâmicas observadas em janeiro se mantiveram presentes, quais sejam, reprecificação do mercado ao cenário de taxa de juros nos Estados Unidos, com dados econômicos mostrando economia ainda crescendo forte e inflação com resistência nos componentes de serviços. Na Europa, essa dinâmica não é tão clara, mas o mercado de trabalho está registrando taxas mínimas históricas de desemprego e com nível de participação da população em idade ativa com menos distorções do que nos Estados Unidos. Continuamos acreditando que o cenário para 2024 será marcado pelo início dos cortes de juros pelos bancos centrais dos países desenvolvidos.

Enquanto isso, na China, os dados de atividade continuam fracos e os esforços do governo não tem sido suficientes para mudar esse cenário, especialmente porque, dessa vez, há uma dificuldade estrutural com o mercado imobiliário, que permanece desajustado.

Finalmente, no Brasil, o Congresso continua negociando com o Executivo novas propostas para as contas públicas, que possuem futuro incerto. Na inflação, os dados prévios de fevereiro apontaram reaceleração nos preços de serviços, com uma difusão também em ascensão.

Em relação às nossas projeções, continuamos abaixo do consenso em relação ao crescimento do PIB em 2024. Nossa expectativa de 1% de crescimento esse ano está calcada nas menores contribuições do agro, do consumo das famílias e recuperação suave do investimento. A pesquisa Focus do Banco Central apontou elevação na projeção para próximo de 1,8%. Vale lembrar que o 2º semestre de 2023 registrou crescimento próximo de zero e incutimos nas nossas simulações uma leve reaceleração para 0,3% QoQ no 1º trimestre de 2024. Ainda assim, acreditamos que o crescimento econômico irá surpreender para baixo nesse ano.

Em geral, o ambiente internacional permanece desafiador para o Banco Central, com crescimento forte e inflação acima da meta, e aumento da possibilidade de postergação dos afrouxamentos monetários nos países desenvolvidos. Ainda assim, estimamos que a taxa Selic seja reduzida até 9,25% em meados de 2024. Lembrando que caso nosso cenário de PIB seja confirmado, haveria espaço para mais cortes de juros em 2025.

Projeções Econômicas

Brasil				
	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)
Atividade econômica				
PIB - crescimento real (%)	2,9	2,9	1,0	1,5
Preços				
IPCA (IBGE - % a.a., dez./dez.)	5,8	4,6	3,6	3,5
Câmbio, Juros, Risco e Bolsa				
R\$/US\$ (final de período)	5,30	4,85	4,70	5,00
Juros nominais (Selic, fim de período, % a.a.)	13,75	11,75	9,25	8,50
Juro real, deflacionado pelo IPCA (% a.a.)	7,5	6,8	5,5	4,8
Setor Público				
Dívida Líq. do Setor Público - % do PIB	73,5	76,9	80,8	81,5
Resultado Primário do Setor Público - % do PIB	1,3	-2,3	-0,5	-0,4
EUA				
PIB - crescimento real (%)	0,9	2,5	1,5	1,0
PCE YoY (%)	5,3	2,5	2,4	2,1
PCE Núcleo YoY (%)	4,5	2,9	2,0	1,9
Mundo				
China – PIB	3,0	5,2	4,5	4,5
Europa – PIB	1,9	0,5	0,0	1,0

Fundos Renda Fixa & Crédito

Chegou fevereiro e a volatilidade segue alta nos mercados. A divulgação de dados robustos sobre atividade e emprego nos EUA, juntamente com uma surpresa inflacionária acima das expectativas, resultou na revisão para baixo dos cortes de juros previstos na taxa básica americana. Esses cortes passaram de cerca de 150 pontos base em dezembro para menos de 90 bps no final do mês. A taxa de 10 anos subiu de 3,94% para 4,25%, chegando a operar acima de 4,30%. O índice S&P fechou próximo das máximas a 5070 pts e os spreads de crédito diminuíram consideravelmente ao longo do mês.

