

BOLETIM MENSAL

Julho/2023

“A economia americana segue forte, a despeito do choque de juros. No Brasil, inflação benigna abre espaço para início do ciclo de corte de juros.”

CENÁRIO ECONÔMICO

A economia dos EUA tem demonstrado uma resiliência surpreendente. O mercado de trabalho continuou a criar empregos em ritmo intenso, impulsionando um crescimento sólido da massa salarial. Notamos um movimento de recuperação na oferta de trabalho, com uma gradual melhora na disponibilidade da população para trabalhar, ao mesmo tempo em que a demanda por vagas anunciadas tem diminuído. No entanto, esse realinhamento entre oferta e demanda por trabalho está ocorrendo de forma lenta, o que mantém a percepção geral de um mercado de trabalho apertado, o que acaba sustentando o consumo. Além disso, o afrouxamento das condições monetárias nos últimos meses pode contribuir para o crescimento neste terceiro trimestre. Contudo, é importante notar que o consumo está crescendo mais rapidamente do que a renda e está sendo financiado pelo excesso de poupança acumulada durante a pandemia, o que provavelmente levará a uma acomodação do consumo no futuro, embora esse ajuste venha sendo postergado.

Quanto à política monetária, a expectativa é que os juros permaneçam em 5,5%, especialmente devido ao ambiente favorável de inflação, o que permitirá ao Federal Reserve (Fed) ganhar tempo e esperar para avaliar os efeitos defasados de política monetária. No entanto, é importante destacar que o risco de aumento adicional dos juros cresceu na nossa visão.

Na Zona do Euro, a atividade econômica está enfraquecendo, mas a inflação corrente não é tão benigna quanto nos EUA. Em setembro, a inflação de serviços alcançou 5,7% ano/ano, acelerando em relação ao mês anterior, quando estava em 5,4%. As medidas salariais não sugerem um pico, ao contrário do que ocorre nos EUA. O Banco Central Europeu (ECB) pode optar por pausar o ciclo de ajuste, mas é provável que precise retomá-lo no futuro para alinhar as projeções com a meta de inflação de 2,0%.

No caso da China, o país não conseguiu sustentar o momento de crescimento além do primeiro trimestre, e até o momento, não foi apresentado um plano de estímulo efetivo. Os dados diários de vendas de imóveis indicam uma possível intensificação da recessão no setor. Não esperamos um plano de estímulo abrangente, mas é provável que medidas pontuais sejam implementadas para conter o enfraquecimento da economia. O risco de cauda advém da possibilidade de desorganização no mercado de dívida local.

No Brasil, os dados recentes de inflação foram benignos e a nossa projeção para o IPCA deste ano foi revisada para 4,7%, enquanto para 2024 esperamos 3,9%. A expectativa é que a próxima sequência de dados também mostre uma inflação bastante moderada, com deflação de itens in natura e um bom comportamento de itens industriais. A incerteza em relação à intensidade do El Niño na inflação de alimentos ainda existe, mas até o momento, não houve um impacto significativo nas safras. Esperamos que o Comitê de Política Monetária (Copom) continue a flexibilização iniciada em agosto com o corte de 50 pontos-base nas próximas reuniões. Em relação à agenda política, o foco estará na viabilização do aumento da arrecadação e na aprovação da reforma tributária no Senado. O governo não pretende renunciar à meta de primário zero tão cedo e, nesse sentido, seguiremos observando uma Fazenda comprometida em aumentar a arrecadação. Acreditamos que, nesse contexto, a trajetória do prêmio de risco brasileiro segue de queda.

ESTRATÉGIA MACRO

O fundo Tenax Macro fechou o mês em linha com o CDI. A principal contribuição veio do book de Bolsa Brasil, através de posições compradas em índices, bem como em ações do grupo de empresas mais ligadas à dinâmica local e à perspectiva de queda nos juros. Tivemos ganhos marginais nos books de moedas, juros Brasil e *Commodities*. O livro de Juros Internacionais, apresentou pequena contribuição positiva, com perdas nas posições aplicadas em juros americanos, compensadas pelos ganhos com a posição aplicada no Chile. As perdas vieram das posições vendidas em bolsas internacionais, em especial no mercado norte-americano.

Os dados econômicos mais fortes vindo dos EUA continuam desafiando nossa tese de investimento baseada no final do ciclo econômico. Acreditamos que a economia americana já deveria estar num processo mais avançado de desaceleração, considerando o longo ciclo aperto monetário feito pelo FED. Assim sendo, reduzimos nossos *trades* aplicados em taxas de juros mais longas, tanto nos EUA, quanto no Canadá, cuja atividade econômica também tem se mostrado bastante resiliente.

Ainda no book de juros globais, nossas posições aplicadas na parte curta da curva chilena foram beneficiadas pelo início mais agressivo do ciclo de corte de juros pelo banco central chileno, tese essa que ainda perseguimos. Não antecipamos nenhuma tendência relevante no mercado de moedas G10 tendo alocado pouco risco nessa classe de ativo.

