



VALORA

INVESTIMENTOS

Carta Mensal – Maio de 2023

Cenário Macro

O mês de maio foi marcado pela continuação da melhora geral nos mercados e ativos de riscos globais. Bom momento do cenário externo atualmente e, internamente, dados econômicos consolidados no PIB do 1T23, muito acima do esperado, indicam bom momento para o ambiente local.

Nos EUA, todos os investidores estão aguardando a próxima reunião do FED, na semana que vem, para saberem se de fato o ciclo de aumento de juros vai ter uma pausa ou mesmo seu fim. Cenário base nos parece ser realmente o fim do ciclo de aumento, dada as condições monetárias mais apertadas há algum tempo e sinalizações recentes dos membros do FOMC nesse sentido. Ao mesmo tempo, temos um cenário econômico que, a despeito dos eventos bancários no início desse ano, continua saudável, com menos preocupações sobre riscos de recessão nessa economia, ou seja, cenário de fim de ciclo de aumento juros, com consequência natural a nosso ver, de início de discussão de queda de juros, com economia performando bem na margem e, ao que tudo indica, sem novos eventos de crédito relevantes mapeados, mesmo após o forte aumento de juros realizado ao longo dos últimos meses. Nos parece um ambiente bastante positivo para o curto e médio prazo.

As boas perspectivas para a economia dos EUA, mesmo diante de alguma desaceleração, são somadas a continuação da retomada Chinesa nesse ano. Mesmo com alguns dados econômicos divergentes, a avaliação final ainda nos parece positiva para que país consiga entregar o crescimento esperado pelo Governo. Vale ressaltar que estímulos continuam sendo feitos pelo Governo local, tanto para estimular a economia quanto para evitar eventuais desequilíbrios setoriais, sendo o mais recorrente um eventual problema no setor imobiliário Chinês.

Novamente, análise final para a China nos parece positiva para manter crescimento global num nível saudável, bem como preços de commodities, etc.

Cenário Local

Já no Brasil, talvez estejamos no melhor momento do ano para percepção de riscos, com dados da economia demonstrando resiliência e surpreendendo positivamente, vide PIB do 1T23 que foi mais que 50% acima do esperado, com surpresa muito positiva vindo do AGRO e, também surpresas positivas do lado da inflação, com IPCA no nível mais baixo dos últimos meses, e também com surpresas positivas qualitativas.

Vale comentar também sobre o aspecto qualitativo da relação congresso x governo, com talvez uma atuação do primeiro melhor do que inicialmente esperado. Essa percepção vem de medidas como a do saneamento e Eletrobras, para reduzir risco de eventuais medidas heterodoxas do governo atual. Em maio tivemos a aprovação do novo arcabouço fiscal, principal tema do país nesse ano e fonte de bastante incerteza, mas que vem tendo um andamento bastante razoável, com percepções bem positivas, novamente, da atuação do congresso. Algo inclusive ressaltado positivamente pelo presidente do Banco central.

Esse ambiente deve se perpetuar, e todas as atenções devem se voltar para a próxima reunião do COPOM, ainda no início desse mês. Dada todas as falas do Presidente do BC, Roberto Campos Neto, em relação a inflação e ao fiscal, e também os dados de inflação melhores que o esperado e com clara tendência de queda no curto prazo, é razoável esperarmos pelo menos uma ata muito mais amena pós essa reunião, já contratando

algum início de corte para a reunião seguinte, inclusive esse nos parece ser o cenário base atualmente.

Com o bom momento da economia local atualmente, somada a um eventual início de corte de juros ou mesmo contratação de corte de juros já no curtíssimo prazo, é provável que o bom momento da economia local seja mantido, e riscos continuem sendo dissipados, como risco de inadimplência de PMEs e PFs, por exemplo.

Mercado de Crédito

Para falar sobre o momento atual do mercado de crédito brasileiro, precisamos voltar para o final de 2022.

Tivemos uma mudança de governo em outubro que não representava uma continuidade do anterior. Portanto, períodos de ajustes e incertezas iriam surgir.

Nesse contexto e no primeiro trimestre de 2023, surgiu um gatilho para o forte período de ajuste dos ativos: as inconsistências contábeis da Lojas Americanas. Apesar de ser agnóstico ao ambiente macro, o evento mudou a reação dos agentes econômicos, os cenários começaram a ser revistos, a liquidez começou a secar e novos parâmetros de risco começaram a ser utilizados nas tomadas de decisões de bancos e gestoras. Foi um período de três meses de intensos e dolorosos ajustes, que impactou o preço de todos os ativos mais líquidos no Brasil.

Tivemos também um componente técnico que impactou negativamente essa indústria: o forte saque ocorrido, principalmente, em fundos mais líquidos. Isso, por si só, pressiona a oferta dos ativos detidos por esses fundos no mercado secundário, o que, por fim, serve como mais um vetor na direção de correção de preços. Praticamente, todas debentures em “CDI+” e “%CDI”, marcadas diariamente na ANBIMA e utilizadas pelos administradores de fundos de crédito na precificação diária dessas carteiras, sofreram abertura de taxas, ou seja, queda de preços, quando comparadas com o início do ano de 2023.

Quando observamos que 100% dos ativos de uma determinada classe de ativos sofre queda nos preços, de forma inequívoca, estamos diante de um cenário ruim de ajustes. Diante de uma eventual ruptura relevante.

No entanto, esse intenso período de ajustes ficou para trás quando tivemos uma descompressão de risco após o anúncio do novo arcabouço fiscal.

Desde meados de abril, o mercado vem convergindo para uma confiança no projeto, o que traz uma solidez necessária para, inclusive, para o Banco Central sinalizar uma redução dos juros ao longo das próximas reuniões. Esse feito, sem perda de credibilidade do Banco Central, é o ponto mais relevante para manter um bom momento para diminuir os riscos nas empresas, a pressão no pagamento de juros, o carregamento da dívida, além de facilitar um maior crescimento do PIB para 2023.

Em meio a esse cenário mais positivo já a partir de abril, os ativos mais líquidos já começaram a reagir positivamente, vide performance da bolsa de Valores, fechamento da curva de juros, dólar abaixo de R\$ 5, etc.. Outro destaque positivo foram os dados da economia brasileira, que foram mais fortes que o esperado, demonstrando que houve uma certa resiliência da economia local.

Em nossos estudos, observamos uma mediana de retornos dos fundos de crédito mais líquidos (com janelas de resgate até 60 dias) no 1º trimestre de 2023 de aproximadamente 60% do CDI, contra 90% do CDI já em

abril, uma relevante melhora na margem. Vale destacar que maio já foi um forte mês para a indústria de fundos de crédito, que se manteve nesse início de junho.

No momento atual, toda essa forte correção de preços parece ser uma boa oportunidade de investimentos, pois a temporada de resultados do 1T23 foi acima do esperado, com empresas conseguindo entregar bons resultados econômicos e operacionais, e manter ou melhorar sua performance financeira. As taxas das debêntures locais estão no maior nível desde o pior momento da pandemia, em abril de 2020, e a liquidez está voltando a normalizar, com fundos de crédito já estancando os resgates ocorridos desde final de janeiro.

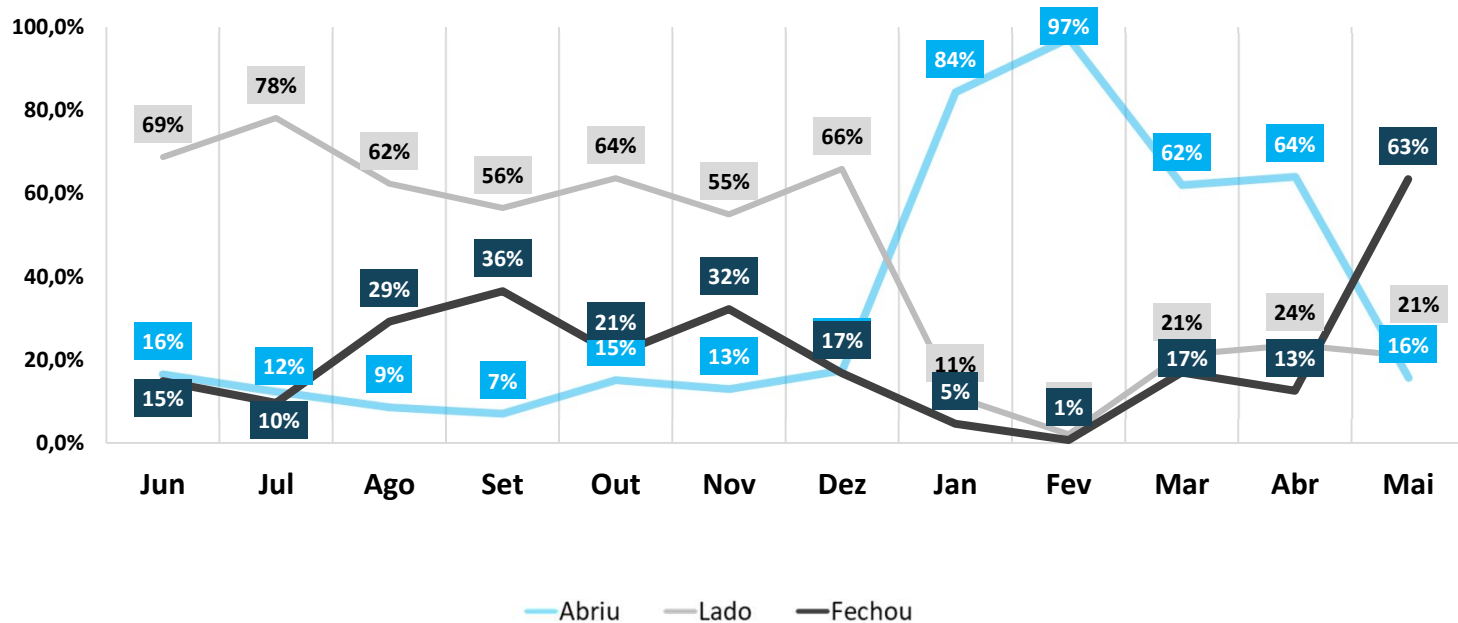
Como consequência, o carregamento dos fundos de crédito mais líquidos no Brasil está substancialmente mais elevado do que no início do ano. Nesse cenário de normalização de mercado, esse aumento de carregamento vai naturalmente se refletindo em cota para os próximos períodos, com eventual ganho adicional, caso essas taxas convirjam para níveis mais normalizados, próximos ao que estavam no início de 2023, por exemplo.

Por fim, vale sempre lembrar que os credores de uma empresa são seniores em relação aos respectivos acionistas, portanto, trata-se de uma classe de ativos mais defensiva. Importante lembrar essa característica principalmente nesse momento de Brasil, que apesar de melhor na margem, ainda apresenta alguns desafios relevantes que devem continuar sendo monitorados ao longo dos próximos períodos.

