



STERNACAPITAL

Carta Mensal

Junho/2023

À Mercê dos Dados

Observamos um recrudescimento da retórica anti-inflacionária de vários bancos centrais em junho. Nos Estados Unidos, como esperado, o Federal Reserve manteve sua taxa básica de juros inalterada pela primeira vez desde que iniciou o ciclo de aperto monetário em março do ano passado. Entretanto, o Fed surpreendeu na publicação do “dot plot” em que os membros do FOMC passaram a projetar, em média, mais dois aumentos de juros de 25 pontos base em 2023. As medianas das projeções do crescimento do PIB e núcleo da inflação também aumentaram. Assim, a decisão do Fed foi amplamente vista pelo mercado como uma “pausa hawkish.”

A decisão do Fed gerou alguma estranheza, pois se o banco central passou a enxergar claramente a necessidade de um aperto monetário mais intenso, por que então não aumentou a taxa de juros já em junho? De acordo com o presidente do Fed Jerome Powell, o ritmo de aumento dos juros e sua taxa final são duas coisas distintas. A pausa seria necessária para se observar os efeitos do aperto monetário já realizado. Porém, é possível também que o banco central americano tenha se visto numa posição desconfortável ao observar dados de inflação e do mercado de trabalho ainda muito pressionados depois de ter sinalizado a pausa, e optou então por uma solução pouco convencional.

No final das contas, a dose adicional de aperto monetário vai depender fundamentalmente dos indicadores econômicos. Como o próprio Powell deixou claro, a reunião de julho está “viva” – ou seja, não foi decidida ainda. Isto posto, os últimos números sugerem que dificilmente o Fed escapará de pelo menos mais um aumento de 25 pontos base neste ano. Além disso, mesmo se o Fed parar por aí, o cenário mais provável é que um novo ciclo de corte de juros ainda estará muito distante, ao contrário do que o mercado precificava até recentemente.

Na Zona do Euro, também como era esperado, o banco central aumentou sua taxa básica de juros em 25 pontos base para 3,50% e sinalizou nova elevação de 25 pontos base para julho, afirmando que as taxas subirão para um nível “suficientemente restritivo.” O Banco Central Europeu também revisou suas projeções de núcleo de inflação para 2023 e 2024 para cima.

No Brasil, o primeiro capítulo da queda de braço entre o Banco Central e o governo federal parece estar chegando ao fim. Como era amplamente esperado pelo mercado, o Copom manteve a taxa Selic estável em 13,75% em junho e, apesar da comunicação confusa, o BC aparentemente sinalizou um corte de juros para a próxima reunião do Copom.

Num primeiro momento, o BC adotou um tom “hawkish” no comunicado do Copom. Apesar de ter omitido a menção à possibilidade de voltar a subir os juros, o comitê alertou para a “retomada de ciclos de elevação de juros em algumas economias,” argumentou que as expectativas de inflação seguiam desancoradas, e comprometeu-se a “perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.” Além disso, o BC informou que sua projeção de inflação para 2024 – supondo-se a taxa de juros extraída da pesquisa Focus – havia caído apenas levemente de 3,6% para 3,4%, permanecendo significativamente acima da meta de 3,0%.

Todavia, a ata da reunião publicada na semana seguinte teve um tom bastante diferente. O BC revelou então que houve uma divergência entre os membros do Copom, e que “a avaliação predominante foi de que a continuação do processo desinflacionário em curso, com consequente impacto sobre as expectativas, pode permitir acumular a confiança necessária para iniciar um processo parcimonioso de inflexão na próxima reunião,” claramente abrindo a porta para um corte de juros já em agosto caso os próximos dados não tragam surpresas negativas.

Essa leitura foi reforçada pelo Relatório Trimestral de Inflação (RTI) publicado dois dias depois, onde o BC publicou sua projeção de inflação de 3,1% para 2025 (baseada na trajetória da taxa Selic presente no Relatório Focus), que pode ser considerada como “ao redor” da meta de 3%. Esse dado é relevante porque, a partir do mês que vem, o BC dará cada vez mais importância ao ano de 2025 em suas decisões. Além disso, durante a entrevista coletiva em que apresentou o RTI, o presidente do Banco Central ressaltou diversas vezes a melhora de cenário e afirmou que o comunicado do Copom havia sim deixado a porta aberta para um corte de juros em agosto.

Outra notícia importante foi a alteração do sistema de metas de inflação anunciada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) no mesmo dia da publicação do RTI. Como era amplamente esperado pelo mercado, o CMN por unanimidade determinou que, a partir de 2025, o Banco Central perseguirá uma meta de inflação contínua em vez de focar no ano-calendário. Efetivamente, isso quer dizer que o BC calibrará a taxa de juros em função das projeções de inflação 18 ou 24 meses à frente. Não acreditamos que isso altere significativamente a condução da política monetária, pois, devido às defasagens da transmissão monetária, o BC na prática já segue projeções para uma janela móvel.