Seguimos otimistas com os ativos brasileiros, de maneira geral. Enxergamos uma janela adicional de compressão de prêmio de risco, após o início do ciclo de afrouxamento monetário e a continuidade da agenda de reformas. Olhando para a bolsa, acreditamos que a melhor maneira de nos posicionarmos para esse ambiente mais construtivo é através de uma carteira de ações selecionada pelo nosso time de renda variável do que através da compra do índice Ibovespa, como um todo. Na renda fixa, seguimos com posições compradas em NTN-B na parte intermediária da curva. Temos viés otimista também para o Real, porém dada nossa alocação mais elevada comprada em outros ativos brasileiros, preferimos nos manter menos posicionados na moeda.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Julho seguiu a sequência positiva para renda variável no Brasil. O Ibovespa apresentou alta pelo quarto mês consecutivo, fechando o período com valorização de 3,26%. Nossos fundos de Renda Variável tiveram mês bastante positivos, superando seus benchmarks.

Em termos setoriais, destacamos a performance positiva das ações de “*Junior Oil Companies*” (PetroRio e 3R), que se beneficiaram da alta de mais de 14% do barril de petróleo, além das construtoras (MRV, Cyrela e Eztec), que vem sendo um setor bastante beneficiado pela perspectiva de queda de juros no país, bem como pelos subsídios governamentais crescentes, especialmente importantes para as companhias ligadas à baixa renda.

O Tenax Ações apresentou uma alta de 4,57% no mês, superando o Ibovespa em 1,31%. As principais contribuições positivas do mês vieram dos nossos investimentos em PetroRio, XP, Sinqia e PetroReconcavo. As principais contribuições negativas vieram de Intelbras, Hypera e Eletrobras.

Já o Tenax Total Return apresentou uma alta de 5,09 % no mês, contra uma valorização de 0,46% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em XP, PetroRio, PetroReconcavo e MRV. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em Intelbras, Eletrobras e Sabesp.

Continuamos com um nível alto de alocação na tese de queda da taxa de juros, principalmente através de posições nos setores de Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção e Varejo. A exposição no grupo de commodities segue pequena, concentrada nos setores Agro e de Petróleo & Gás. O Tenax FIA permanece com um nível de caixa perto dos patamares mínimos históricos, enquanto o Tenax Total Return encontra-se com uma posição direcional comprada mais elevada, ao redor de 75%.

NOSSOS FUNDOS

Fundo	Cota	Mês	Ano	Desde Início*	PL do Fundo	PL da estratégia**
Tenax Macro FIC FIM	1,16781	1,04%	8,08%	16,78%	167,2	644,4
Tenax Total Return FIC FIM	1,16827	5,09%	8,37%	16,83%	63,4	84,1
Tenax Ações FIC FIA	1,17528	4,57%	16,90%	17,53%	32,0	251,7
Tenax Renda Fixa LP FI	1,00961	-	-	-	14,0	268,3
Tenax Icatu Macro Prev FIC FIM FIE I	1,05497	-	-	-	1,4	1,4
PL Total						1.249,8

ÍNDICES E BENCHMARKS

CDI	1,07%	7,64%	19,19%
IBOVESPA	3,26%	11,13%	7,78%
IPCA + YIELD IMA-B	0,46%	6,73%	17,35%

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

** Início dos fundos Macro, TR e Ações: 25/02/2022 / RF: 30/06/2023 / Macro Prev: 02/02/2023.



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

AVISOS LEGAIS

A TENAX CAPITAL LTDA. ("TENAX") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários na categoria "gestor de recursos". O conteúdo aqui veiculado possui caráter exclusivamente informativo, reproduz a opinião pessoal dos gestores e demais membros da equipe de gestão da TENAX e/ou está baseado em dados publicamente disponíveis. A TENAX não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. O conteúdo não caracteriza e não deve ser entendido como recomendação de investimento, análise de valores mobiliários, oferta de venda ou distribuição de quaisquer ativos. Para investir nos fundos sob gestão da TENAX, o investidor deve iniciar relacionamento junto aos distribuidores/plataformas autorizados e buscar assessoramento sobre a adequação do investimento ao seu perfil.



A rentabilidade passada ou histórica de fundos não representa garantia de rentabilidade futura. Eventual referência à rentabilidade não é líquida de tributos. A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do Fundo repassados diretamente ao cotista. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A utilização de índices comparativos de rentabilidade que não sejam benchmark descrito no regulamento do fundo devem ser interpretados e considerados como mera referência econômica e não vinculativa. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Fundos de investimento que podem realizar aplicações em ativos financeiros no exterior e/ou utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento, podem incorrer em perdas patrimoniais significativas para seus cotistas, inclusive a perda de mais do que o capital investido e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Fundos de investimento que investem em crédito privado podem estar sujeitos a risco de perda substancial do patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes da sua carteira. A utilização de índices comparativos de rentabilidade que não sejam benchmark descrito no regulamento do fundo devem ser interpretados e considerados como mera referência econômica e não vinculativa.

Fundos de investimento podem estar expostos à significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste material. Neste sentido, é recomendado ao investidor a leitura cuidadosa do regulamento e de outros documentos do fundo de investimento antes de aplicar seus recursos, especialmente da seção "Fatores de Risco".

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Verifique a data de início das atividades dos fundos. Os documentos podem ser acessados em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br> > Fundos de Investimento > Fundos Registrados

A TENAX não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações ou pela publicação acidental de dados incorretos, omissões ou pelo uso de tais informações. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído para terceiros, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da TENAX Capital. Para mais informações acerca de todos os avisos legais exigidos pela CVM e pela ANBIMA, documentos do fundo e informações institucionais da TENAX, acessar: <https://www.tenax.capital/>