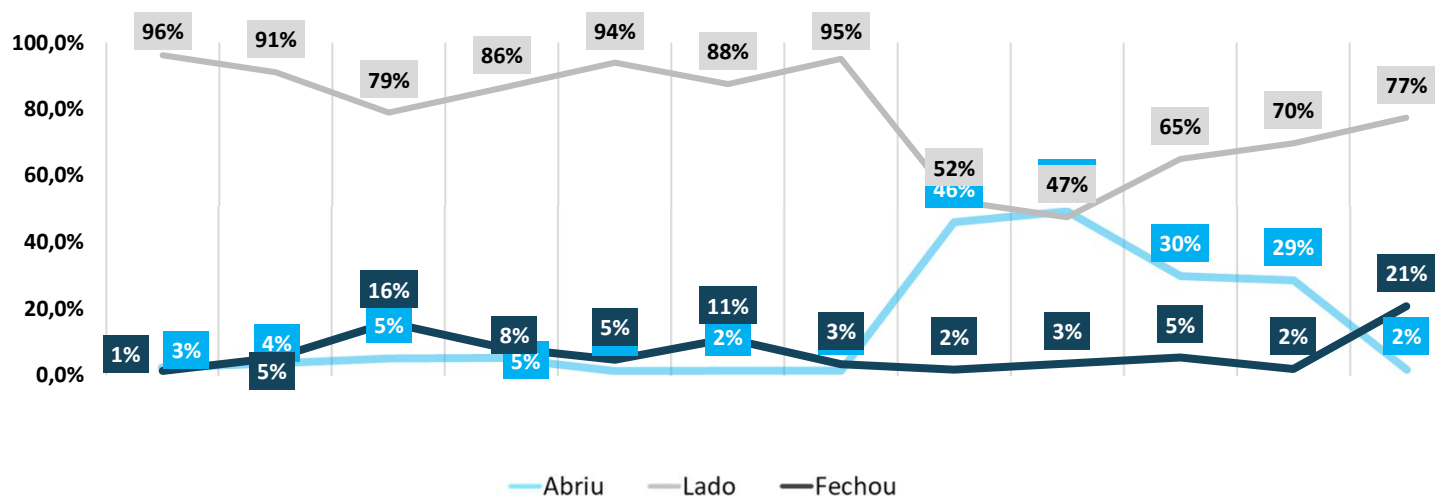
No final do dia, temos uma classe de ativos bastante defensiva, e com taxas de retorno mais elevadas dos últimos três anos. A nosso ver, apresenta uma boa oportunidade de investimentos, ressaltando que o trabalho de gestão ativa se faz ainda mais importante para geração de valor no longo prazo.

Dinâmica dos Spreads das Debêntures

CDI +



% CDI



Estratégias – Crédito Privado

	Valora Absolute FIRF CP	Valora Guardian I FIC FIM CP	Valora Horizon FIC FIM CP	Valora Icatu Prev FIC FIRF CP	Valora Zurich Prev FIC FIRF CP	Valora Prev XP Seg FIC FIRF CP
CNPJ	10.326.625/0001-00	11.701.985/0001-07	17.313.316/0001-36	41.163.524/0001-80	31.340.900/0001-01	40.781.137/0001-45
Início do Fundo	jan-09	mai-10	mai-17	jul-21	mar-19	set-21
Administrador	BNY Mellon	BNY Mellon	BTG Pactual	BTG Pactual	BTG Pactual	BNY Mellon
Rentabilidade Alvo	CDI + 1,5%	CDI + 3,0%	CDI + 4,0%	CDI + 1,0%	CDI + 1,0%	CDI + 1,5%
Taxa de Administração	0,5% a.a	0,5% a.a	1,15% a.a	1,1% a.a. (FIC+FIRF)	0,66% a.a	0,8% a.a. (FIC+FIRF)
Taxa de Performance	20% do que exceder 100% do CDI	20% do que exceder 100% do CDI	20% do que exceder 100% do CDI	20% do que exceder 100% do CDI	-	20% do que exceder 100% do CDI
Aplicação Inicial	R\$ 1.000	R\$ 1000	R\$ 1.000	R\$ 1.000	R\$ 1000	R\$ 500
Movimentação Mínima	R\$ 1.000	R\$ 1000	R\$ 0	R\$ 100	R\$ 0	R\$ 100
Aplicação	D+0	D+0	D+0	D+0	D+0	D+0
Resgate (Cotização)	D+14 dias corridos	D+90 dias corridos	D+179 dias corridos	D+4 dias úteis	D+4 dias úteis	D+21 dias úteis
Resgate (Liquidação)	D+1 da cotização	D+1 da cotização	D+1 da cotização	D+2 (úteis) da cotização	D+2 (úteis) da cotização	D+1 (úteis) da cotização
Categoria Anbima	Renda Fixa - Duração Livre - Crédito Livre	Multimercado Dinâmico	Multimercado Livre	Previdência Renda Fixa	Previdência - Renda Fixa Duração Alta - Crédito Livre	Previdência Renda Fixa
Público-alvo	Investidor Geral	Investidor Qualificado	Investidor Qualificado	Investidor Geral	Investidor Geral	Investidor Qualificado

Rentabilidade

		Maio	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Absolute FIRF CP	Fundo	1,42%	2,86%	3,12%	11,89%	22,61%	280,39%	jan-09
	% CDI	126,2%	88,0%	58,2%	88,2%	100,8%	110,8%	
Valora Guardian Advisory FIC FIM CP	Fundo	1,35%	3,79%	5,93%	15,47%	28,06%	79,63%	out-16
	% CDI	119,8%	116,7%	110,4%	114,8%	125,1%	127,3%	
Valora Guardian I FIC FIM CP	Fundo	1,38%	3,89%	6,09%	15,93%	29,12%	307,66%	mai-10
	% CDI	122,7%	119,7%	113,5%	118,2%	129,8%	144,4%	
Valora Guardian II FIC FIM CP	Fundo	1,35%	3,81%	5,97%	15,59%	28,27%	89,20%	jul-16
	% CDI	120,3%	117,3%	111,2%	115,7%	126,0%	130,8%	
Valora Horizon FIC FIM CP	Fundo	1,37%	3,79%	5,71%	15,47%	29,21%	78,68%	mai-17
	% CDI	121,7%	116,5%	106,3%	114,8%	130,2%	154,1%	
Valora Icatu Prev FIC FIRF CP	Fundo	1,45%	3,01%	3,47%	12,03%	-	21,51%	jul-21
	% CDI	128,7%	92,7%	64,6%	89,3%	-	98,3%	
Valora Zurich Prev FIC FIRF CP	Fundo	1,45%	3,01%	3,43%	11,85%	22,65%	33,58%	mar-19
	% CDI	128,8%	92,6%	63,9%	87,9%	100,9%	102,8%	
Valora Prev XP Seg FIC FIRF CP	Fundo	1,52%	3,20%	4,07%	12,90%	-	20,94%	out-21
	% CDI	135,3%	98,5%	75,8%	95,7%	-	102,6%	

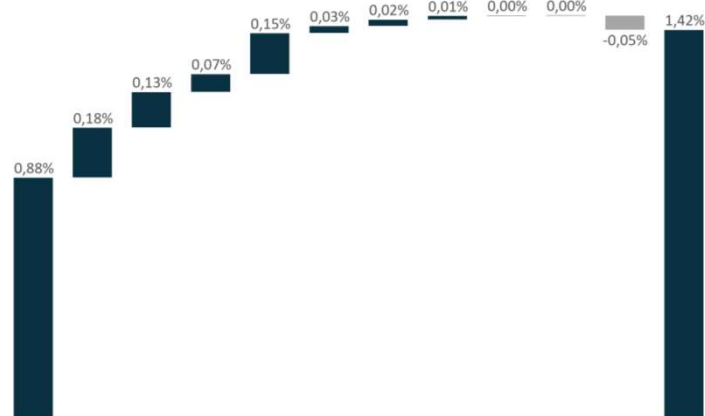
Objetivo do Fundo

O Fundo possui como objetivo proporcionar uma rentabilidade superior ao desempenho do CDI, por meio de operações no mercado de Crédito Privado, mantendo um perfil de gestão ativo. O Valora Absolute é um fundo pulverizado *high grade*, que busca sintetizar as melhores oportunidades de investimento dentre as mais variadas classes de produtos de crédito privado, com foco especial em papéis de maior liquidez e produtos estruturados.

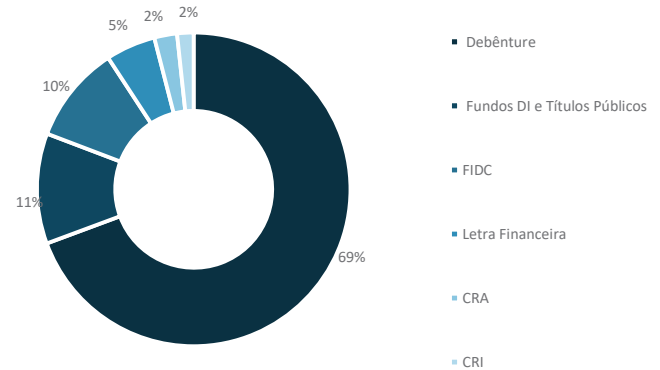
Rentabilidade

		Maio	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Absolute FIRF CP	Fundo	1,42%	2,86%	3,12%	11,89%	22,61%	280,39%	
	% CDI	126,2%	88,0%	58,2%	88,2%	100,8%	110,8%	jan-09