Mais importante que a alteração do horizonte temporal, porém, foi a decisão do CMN de manter a meta de inflação de 3,0% com um intervalo de tolerância de 1,5% para cima e para baixo. Embora essa meta seja ambiciosa quando levamos em conta o comportamento da inflação nos últimos anos, a curto prazo essa decisão ajudará a convergência das expectativas de inflação do mercado, facilitando o início do ciclo de corte de juros.

É importante destacar, porém, que os indicadores de atividade econômica disponíveis até o momento não parecem justificar urgência no corte de juros. Embora o surpreendente resultado do PIB no primeiro trimestre tenha que ser relativizado devido ao desempenho excepcional do setor agrícola, queda na formação bruta de capital e aumento dos estoques na economia, os indicadores de alta frequência sugerem um cenário relativamente benigno, com desempenho favorável do setor de serviços e do mercado de trabalho. Apesar do aperto das condições de crédito, há um visível efeito da política fiscal expansionista sobre a atividade econômica.

Além disso, embora a discussão sobre o momento do início do ciclo seja obviamente crucial para o mercado, acreditamos que o debate fundamental seja sobre a magnitude do ciclo vindouro. O próprio Banco Central não apenas elevou sua estimativa para a taxa de juros real neutra da economia de 4,0% para 4,5%, como também publicou um estudo no RTI mostrando estimativas que poderiam chegar a 5,5%. Nossa própria estimativa está próxima a 5,5%, o que limita o tamanho do ciclo de relaxamento monetário a ser implementado pelo BC. Particularmente achamos a taxa final de 9,5% atualmente precificada pelo mercado muito otimista.

Com relação ao arcabouço fiscal, mantemos nossa visão de que não é suficiente para garantir a sustentabilidade da dívida pública brasileira. Concordamos, é claro, que é uma iniciativa bastante positiva tendo em vista o desmoronamento do teto de gastos. Porém, vemos no arcabouço um conjunto de mecanismos que podem ajudar o setor público a perseguir os ambiciosos resultados primários anunciados pelo Ministério da Fazenda, mas nada que obrigue o governo a entregar tais resultados se não houver vontade política para tal. Além disso, embora a Câmara dos Deputados tenha feito algumas alterações positivas no projeto original (como a mudança do cálculo da inflação e a reintrodução do contingenciamento de despesas), o Senado parece inclinado a dar um passo atrás ao excluir do limite de despesas o Fundeb, o Fundo Constitucional do Distrito Federal e gastos com ciência e tecnologia.

Finalmente, destacamos o crescente otimismo nos meios políticos sobre a reforma tributária, que sem dúvida é iniciativa fundamental para se elevar a taxa de crescimento potencial da economia. Entretanto, seguimos cautelosos com esse tema, pois acreditamos que os obstáculos tentem a aumentar muito daqui para frente. Os governadores permanecem insatisfeitos com as alterações propostas e certamente demandarão um aumento significativo do Fundo de Desenvolvimento Regional, acarretando mais custos a curto prazo. Para reduzir a resistência ao projeto, o substitutivo do relator alongou o período de transição e incluiu vários setores entre os beneficiados por uma alíquota de imposto reduzida. Quanto mais setores ganharem alíquotas reduzidas, maior terá que ser a alíquota cheia para compensar as perdas, e maior será a oposição dos setores prejudicados. Enfim, é inegável que a reforma tem enorme potencial de melhorar o ambiente econômico nacional, mas ainda resta um longo caminho a ser percorrido.

Contribuições positivas em Junho/23

Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Commodities	Posição tática vendida em petróleo ao longo do mês, posição essa já encerrada	Não temos nenhuma posição nessa estratégia no momento.
Valor Relativo	Principal posição nesta estratégia é VALE contra mining majors. Outras posições incluem long/short no setor financeiro, bem como basket de ações do setor de alimentos contra índice.	Estratégia continua inalterada.
Juros Offshore	Posição tática tomada em juros longo.	Temos uma pequena posição tática dada em juros longo.

Contribuições negativas em Junho/23

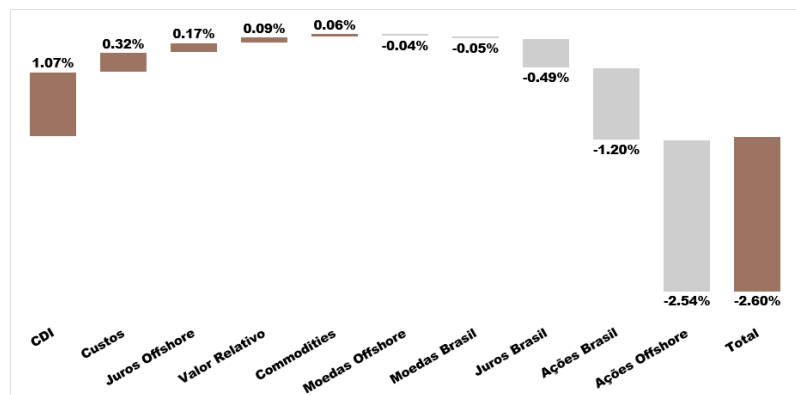
Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Ações Offshore	Essa estratégia foi o principal detrator no mês, oriunda de posição vendida em S&P, Nasdaq e algumas big techs, que foi reduzida ao longo do mês devido ao drawdown.	Continuamos com posição vendida em um basket de S&P, Nasdaq e big techs. Vemos bastante assimetria no S&P com um P/E forward acima de 20x, em um ambiente de juros nos EUA que devem permanecer altos por bastante tempo.
Ações Brasil	Estratégia também contribuiu de forma negativa no mês de junho. Iniciamos o mês com posição net vendida. O short em alguns single names foi o maior responsável pelas perdas no mês. Como no livro de ações offshore, também reduzimos posições ao longo de junho.	Continuamos com posição pequena net short. Entendemos que o rally dos 2 últimos meses, já incorpora no patamar de juros longos, que na nossa opinião estão demasiadamente esticado. E ainda, dada as melhores condições de mercado, estamos tendo volume significativo de follow-on, que já somam em torno de R\$15 bilhões, valor muito próximo a todo o fluxo de investidor estrangeiro no ano.
Juros Brasil	Iniciamos o mês com posição tomada em juros nominais, na parte longa da curva. Encerramos a posição ao longo do mês, mas voltamos a tomar juros longo e intermediário no final de junho.	Seguimos tomados, com uma posição de tamanho média ao longo da curva. Vemos uma assimetria nos níveis atuais, com mercado precificando juros a 9.00% no final do ano que vem. Entendemos que a inflação ainda rodando acima da meta, juros nos EUA em patamares elevados e nova percepção sobre nível de juros neutro ainda são um grande desafio para BC.
Moedas Offshore	Posição vendida em EUR vs USD, gerou pequena contribuição negativa	Seguimos com posição pequena vendida em EUR vs USD.
Moeda Brasil	Tivemos uma pequena perda nessa estratégia, oriunda de posição comprada em USDBRL	Mantemos uma posição pequena comprada em USD contra BRL, dado que o diferencial de juros se reduzindo rapidamente.

RENTABILIDADE MENSAL

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2021	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-0.68%	1.19%	-4.18%	1.60%	1.22%	-0.97%	-0.97%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	272%	-	272%	160%	-	-
	CDI +/-	-	-	-	-	-	-	-	-1.10%	0.75%	-4.66%	1.01%	0.46%	-3.71%	-3.71%
2022	Fundo	2.31%	1.03%	-2.20%	2.08%	2.62%	0.83%	1.88%	0.51%	1.77%	2.17%	1.38%	2.14%	17.75%	16.61%
	% CDI	316%	138%	-	250%	255%	82%	182%	44%	165%	213%	135%	191%	143%	108%
	CDI +/-	1.58%	0.29%	-3.12%	1.25%	1.59%	-0.18%	0.85%	-0.66%	0.70%	1.15%	0.36%	1.02%	5.36%	1.16%
2023	Fundo	0.41%	3.91%	1.64%	0.81%	1.32%	-2.60%	-	-	-	-	-	-	5.49%	23.02%
	% CDI	37%	426%	140%	88%	118%	-	-	-	-	-	-	-	85%	100%
	CDI +/-	-0.71%	2.99%	0.47%	-0.11%	0.20%	-3.68%	-	-	-	-	-	-	-1.01%	0.06%

* Rentabilidade mensal calculada com base na última cota do mês, líquida de taxas de administração e performance e bruta de impostos.

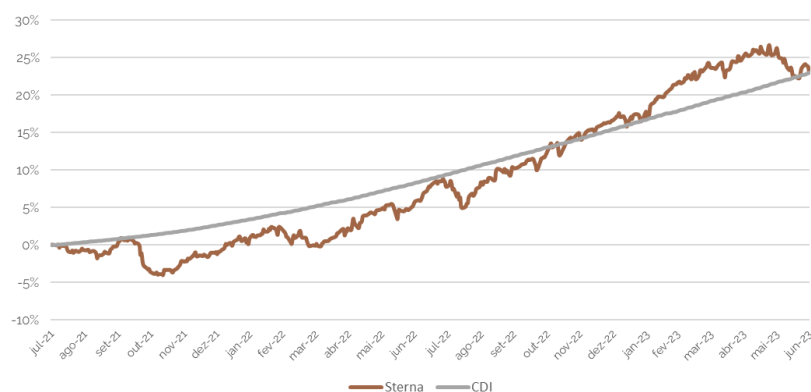
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE - MÊS



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE – NO MÊS E NO ANO

Junho / 2023		2023	
Estratégia	Performance	Estratégia	Performance
Juros Offshore	0.17%	Juros Offshore	0.93%
Juros Brasil	-0.49%	Juros Brasil	0.46%
Moedas Brasil	-0.05%	Moedas Brasil	0.82%
Moedas Offshore	-0.04%	Moedas Offshore	0.37%
Ações Brasil	-1.20%	Ações Brasil	0.34%
Ações Offshore	-2.54%	Ações Offshore	-2.57%
Valor Relativo	0.09%	Valor Relativo	0.83%
Commodities	0.06%	Commodities	-0.66%
Custos	0.32%	Custos	-1.38%
CDI	1.07%	CDI	6.50%
Total	-2.60%	Total	5.49%

RENTABILIDADE ACUMULADA – DESDE O INÍCIO



ESTATÍSTICAS – DESDE O INÍCIO

Cota em 30/06/2023	1.2301508
Retorno Acumulado	23.02%
Volatilidade Anualizada	5.64%
PL - 30/06/2023	42,624,764.28
PL médio ⁽¹⁾	18,685,637.40
PL do Fundo Master - 30/06/2023	52,991,887.99
PL médio do Fundo Master ⁽¹⁾	29,348,405.85
Meses positivos	19
Meses negativos	4
Meses acima do CDI	15
Meses abaixo do CDI	8

(1) PL Líquido médio mensal últimos 12 meses.

OBJETIVO

FUNDO tem como objetivo obter ganhos de capital mediante operações nos mercados de juros, câmbio, ações, commodities e dívida, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados de derivativos. O FUNDO poderá se utilizar, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e alavancagem para alcançar seus objetivos. A exposição do FUNDO dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando.

PÚBLICO ALVO

Destinado a investidores em geral.

CNPJ:
42.774.128/0001-52

Taxa de Antecipação de resgate:
5% ⁽²⁾

Público alvo:
Investidores em geral

Administrador:
BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Tipo ANBIMA:
Multimercado Livre

Data de início:
30/07/2021

Aplicação inicial:
R\$ 1.000,00

Status:
Aberto para captações

Taxa de administração:
1,90% a.a. ⁽¹⁾

Taxa de performance:
20% sobre o que exceder o CDI

Cotização de aplicações:
D+1 (útil)

Código ISIN:
BRORECTF001

Movimentação mínima:
R\$ 1.000,00

Saldo mínimo:
R\$ 1.000,00

Gestor
Sterna Capital Gestora de Recursos LTDA

Cotização de resgates:
D+30 (corridos), com liquidação em D+2 (úteis) da cotização

Classificação tributária:
Longo Prazo ⁽³⁾

Custodiante:
Banco BTG Pactual S.A.

(1) Taxa de administração total de 2,00%, englobando a taxa de administração acima e a taxa de administração incidente sobre os investimentos do Sterna Total Return FIC FIM no Sterna Capital Master FIM
(2) Incidente sobre o valor líquido resgatado. A cotização ocorrerá em D+1 (útil) após a solicitação do resgate. O pagamento do resgate, então, será efetivado no 4º (quarto) dia útil subsequente à data de Conversão com Taxa
(3) Este fundo perseguirá o tratamento tributário dos fundos de longo prazo.



Av. Dr. Cardoso de Melo, 1608 - 5º andar
Vila Olímpia - São Paulo/SP



+55 (11) 5200-1040
+55 (11) 5200-1044



contato@sternacapital.com.br
www.sternacapital.com.br

A STERNA CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA. não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste site são de caráter exclusivamente informativo e o mesmo não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer ativo financeiro. As informações contidas nesse site têm caráter meramente informativo e estão sujeitas a mudança sem qualquer tipo de notificação prévia. A STERNA CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA. não se responsabiliza pelas publicações acidentais de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material. Fundos de investimento que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo, caso o fundo de investimento adote estratégia com derivativos para fins de alavancagem. As informações constantes neste site estão em consonância com os Regulamentos, Formulários de Referência, se houver, Lâmina de Informações Essenciais, se houver, porém não os substituem. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos de investimento multimercados com renda variável e os fundos de investimento em ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de investimento não contam com garantia da STERNA CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA., do administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, de eventual Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e do Formulário de Informações Complementares, se houver, dos fundos de investimento em que deseja aplicar. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

 Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos