



STERNACAPITAL

Carta Mensal

Julho/2023

Um Novo Ciclo

Depois de manter a taxa Selic a 13,75% por 12 meses, o Banco Central do Brasil, ao que tudo indica, prepara-se para iniciar um novo ciclo de relaxamento monetário. Esse movimento, respaldado pelo declínio da inflação corrente e das expectativas de inflação em geral, foi claramente sinalizado pela ata da última reunião do Copom, especialmente o trecho em que o comitê destacou 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.”

Uma forte deflação de preços agrícolas no atacado, cortes de preços de combustíveis realizados pela Petrobras e o efeito da redução de impostos sobre os preços de automóveis colaboraram para a recente queda da inflação. Além disso, como ressaltamos em nossa última carta mensal, a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) de manter a meta de inflação de 3% para os próximos anos (ao mesmo tempo em que determinou que o Banco Central perseguirá uma meta de inflação contínua em vez de focar no ano-calendário) foi crucial para a estabilização das expectativas de inflação.

Assistimos assim a uma mudança no debate econômico de curto prazo, pois enquanto o mercado até pouco tempo discutia se o Copom iria cortar ou manter os juros inalterados na reunião de agosto, agora debate se o corte será de 25 ou 50 pontos-base.

Embora a magnitude do corte seja um “close call”, e apesar da forte pressão política, o Copom provavelmente iniciará o ciclo de relaxamento com um corte “parcimonioso” de 25 pontos-base, em linha com o trecho da última ata advertindo que a atual conjuntura é caracterizada por um processo desinflacionário lento que “requer parcimônia e cautela na condução da política monetária.”

Vale destacar que, a despeito do declínio da inflação esperada (sobretudo para 2023), as projeções do mercado para os próximos cinco anos permanecem acima da meta oficial de 3%, o que justificaria uma postura cautelosa do Banco Central. A inflação do componente de serviços do índice IPCA permanece muito acima da meta, o que não chega a ser uma surpresa considerando-se que o setor continua mostrando bom desempenho e que o mercado de trabalho segue aquecido (em junho, a taxa de desemprego com ajuste sazonal caiu para o nível mais baixo desde 2015). De maneira geral, apesar da clara deterioração dos indicadores de crédito da economia (refletindo, é claro, o aperto monetário), pode-se dizer que a atividade econômica desacelerou bem menos do que se esperava inicialmente.

Além disso, do ponto de vista político, as duras críticas que até agora foram feitas por aliados e membros do governo ao Banco Central por ainda não ter iniciado o ciclo de cortes certamente se transformarão em ataques ao ritmo de relaxamento, qualquer que seja a decisão do Copom. As queixas provavelmente serão mais intensas se o corte for de apenas 25 pontos, mas ninguém ficará surpreso se um corte de 50 pontos suscitar reações igualmente exaltadas.

Como já ressaltamos algumas vezes aqui, mais relevante que as flutuações de curto prazo das taxas de juros, é seu valor de equilíbrio de médio e longo prazo. Apesar do recente otimismo impulsionado pelo ciclo de cortes que se desenha, pelas promessas de ajuste fiscal feitas pelo governo, assim como pela melhora da avaliação do risco Brasil pelas agências internacionais, acreditamos que os fundamentos macroeconômicos indicam uma taxa de juros real neutra mais alta do que prevaleceu nos últimos anos.

Enquanto o próprio BC revisou sua estimativa de taxa real neutra de 4,0% para 4,5%, nossa estimativa está mais próxima a 5,5%. Essa elevação reflete principalmente o aumento das taxas de juros internacionais e a deterioração dos fundamentos fiscais domésticos.

Mantemos nossa visão de que o arcabouço fiscal não será suficiente para garantir a sustentabilidade da dívida pública brasileira. Embora seja inegavelmente uma iniciativa bastante positiva tendo em vista o desmoronamento do teto de gastos, não acreditamos que as medidas anunciadas pelo atual governo até agora sejam suficientes para obtenção de superávits fiscais primários nos próximos anos. As metas divulgadas pelo Ministério da Fazenda nos parecem muito ambiciosas e dificilmente serão alcançadas sem um substancial aumento de arrecadação – que depende de um Congresso com perfil de centro-direita avesso a aumentos de impostos.

Há também um crescente otimismo com a reforma tributária, que foi aprovada em tempo recorde pela Câmara dos Deputados e agora aguarda votação no Senado. Do ponto de vista fiscal, a reforma poderia ter um efeito considerável sobre o denominador da razão dívida/PIB, acelerando o crescimento potencial da economia através de ganhos de produtividade.

Porém, temos muitas dúvidas sobre os potenciais efeitos positivos da reforma tributária a curto prazo. A cada dia que passa, a reforma fica mais distante do ótimo projeto inicial que previa a introdução de um único IVA nacional para substituir os impostos PIS, COFINS, IPI, ICMS e ISS. A reforma aprovada pela Câmara inovou ao propor um IVA dual (união de um lado e estados e municípios do outro) e, o que é pior, vários regimes com alíquotas reduzidas com o intuito de proteger vários setores.

Quanto mais setores são favorecidos, maior a alíquota geral para gerar o mesmo volume de arrecadação, daí a preocupação crescente com a possibilidade de uma alíquota padrão altíssima, próxima a 30%. Foi também estabelecido um longo período de transição para o novo regime, e provavelmente a complexidade tributária irá aumentar por um bom tempo antes de diminuir. Além disso, “vacas sagradas” como o Simples Nacional e a Zona Franca de Manaus serão preservadas pela reforma.

É possível que o Senado corrija algumas distorções introduzidas pela Câmara na reforma tributária, mas na melhor das hipóteses ainda teremos um longo caminho a percorrer e o risco de novos percalços não é baixo. É questionável se uma reforma “colcha de retalhos” teria um efeito tão grande sobre as taxas de produtividade e o crescimento potencial da economia como alguns analistas têm prognosticado.

Outra reforma que poderia ter implicações fiscais positivas a médio e longo prazo seria a reforma administrativa do setor público. Nesse caso, o ideal parece ainda mais distante, pois o atual governo não se mostra muito entusiasmado e propenso a avançar nessa área.

Em resumo, acreditamos que, a curto prazo, a redução da taxa de juros real neutra da economia dependerá de um esforço para melhorar o perfil das contas públicas através de um forte aumento de arrecadação de impostos – seja através da majoração das alíquotas existentes, seja através da eliminação de gastos tributários, conforme enfatizado pelo Ministro da Fazenda Fernando Haddad.

Se não houver um aumento significativo nas receitas do governo – o que parece ser o cenário mais provável, dado o perfil do Congresso Nacional – dificilmente o setor público conseguirá converter seu déficit primário em superávit nos próximos anos, o que reduzirá o espaço para a queda das taxas de juros. Considerando nossa estimativa da taxa real neutra próxima a 5,5%, acreditamos que uma taxa Selic próxima a 9% ao final de 2024, como atualmente precificada pelo mercado, é um cenário bastante otimista, nós estimamos uma taxa próxima de 10% no mesmo período.

Outro fator que pode dificultar a redução dos juros no Brasil é a condução da política monetária nos países desenvolvidos, sobretudo nos Estados Unidos. Como era amplamente esperado pelo mercado, o Federal Reserve elevou sua taxa básica de juros em 25 pontos-base para 5,50% em julho e sinalizou que a decisão a ser tomada na próxima reunião dependerá essencialmente dos dados de inflação e atividade econômica a serem divulgados até lá (“data dependent”).

Embora o presidente do Fed Jerome Powell tenha dotado um tom relativamente “dovish” em sua entrevista coletiva, ressaltando o nível já restritivo das taxas de juros e as defasagens de seus efeitos sobre a economia e inflação, ficou claro que o banco central norte-americano não hesitará em elevar os juros novamente se a inflação não mostrar progresso relevante até a próxima reunião. Até agora, os indicadores mostram que a atividade econômica segue robusta (o PIB cresceu a uma taxa anualizada de 2,4% no segundo trimestre), o mercado de trabalho permanece aquecido, e a inflação continua muito acima da meta do Fed de 2% e desacelera muito lentamente.

Dessa forma, acreditamos que o mercado financeiro subestima a chance de outro aumento de juros. Na melhor das hipóteses, a menos que a atividade econômica mostre uma forte desaceleração que não parece compatível com os últimos indicadores (o próprio banco central deixou de projetar uma recessão), o Fed encerrará o ciclo de aumento de juros, mas levará um bom tempo para voltar a relaxar sua política monetária.

Contribuições positivas em Julho/23

Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Juros Brasil	Posição pequena na parte curta da curva, principalmente apostando que a taxa terminal do ciclo que deve se iniciar será superior aos 9,00% precificados na curva. Além de uma pequena posição tomada no juros curto. Taticamente, ficamos tomados em juros longo, mas posição já foi encerrada	Seguimos tomados, com uma posição pequena, na parte curta e intermediária da curva
Valor Relativo	Ganho principalmente por conta de posições em Vale contra outras empresas do setor, bem como contra ETF de mining	Mantemos a posição, mas com um tamanho menor do que o original
Juros offshore	Ganhos majoritariamente em posição tática tomada na parte longa da curva, que já foi encerrada	Iniciamos o mês com posição pequena aplicada em juros nominal longo
Moeda Brasil	Posição pequena comprada em UDS vs BRL contra uma posição vendida em volatilidade	Mantemos a posição
Commodities	Sem posições	Sem posições

Contribuições negativas em Julho/23

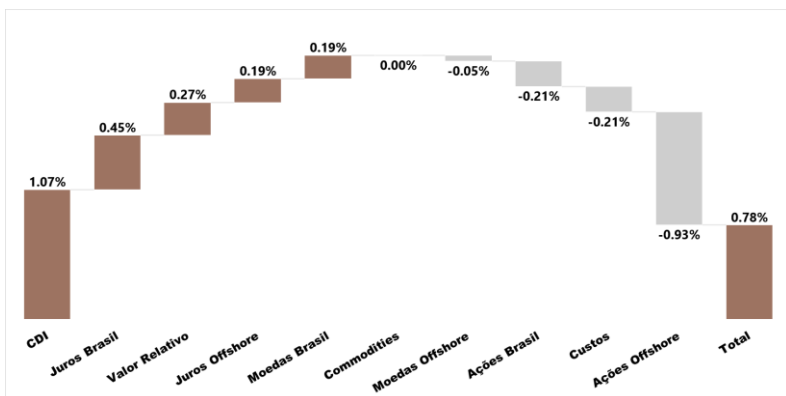
Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Ações offshore	Mantemos posição vendida em bolsas americanas, em um tamanho relevante, através de basket de S&P, Nasdaq e alguns singles names no setor de tecnologia. Fizemos alguns ajustes nas posições ao longo do mês conforme alguns resultados foram sendo divulgados	Mantemos a posição
Ações Brasil	Seguimos com diversas posições em single names (principalmente nos setores financeiros, logística, energia, varejo, alimentos). Sendo a exposição resultante pequena net vendida. Ao longo do mês, também ficamos taticamente vendidos em índice, posição essa já encerrada	Iniciamos o mês com mesma posição
Moedas (ex-Brasil)	Posição de tamanho médio vendida em EUR contra USD, pois acreditamos que ECB possa pivotar antes do FED. Aumentamos a posição após a última reunião do ECB. Também temos uma pequena posição comprada em USD vs MXN	Mantemos a posição

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%	0.78%	-	-	-	-	-	6.31%	23.97%
	% CDI	37%	426%	140%	88%	118%	-	73%	-	-	-	-	-	83%	99%
	CDI +/-	-0.71%	2.99%	0.47%	-0.11%	0.20%	-3.68%	-0.29%	-	-	-	-	-	-1.33%	-0.30%

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

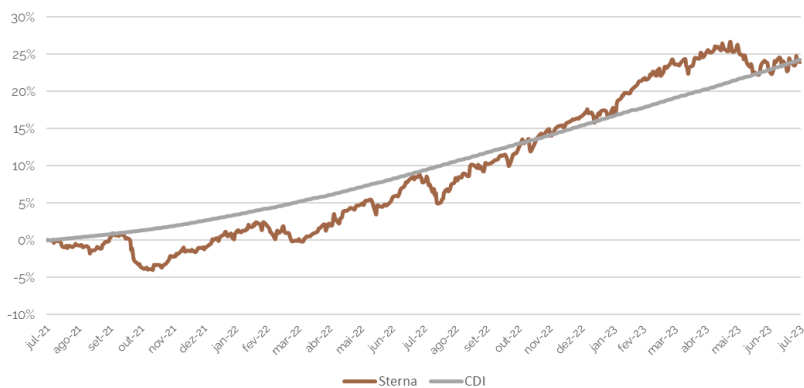
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE - MÊS



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE – NO MÊS E NO ANO

Julho / 2023		2023	
Estratégia	Performance	Estratégia	Performance
Juros Offshore	0.19%	Juros Offshore	1.10%
Juros Brasil	0.45%	Juros Brasil	0.89%
Moedas Brasil	0.19%	Moedas Brasil	0.99%
Moedas Offshore	-0.05%	Moedas Offshore	0.31%
Ações Brasil	-0.21%	Ações Brasil	0.13%
Ações Offshore	-0.93%	Ações Offshore	-3.56%
Valor Relativo	0.27%	Valor Relativo	1.08%
Commodities	0.00%	Commodities	-0.68%
Custos	-0.21%	Custos	-1.59%
CDI	1.07%	CDI	7.64%
Total	0.78%	Total	6.31%

RENTABILIDADE ACUMULADA – DESDE O INÍCIO



ESTATÍSTICAS – DESDE O INÍCIO

Cota em 31/07/2023	1.2397337
Retorno Acumulado	23.97%
Volatilidade Anualizada	5.79%
PL - 31/07/2023	42,339,116.11
PL médio ⁽¹⁾	19,696,715.77
PL do Fundo Master - 31/07/2023	52,661,247.72
PL médio do Fundo Master ⁽¹⁾	30,348,231.83
Meses positivos	20
Meses negativos	4
Meses acima do CDI	15
Meses abaixo do CDI	9

(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.



Gestão de Recursos