Fevereiro apresentou melhora substantiva na indústria de crédito local, com incremento nas ofertas no mercado primário e liquidez saudável no secundário, a despeito de um mês "curto" pelo feriado do carnaval.

Começamos o mês com uma resolução do CMN que restringiu a emissão de títulos incentivados (CRIs, CRAs, LCIs e LCAs), resultando em um potencial redução na oferta de títulos isentos no médio prazo e, por consequência, em um salto na demanda por debêntures incentivadas, resultando em uma compressão expressiva nos spreads em +45/50 bps. Ainda assim, tal movimento teve o potencial de beneficiar a indústria como um todo, fazendo com que os títulos não isentos também apresentassem forte compressão, com diversos agentes buscando alongar o *duration* de seus portfólios, com os spreads fechando aproximadamente 35bps nos títulos "AAA".

Ainda nos isentos, o BNDES anunciou o lançamento das LCD, que "devem funcionar como instrumento de captação de recursos para o BNDES e bancos de desenvolvimento estaduais, com previsão de benefício tributário similar ao de LCA/LCI e debêntures de infraestrutura". No entanto, o potencial previsto de R\$10 bilhões/ano não é expressivo a ponto de impactar a estrutura de financiamento do sistema.

A captação líquida da indústria segue positiva e crescente, impulsionada por oportunidades de retorno e baixo risco nos ativos de crédito privado.

Assim como em janeiro, acreditamos que o cenário para 2024 é positivo para o mercado de crédito, com a política monetária sendo afrouxada ao redor do mundo, e localmente uma SELIC na casa de um dígito, uma vez que o retorno dos fundos, tendo migrado para CDI+, deve gerar uma maior atratividade vis-à-vis as captações bancárias de liquidez imediata. No entanto, vale lembrar que grande parte do movimento de compressão nos spreads de crédito "AAA" já aconteceu no segundo semestre de 2023, reduzindo o potencial de ganhos de capital mais elevados.

Encerramos o mês de fevereiro mais uma vez EXTREMAMENTE satisfeitos com a performance dos fundos, com o Liquidez a 102,3% do CDI; PREV a 125%; Constantia a 121% e AUDACITAS a 158% do CDI!

Fundo Macro

O Fundo Atlas Macro rendeu -0,33% em fevereiro.

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.

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.

Quanto ao posicionamento, seguimos aplicados no miolo da curva local e no juro longo americano, vendidos em USD contra o NOK e BRL, e comprados em bolsa Brasil e emergentes com uma venda parcial na bolsa americana como proteção para o portfólio.

Fundo Long Bias

O fundo Kronos IQ teve valorização de -0,12% vs rentabilidade do seu benchmark de 1%. No ano, o fundo acumula queda de -2,22%. Desde seu início, o fundo acumula valorização de mais de 59%.

No mês, os destaques de atribuição do fundo foram os setores de Papel&Celulose - posição em Suzano, Utilities (principalmente pela performance de Eletrobras) e Financeiro (com a performance de Banco do Brasil).

Trocamos uma exposição de Eneva por Itausa e aproveitamos o mês para reduzir a exposição líquida à bolsa para 70% através de uma proteção no mercado acionário americano.

Enxergamos uma assimetria favorável em uma posição vendida no mercado acionário americano. O principal índice (S&P500), hoje em dia muito mais concentrado em sua composição pelas grandes empresas de Tecnologia, distorce diversos indicadores que nos mostram uma expectativa muito mais otimista do que imaginamos vis-à-vis o custo do capital e as projeções operacionais das empresas. O índice, como ele é composto (ponderado pelo valor de mercado de cada companhia), possui uma expectativa de crescimento de lucro de aproximadamente 10%, enquanto se fosse composto por pesos iguais dos nomes, essa expectativa de lucro estaria em aproximadamente 6%. Para uma performance além destes valores, teríamos que vivenciar uma expansão de múltiplos no mercado, o que julgamos de menor probabilidade.

A alocação macro do fundo segue replicando a alocação de juros e moedas do Atlas Macro: carregamos uma posição aplicada no miolo da curva e no juro longo americano e mantemos uma posição comprada em Reais vs Dólares.

Fundo Long Only

No mês de fevereiro, o PV FIA teve uma valorização de 0,48% vs 0,99% do Ibovespa. No ano, o fundo acumula queda de -1,94% vs Ibovespa com desvalorização de 3,85%. Desde o início, o PV FIA tem alta de 44,72% vs Ibovespa com 35,29%.

No mês, tivemos destaques de atribuição positiva de Suzano e Eletrobras - posições que continuamos enxergando potencial de valorização: Suzano pelas perspectivas positivas da entrada de produção do projeto Cerrado, tornando o custo global ainda mais baixo na produção de celulose, e Eletrobras com a sequência de otimização da estrutura corporativa.

Adicionamos, ao longo do mês, uma posição em Itaúsa, a holding do grupo do Itaú, e desinvestimos de Eneva.

Um ponto importante que sempre avaliamos nos nossos investimentos é a cultura corporativa. Cultura e identidade da instituição pelo seu propósito. Isso nos auxilia a entender o quão os gestores estão alinhados com os objetivos da companhia e o foco que a empresa determina como prioridades. Estes pontos de cultura são fundamentais para monitorar pois podem acelerar a execução com as mensagens alinhadas e fluidas na companhia ou entrarem em conflitos e crenças, distorcendo os interesses e consequentemente afetando o resultado e o valor das empresas.

Uma nova gigante de marcas é formada no Brasil: Arezzo e Soma se juntaram recentemente. Muitos casos de fusões e aquisições na prática e na literatura nacional e internacional mostram que muitas vezes o

famoso 1+1 não dá nem 2. Mesmo com o olhar mais cético, apesar de fã dos fundadores da Arezzo, a fusão reúne uma série de habilidades complementares e um potencial de crescimento na gestão de marcas nacionais e internacionais muito interessante.

A família Birman, fundadora da Arezzo, há pouco mais de 50 anos, migrou do calçado masculino para o mundo feminino logo em seguida, desenvolvendo diversos calçados e acessórios nas décadas seguintes à sua fundação. Sempre esteve no centro do negócio o desenvolvimento de produtos de calçados e acessórios femininos de marcas de qualidade. A expansão para marcas Shultz, Alexandre Birman e Anacapri somaram à empresa Arezzo marcas de acesso aos diversos bolsos da pirâmide (além de outras marcas mais nichadas). Na pandemia, houve um movimento importante de expansão do negócio: vestuário masculino.

Na época, a Arezzo decidiu negociar com o Grupo Reserva (com foco em vestuário masculino, liderado por Rony Mesler) a compra da Marca e suas submarcas adjacentes. Além da marca e novo mercado de vestuário, a empresa adquiriu uma peça chave e complementar à experiência do consumidor, seu líder Rony.

Ao longo dos últimos anos, a Arezzo expandiu os canais de venda em multimarcas, mais franquias, vendas com lojas próprias e evoluiu muito à frente dos concorrentes a experiência na venda online. Hoje possui canais equilibrados de venda e lojas especializadas em cada público. No início deste ano houve a última tacada para consolidar o mercado brasileiro como uma verdadeira Gestora de Marcas como outras gigantes lá de fora (como a famosa LVMH).

Fundo Long Only

A Arezzo fez a combinação dos seus negócios com o Grupo Soma (com diversas marcas de vestuário feminino consolidadas como Farm e Animale, além de outras nichadas e a famosa Hering). As novas organização societária e estrutura corporativa mostram que as peças foram colocadas no devido lugar: Alexandre Birman continua como presidente, o ex-presidente da Soma vira diretor de vestuário feminino, Rony continua com vestuário masculino e as pratas da casa Arezzo, tocando a parte de bolsas e acessórios femininos Arezzo. Além de potencial exploração de categorias de produtos cruzadas nas marcas, a escala da companhia toma outro patamar.

Por último, mas não menos importante, é o alinhamento dos interesses dos principais sócios e executivos: todos juntos para o mesmo propósito. Esperamos que esta seja a história de grande empresa brasileira.

