

BOLETIM MENSAL

Abril/2023

“Medidas firmes adotadas pelos principais bancos centrais evitaram o contágio no sistema bancário e aliviaram a pressão de risco nos mercados.”

CENÁRIO ECONÔMICO

Depois da volatilidade observada nos mercados em março, em função dos eventos bancários nos EUA e na Europa, o mês de abril foi marcado por certa descompressão de risco. As medidas firmes adotadas pelo FED e pelo ECB evitaram o contágio sistêmico, seja na redução dos depósitos, no crescimento do uso das linhas de liquidez ou na contração desordenada de crédito. Os discursos oficiais das autoridades monetárias reforçam que o setor bancário segue sólido, mas entendemos que esses eventos devem contribuir para intensificação do aperto de crédito. Acreditamos que a ruptura sistêmica ainda é um risco de cauda, que deve ser monitorado, mas o desenrolar desses eventos já é suficiente para aumentar nossa convicção de que a economia americana experimentará recessão no segundo semestre desse ano.

A contração virá, mas ainda não aconteceu. O mercado de trabalho nos EUA segue exibindo forte ritmo de criação de vagas e o consumo das famílias cresceu 3,7% no primeiro trimestre. Vemos sinais de desaceleração nos indicadores industriais, como o ISM, mas ainda não está claro se isso está relacionado a uma fraqueza de demanda ou um ajuste de estoques após os grandes descolamentos da pandemia. O aperto de crédito ainda não bateu nos dados de atividade, mas isso deve acontecer especialmente nas pequenas e médias empresas, que são grandes empregadoras no país. Não prevemos contração aguda do consumo, afinal a família norte-americana não está numa situação especialmente endividada e a moderação da inflação deve contribuir para a percepção de aumento de renda real. Entretanto, a restrição de crédito vinda dos bancos regionais deve interromper o avanço de criação de vagas, reduzindo a demanda por trabalho. Nesse sentido, entendemos que o FED encerrou o ajuste de juros na reunião de maio e os juros devem permanecer no patamar de 5,25% por um longo período. Cortes futuros só viriam no caso de concretização do risco de cauda de ruptura bancária, sobre o qual há pouca visibilidade no momento.

Na Zona do Euro, o núcleo da inflação seguiu em aceleração e os sinais são de atividade forte. O ECB deve seguir ajustando a taxa de juros por mais algumas reuniões, com taxa terminal próxima a 3,75%. O aperto de crédito esperado para o final do ano, apontado em pesquisa com o setor bancário, deve gerar maior desaceleração da economia. A estrutura bancária na região parece impor um risco diferente do evento observado nos EUA, mas o juro perto de 4,0% para uma economia, que há pouco se via presa num juro neutro negativo, deve mostrar seu impacto. A China tem mostrado dados fortes de atividade, mas a aceleração da atividade já deve ter ficado para trás. O consenso já migrou para a expectativa de crescimento de perto de 6,0%, como era a nossa visão, por isso vemos menor espaço para estímulos adicionais.

No Brasil, o principal evento foi a divulgação do texto do projeto do arcabouço fiscal e tivemos algumas decepções: o texto não prevê um mecanismo de cobrança no caso de não cumprimento do superávit primário (apenas o crescimento mais restrito da despesa no ano seguinte) e a punição de menor crescimento da despesa não é acumulada ao longo dos anos, o que pode gerar um estímulo perverso para o aumento de gastos, ao primeiro sinal de que a meta não será atingida. Com isso, nossa curva de projeção de dívida/PIB ficou mais inclinada do que nosso entendimento inicial. Dito isso, seguimos acreditando que a viabilidade fiscal passa pela capacidade de arrecadação do governo, fator de ainda baixa previsibilidade. Os dados divulgados mostram uma atividade mais forte que a esperada, por isso, passamos a ter um viés de alta para a nossa projeção de PIB de 1,3% e postergamos o primeiro corte da Selic para setembro. De qualquer forma, ainda que a avaliação sobre o fiscal seja fundamental para indicar o nível do juro neutro da economia e, conseqüentemente, espaço total de corte na Selic, seguimos com a visão que a rolagem do horizonte relevante do BC será suficiente para garantir o início do processo de flexibilização na taxa de juros.

ESTRATÉGIA MACRO

A principal contribuição de retorno para o fundo no mês foi através das posições aplicadas em juros americanos. Seguimos acreditando nessa tese, com base no final de ciclo de aperto do FED e vislumbrando uma contração de crédito mais forte advinda da crise dos bancos regionais. O book de juros global também está aplicado no Canadá e no México. No mercado de juros local seguimos com posições aplicadas no setor intermediário da curva de juros nominal.

O book de moedas segue operando com viés vendido em USD principalmente contra o EUR e o BRL. Reduzimos a posição comprada em JPY devido a decepção com a postura mais *dovish* do banco central japonês e o custo de carregamento elevado.

No mercado de bolsas globais, aproveitamos a queda da volatilidade implícita para aumentar posições compradas em *puts* de índices de bolsa americanos (S&P500 e Russell2000). No Brasil, temos viés neutro para o índice Bovespa.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

O Ibovespa fechou o mês em alta de 2,50%, com as principais contribuições vindo das ações de Petrobras e do setor financeiro. Já do lado negativo, destaque para Vale e algumas companhias do setor de varejo e consumo.

O mês foi marcado pela apresentação das diretrizes do arcabouço fiscal, que deverá impactar de maneira distinta os diferentes setores da economia. Vale a pena mencionar que uma grande parte dessas estimativas de receitas adicionais para financiar o arcabouço foi concentrada no setor de varejo e consumo. Este fato gerou uma quebra de correlação em relação com o movimento de fechamento da curva de juros futura, ocorrido esse mês, que tipicamente tende a beneficiar setores cíclicos, como os citados.

O Tenax Ações apresentou uma alta de 2,06% no mês, performance ligeiramente inferior ao Ibovespa. Os principais destaques positivos de performance ficaram por conta das posições compradas em BTG, Localiza, Grupo GPS e Iguatemi. Já os principais detratores de performance vieram das posições compradas em Sabesp, 3Tentos e Suzano. Permanecemos com um portfólio alocado em empresas líderes em seus setores, com vantagens competitivas estruturais em seus negócios e que julgamos estarem negociando a níveis de *valuation* bastante atrativos.

Já o Tenax Total Return apresentou queda de 1,06%, frente a uma valorização de 0,96% do IPCA+ Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Soma, Itaúsa e BTG, além da posição vendida em Vale. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em ações de China, através de ETF, e Sabesp, além da posição vendida em Petrobras. Seguimos com uma posição direcional comprada ao redor de 45% e com uma carteira mais posicionada em setores ciclos domésticos.

NOSSOS FUNDOS

Fundo	Cota	Mês	Ano	Desde Início*	PL do Fundo	PL da estratégia**
Tenax Macro FIC FIM	1,13475	0,70%	5,02%	13,47%	161,8	779,0
Tenax Total Return FIC FIM	1,00239	-1,06%	-7,01%	0,24%	54,6	71,8
Tenax Ações FIC FIA	0,93978	2,06%	-6,53%	-6,02%	26,7	229,8
Tenax Icatu Macro Prev FIC FIM FIE I	1,01544	-	-	-	1,3	1,3
PL Total						1.081,9

ÍNDICES E BENCHMARKS

CDI	0,92%	4,20%	15,38%
IBOVESPA	2,50%	-4,83%	-7,70%
IPCA + YIELD IMA-B	0,96%	4,64%	14,98%

*Data base: 25/02/2022

** Patrimônio da estratégia em R\$ milhões; considera respectivos fundos master.

Caso queira receber essas informações pelo Whatsapp, adicione o número (11) 3514-0660 na sua agenda de contatos e nos envie uma mensagem para que possamos incluí-lo na nossa lista de transmissão.



Av. Juscelino Kubitschek, 1600 – cj 82 – Itaim Bibi
São Paulo • SP • CEP 04543-000 • +55 11 2823-2850 • www.tenax.capital

AVISOS LEGAIS

Este material é de uso exclusivo da TENAX Capital Ltda. ("TENAX"). Na hipótese de sua entrega a terceiros, é fornecida, exclusivamente, a título informativo, e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento, em particular ou em geral. Este documento não deve ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, total ou parcialmente, sem o prévio consentimento da TENAX. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidades futuras quanto ao produto ou serviço financeiro identificado. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada.



As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes e são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Não há carência de resgate e prazo de operação.

A TENAX não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A TENAX não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Todos os fundos de investimento geridos pela TENAX utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Este material não deverá ser reproduzido, distribuído ou publicado sob qualquer propósito sem autorização da TENAX. Para mais informações, acesse www.tenax.capital.