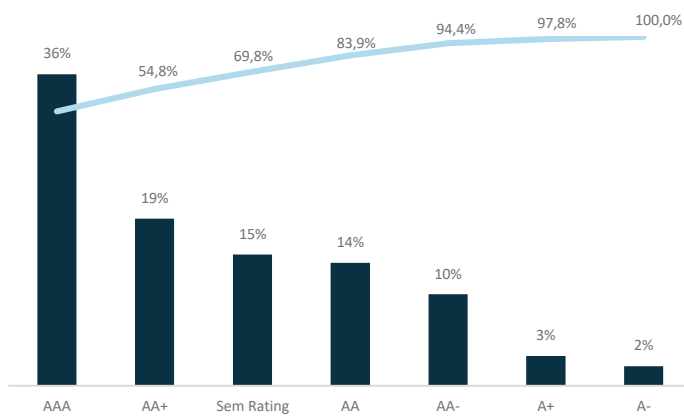
Carteira e Performance



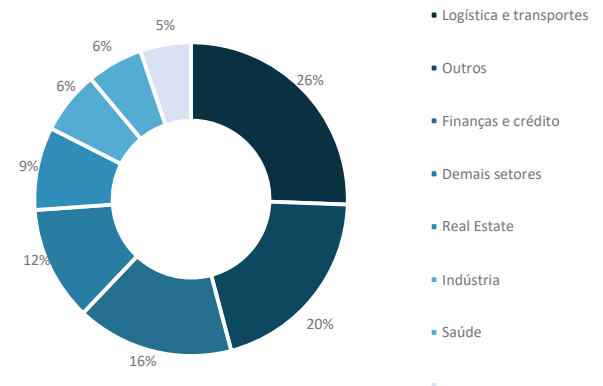
Distribuição do PL por classe de ativos



Distribuição do PL por rating*



Distribuição do PL por setor*



*A base de cálculo desconsidera as posições alocadas em caixa (fundos DI e títulos públicos).

*A base de cálculo desconsidera as posições alocadas em caixa (fundos DI e títulos públicos).

GUARDIAN ADVISORY, GUARDIAN I e GUARDIAN II

25.213.355/0001-90, 11.701.985/0001-07 e 23.729.525/0001-68

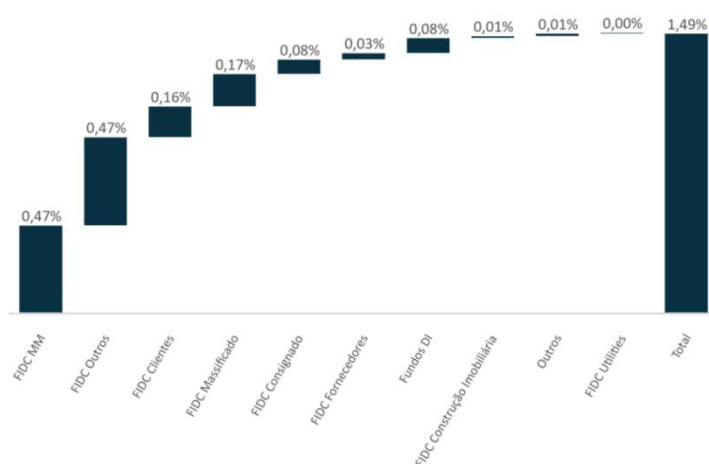
Objetivo do Fundo

O Fundo possui como objetivo investir no mínimo 95% em cotas do fundo: Valora Guardian Master FIC FIM CP (CNPJ:22.128.298/0001-52), cujo objetivo é superar o desempenho do CDI, proporcionando ganhos de capital através da compra de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). As operações possuem um perfil de investimento criterioso e são realizadas mediante acompanhamentos mensais junto aos gestores e administradores dos FIDCs investidos.

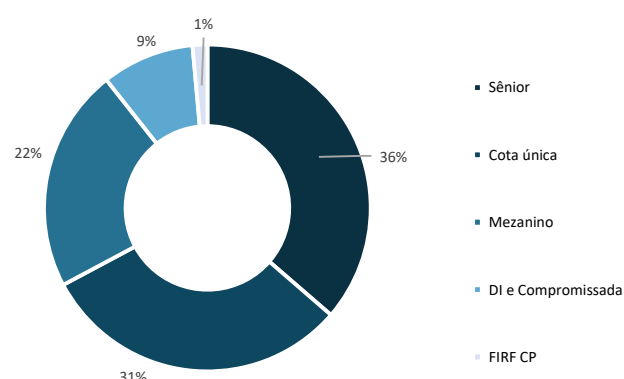
Rentabilidade

		Maio	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Guardian Advisory FIC FIM CP	Fundo	1,35%	3,79%	5,93%	15,47%	28,06%	79,63%	out-16
	% CDI	119,8%	116,7%	110,4%	114,8%	125,1%	127,3%	
Valora Guardian I FIC FIM CP	Fundo	1,38%	3,89%	6,09%	15,93%	29,12%	307,66%	mai-10
	% CDI	122,7%	119,7%	113,5%	118,2%	129,8%	144,4%	
Valora Guardian II FIC FIM CP	Fundo	1,35%	3,81%	5,97%	15,59%	28,27%	89,20%	jul-16
	% CDI	120,3%	117,3%	111,2%	115,7%	126,0%	130,8%	

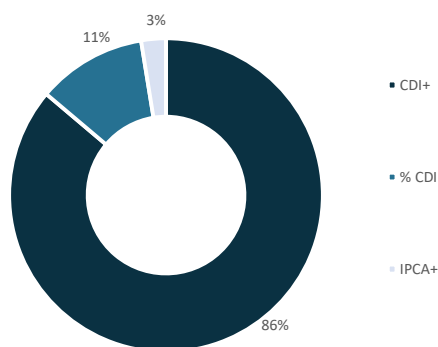
Carteira e Performance



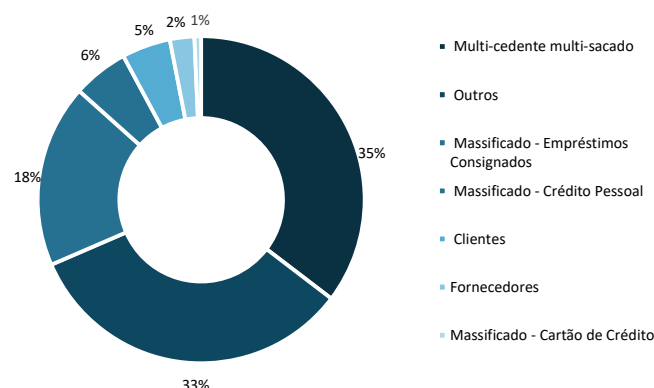
Classificação das Cotas



Distribuição por Indexador



Carteira de FIDCs por Modalidade (%PL)



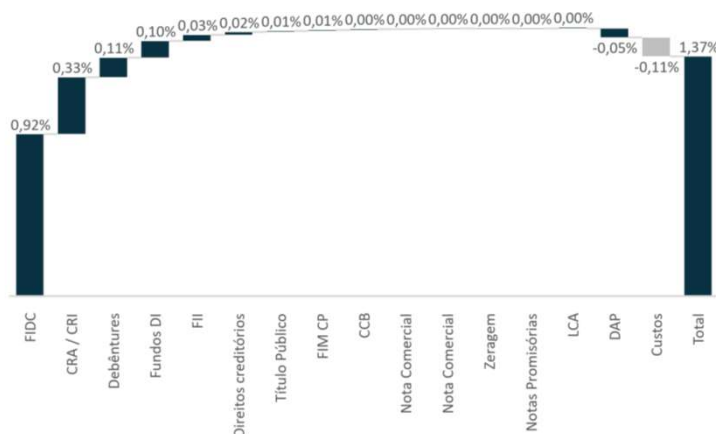
Objetivo do fundo

O Fundo possui como objetivo alocar em ativos de crédito privado, com objetivo de superar substancialmente a variação do CDI no médio e longo prazo. O Valora Horizon é um fundo que explora todo o *know-how* da equipe de crédito privado para um ambiente *high yield*, utilizando ativos estruturados e altamente colateralizados (FIDCs, CRAs, CRIs etc.).

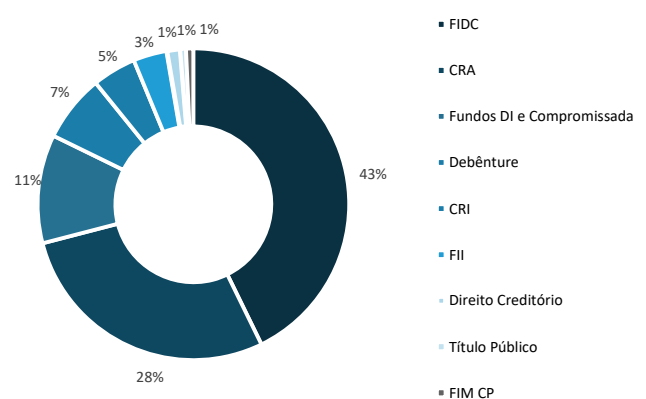
Rentabilidade

		Maio	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Horizon FIC FIM CP	Fundo	1,37%	3,79%	5,71%	15,47%	29,21%	78,68%	mai-17
	% CDI	121,7%	116,5%	106,3%	114,8%	130,2%	154,1%	

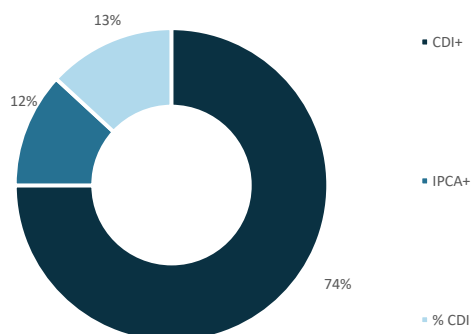
Carteira e Performance



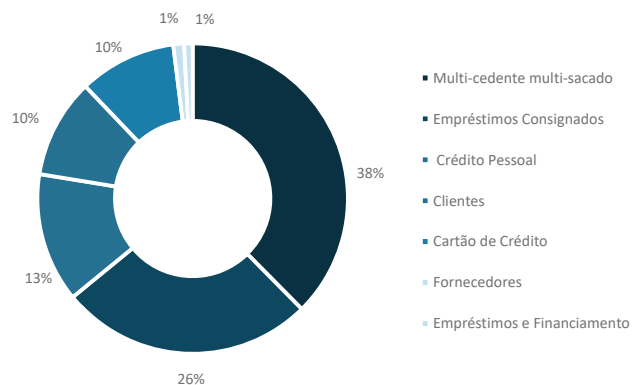
Composição da Carteira



Distribuição por Indexador



Carteira de FIDCs por Modalidade (%PL)



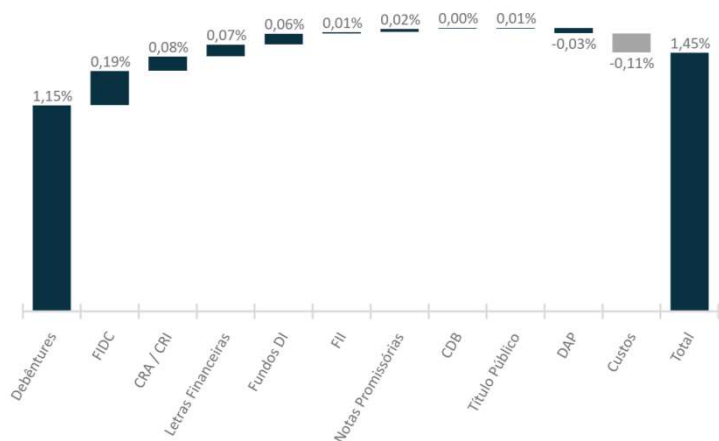
Objetivo do fundo

O FUNDO possui como objetivo superar o CDI com baixa volatilidade através de gestão ativa, combinando estratégias de diferentes segmentos de renda fixa crédito privado como títulos de dívida corporativa, imobiliária e securitizados.

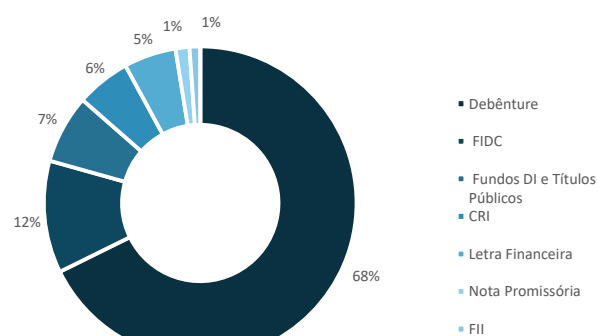
Rentabilidade

		Maio	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Icatu Prev FIC FIRF CP	Fundo	1,45%	3,01%	3,47%	12,03%	-	21,51%	jul-21
	% CDI	128,7%	92,7%	64,6%	89,3%	-	98,3%	

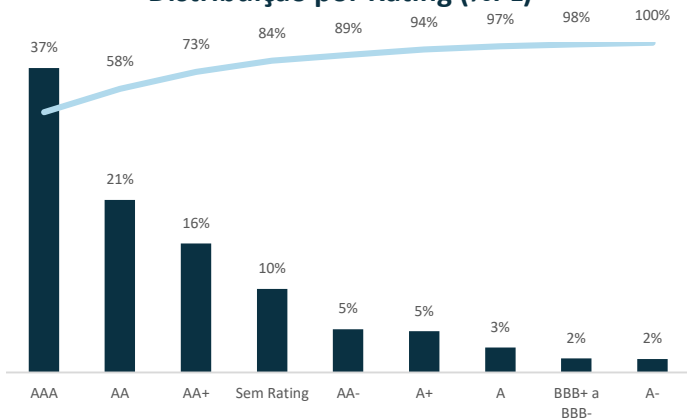
Carteira e Performance



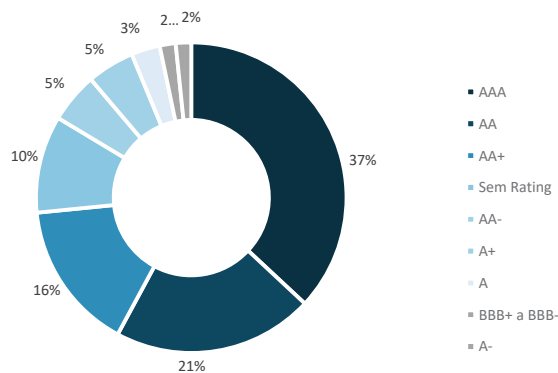
Classe de Ativos (%PL)



Distribuição por Rating (%PL)*



Distribuição do PL por rating



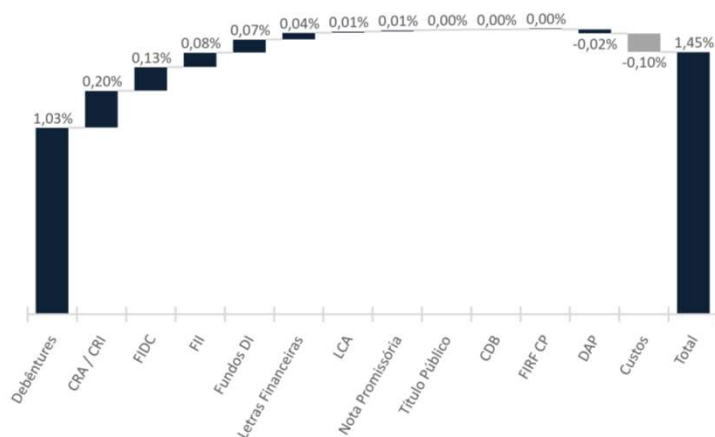
Objetivo do fundo

O Fundo possui como objetivo superar o CDI com baixa volatilidade através de gestão ativa, combinando estratégias de diferentes segmentos de renda fixa crédito privado como títulos de dívida corporativa, imobiliária e securitizados (FIDCs e CRAs).

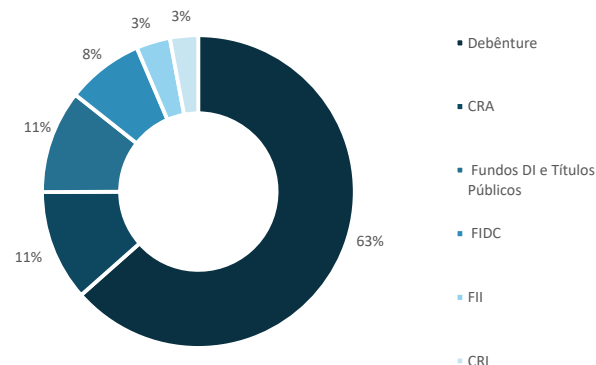
Rentabilidade

		Maio	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Zurich Prev FIC FIRF CP	Fundo	1,45%	3,01%	3,43%	11,85%	22,65%	33,58%	
	% CDI	128,8%	92,6%	63,9%	87,9%	100,9%	102,8%	mar-19

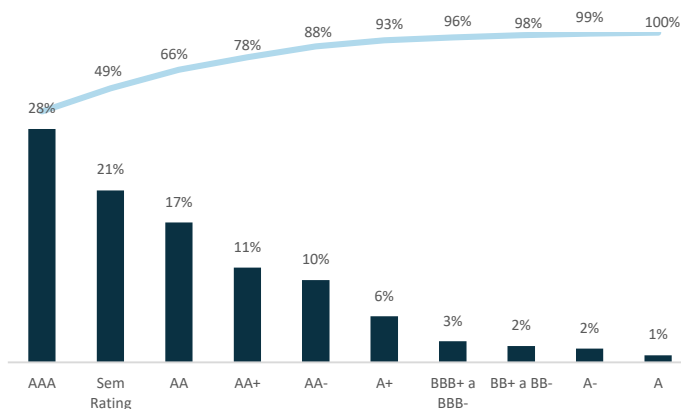
Carteira e Performance



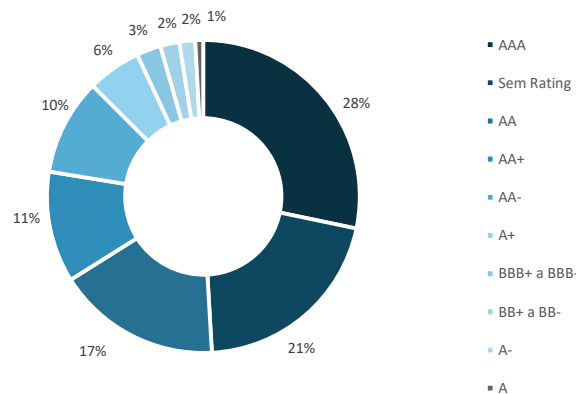
Classe de Ativos (%PL)



Distribuição por Rating (%PL)*



Distribuição do PL por rating



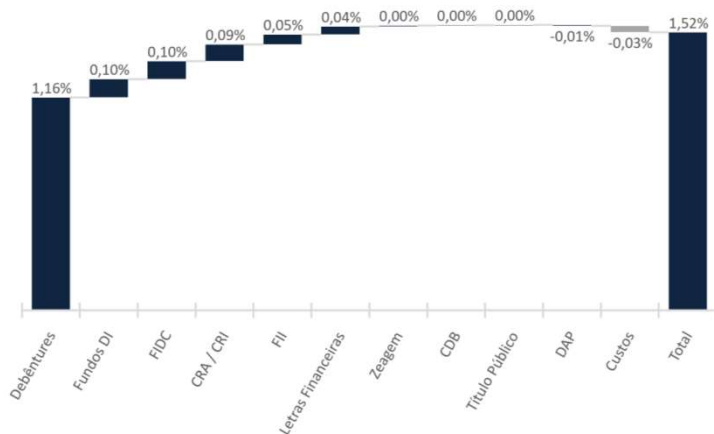
Objetivo do fundo

A política de investimento do FUNDO consiste na aplicação de recursos em carteira diversificada de ativos financeiros e modalidades operacionais disponíveis nos mercados financeiro e de capitais, sem o compromisso de concentração em nenhum fator de risco em especial, buscando uma rentabilidade sobre a variação do Certificado de Depósito Interfinanceiro – CDI (“benchmark”) no médio/longo prazo

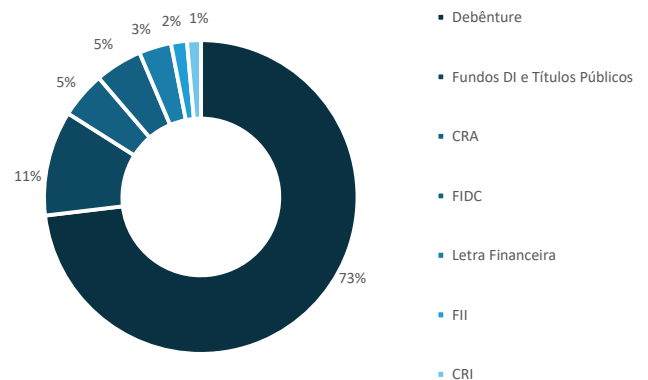
Rentabilidade

		Maio	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Prev XP Seg FIC FIRF CP	Fundo	1,52%	3,20%	4,07%	12,90%	-	20,94%	
	% CDI	135,33%	98,5%	75,8%	95,7%	-	102,6%	out-21

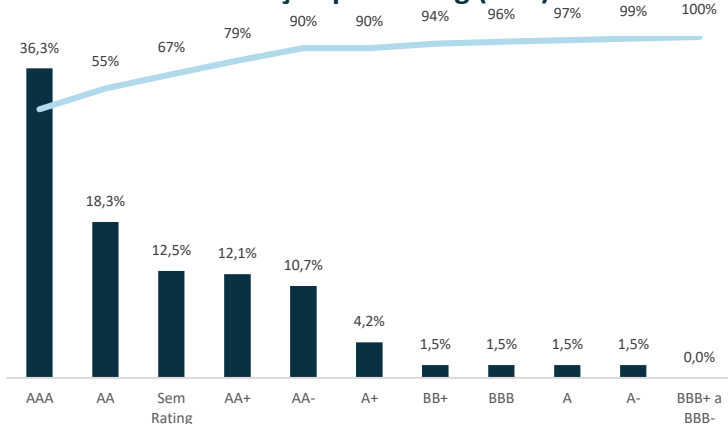
Carteira e Performance



Classe de Ativos (%PL)



Distribuição por Rating (%PL)*



Distribuição do PL por rating