Continuamos investindo em bons ativos, comprando-os por preços razoáveis e tendo paciência.

Rentabilidade Mensal									
Fundo	Cota Líquida	P.L.	Rentabilidade em 29/02/2024						Data de Início
			Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o início	
EQI LIQUIDEZ FI RF	1,3573882	910.124.679,33	0,82%	1,81%	13,11%	27,96%	35,34%	35,74%	28/12/2020
%CDI	-	-	102,34%	102,10%	102,00%	101,48%	102,10%	102,10%	-
CONSTANTIA FIM CP	1,3220857	51.975.132,59	1,06%	2,15%	15,10%	27,54%	-	32,21%	13/10/2021
%CDI	-	-	131,68%	121,08%	117,41%	99,97%	-	102,50%	-
CONSTANTIA ZURICH FC FIM	1,3227435	264.535.769,38	0,99%	2,22%	14,09%	27,62%	-	32,27%	14/09/2021
%CDI	-	-	123,11%	125,15%	109,60%	100,25%	-	100,82%	-
CONSTANTIA PREV FC FIM	1,2978900	48.412.869,21	0,98%	2,22%	14,06%	27,56%	-	29,79%	13/12/2021
%CDI	-	-	122,71%	124,74%	109,38%	100,05%	-	99,56%	-
AUDACITAS IQ FIM CP	1,2994917	92.127.305,05	1,27%	2,37%	16,95%	-	-	29,95%	04/03/2022
%CDI	-	-	158,05%	133,69%	131,82%	-	-	109,93%	-
ATLAS MACRO VP FC FIM	1,1838225	22.709.422,22	-0,25%	-0,23%	7,18%	-	-	18,38%	18/05/2022
%CDI	-	-	-	-	55,83%	-	-	75,22%	-
ATLAS MACRO ZUR PRV FC FIM	1,1933404	36.762.157,33	-0,24%	-0,21%	7,30%	20,87%	-	19,33%	13/04/2021
%CDI	-	-	-	-	56,78%	75,76%	-	56,51%	-
ATLAS MACRO FIC FIM	1,1942564	61.990.111,02	-0,33%	-0,39%	6,67%	20,30%	18,66%	19,43%	30/12/2020
%CDI	-	-	-	-	51,91%	73,70%	53,91%	55,53%	-
KRONOS LB IQ FIC FIA	1,5988787	9.710.565,57	-0,12%	-2,22%	11,99%	4,48%	-9,32%	59,89%	29/03/2018
IPCA+6,00%a.a.	-	-	1,00%	2,06%	10,94%	24,33%	45,53%	94,20%	-
PV VP FIC FIM	0,9871761	1.563.758,91	0,39%	-1,94%	12,68%	5,52%	-	-1,28%	11/03/2021
IBOVESPA	-	-	0,99%	-3,85%	21,95%	14,29%	-	12,21%	-
KRONOS LB 70 Z PR FIC FIM	1,0408564	4.921.987,29	0,50%	-0,86%	13,18%	11,56%	-	4,09%	27/04/2021
70% IBOVESPA + 30% CDI	-	-	0,95%	-2,17%	19,47%	19,01%	-	16,55%	-
PV FIA	1,44721085	9.923.308,15	0,48%	-1,94%	18,20%	15,11%	14,26%	44,72%	08/03/2019
IBOVESPA	-	-	0,99%	-3,85%	21,95%	14,29%	11,54%	35,29%	-

* Fundos com menos de 6 meses de histórico não podem, por regulação, ter suas rentabilidades divulgadas pelo gestor.



EQI / asset

Acesse: eqiasset.com.br



EUQUEROINVESTIR GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

CNPJ 32.288.914/0001-96

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.600, 10ª andar

Itaim Bibi – São Paulo/SP

A EuQueroInvestir Gestão de Recursos não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento. Seu único propósito é dar transparência à gestão executada pela EuQueroInvestir Gestão de Recursos. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxas. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. O conteúdo deste material é para uso exclusivo de seu destinatário e não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da EuQueroInvestir Gestão de Recursos. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário.