



STERNACAPITAL

Carta Mensal

Agosto/2023

Correções

O fundo Sterna Total Return FIC FIM apresentou em agosto resultado de 5,53% (485% do CDI | CDI + 4,39%).

Como argumentamos em nossas cartas anteriores, a precificação das ações nos EUA pressupunha a materialização de um cenário otimista de “soft landing”. Apesar da persistência da inflação em patamar muito superior à meta de 2%, a narrativa de mercado é que o FED será capaz de apertar sua política monetária na medida exata para baixar a inflação sem impor grandes perdas à atividade econômica e às empresas.

Porém, à medida que o mercado foi continuamente obrigado a rever para cima suas projeções para a magnitude e duração do aperto monetário, aumentou também a probabilidade implícita de um cenário de “hard landing”.

Além disso, a surpreendente decisão da agência de ratings Fitch de rebaixar a avaliação de crédito dos EUA de AAA para AA+ no início de agosto aumentou o nervosismo do mercado com as consequências da forte expansão fiscal e contribuiu para aumento das taxas de juros nos EUA, pressionando assim o mercado acionário – sobretudo nos setores mais valorizados até então, como o de tecnologia.

Nos últimos dias, o mercado voltou a reduzir a probabilidade de um aumento adicional de juros por parte do Fed para abaixo de 50%, sobretudo por conta dos últimos indicadores mostrando certo arrefecimento no mercado de trabalho. Entretanto, ainda acreditamos que, na melhor das hipóteses, a menos que a atividade econômica mostre uma desaceleração muito intensa, o Fed encerrará o ciclo de aumento de juros, mas levará um bom tempo para voltar a relaxar sua política monetária.

No Brasil, após uma longa espera, o Banco Central finalmente iniciou um novo ciclo de relaxamento monetário em agosto, surpreendendo um pouco o mercado com um corte de 50 pontos-base na taxa Selic. O consenso previa um corte mais modesto de 25 pontos, em linha com o trecho da ata da reunião anterior do Copom advertindo que o lento processo desinflacionário “requer parcimônia e cautela na condução da política monetária.”

Acreditamos que para se precaver contra uma reação exagerada do mercado, o BC compensou o corte mais agressivo com uma votação apertada e tom mais cauteloso. Enquanto cinco membros do Copom (incluindo o Presidente Roberto Campos Neto) votaram por um corte de 50 pontos-base, quatro diretores votaram por 25 pontos. De acordo com o BC, essa mesma clivagem já havia se manifestado na reunião anterior, onde metade dos diretores defendia que o Copom sinalizasse o início do ciclo e metade preferia esperar mais.

Além disso, o Copom deixou bastante claro que não planeja alterar o ritmo de ajustes nas próximas reuniões, uma vez que “isso exigiria surpresas positivas substanciais que elevassem ainda mais a confiança na dinâmica desinflacionária prospectiva.” De acordo com o BC, esse ganho de confiança exigiria “uma reancoragem bem mais sólida das expectativas, uma abertura contundente do hiato do produto ou uma dinâmica substancialmente mais benigna do que a esperada da inflação de serviços.”

Acreditamos assim que o Copom manterá o ritmo de corte de 50 pontos base nas duas próximas reuniões. Todavia, apesar do discurso “hawkish,” o Copom revelou sua preferência por um processo de ajuste mais rápido, tendência que poderá ser reforçada com a substituição programada de novos diretores no futuro próximo. Além disso, à medida que o horizonte de projeção da política monetária avançar sobre os anos de 2025 e 2026 e as projeções de inflação do BC convergirem para a meta de 3%, a pressão por um ajuste mais rápido deverá aumentar. Assim, não descartamos uma aceleração dos cortes no final do ano.

Todavia, a velocidade maior de ajuste por si só não deverá alterar a extensão do ciclo de relaxamento monetário. Aqui, a questão crucial continua sendo o nível da taxa de juros real neutra da economia brasileira. Como ressaltamos em nossas cartas anteriores, enquanto o Banco Central recentemente revisou sua estimativa para a taxa neutra de 4,0% para 4,5%, acreditamos que essa taxa esteja mais próxima de 5,5%, devido sobretudo à recente elevação das taxas de juros internacionais e à deterioração dos fundamentos fiscais domésticos. Mantemos nossa opinião de que não há muito espaço para reduzir a taxa Selic abaixo de 10% nesse ambiente.

Com efeito, após a reunião do Copom no começo do mês, as taxas de juros no mercado foram bastante pressionadas pelo forte aumento das taxas de juros dos títulos do tesouro americano e por uma maior preocupação do mercado com os rumos da política fiscal brasileira, a despeito da aprovação do Arcabouço Fiscal pelo Congresso Nacional.

Com relação à política fiscal, os números já mostram uma clara deterioração das contas públicas esse ano devido tanto à desaceleração das receitas como ao aumento de despesas. Nos sete primeiros meses do ano, a arrecadação federal declinou 5,3% em termos reais (refletindo, além de receitas menores com concessões e dividendos pagos por empresas estatais, crescimento econômico mais fraco e queda em preços de commodities), enquanto as despesas federais avançaram 8.7%, lideradas por um forte aumento de 38,5% em despesas obrigatórias com controle de fluxo, com destaque para o acréscimo de BRL43bn nos gastos com Bolsa Família e Auxílio Brasil.

Além disso, a cada dia ficam mais evidentes as dificuldades que o Ministério da Fazenda encontrará para atingir a meta de déficit fiscal primário zero em 2024. O governo aposta nas chamadas “medidas Robin Hood” – que supostamente se concentrariam nas camadas mais abastadas da sociedade – para aumentar a arrecadação em R\$168bn e zerar o déficit primário no ano que vem. Essas medidas incluem alterações na atuação do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf), a taxação de subvenções de ICMS, a tributação de fundos exclusivos e fundos offshore, a tributação de apostas esportivas, e alterações nas regras referentes aos Juros sobre Capital Próprio.

A eficácia dessas medidas é incerta. Em primeiro lugar, não sabemos o que o Congresso estará disposto a aprovar. Em segundo lugar, as estimativas de arrecadação anunciadas pelo governo podem ser exageradas. Tome-se como exemplo a exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins válida desde maio desse ano, que vem gerando receitas muito inferiores às estimativas iniciais.

Mantemos nossa visão de que o arcabouço fiscal não será suficiente para garantir a sustentabilidade da dívida pública brasileira. Não acreditamos que as medidas anunciadas até agora sejam suficientes para a obtenção de superávits fiscais primários nos próximos anos. As metas divulgadas pelo Ministério da Fazenda são extremamente 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) ou de um severo ajuste nas despesas (que não parece estar nos planos da atual administração pública).

Por outro lado, os números de atividade econômica continuam surpreendendo positivamente e há sinais de que o crescimento desacelerou menos do que inicialmente esperávamos no segundo trimestre do ano, reforçando nossa expectativa de crescimento acima de 2,5% no ano. Apesar da forte contração de crédito em virtude do aperto monetário recente, a política fiscal expansionista e o bom desempenho das exportações e do setor agrícola continuam estimulando a demanda agregada. E, apesar das constantes lamúrias sobre o estado da economia que pipocam na imprensa, a taxa de desemprego segue no nível mais baixo desde janeiro de 2015 – outra razão para o Banco Central prosseguir com cautela.

Além de acompanhar o trabalho do governo no Congresso Nacional para a aprovação das medidas arrecadatórias, o mercado continuará atendo aos trâmites da reforma tributária. Nesse caso, é inegável que a aprovação da tão esperada reforma poderia ter um efeito bastante positivo sobre as expectativas dos agentes econômicos.

Porém, um pouco de cautela também é necessário aqui, pois a reforma que chegou ao Senado é bem diferente da proposta inicial e contém inúmeras distorções, notadamente o grande número de setores beneficiados por alíquotas menores. Se todas as exceções forem mantidas, será necessário adotar uma alíquota geral para o IVA tão alta que poderá inviabilizar a reforma. Além disso, o período de transição para o novo sistema deverá ser bastante longo, e por algum tempo o nível de complexidade tributária deverá aumentar antes de diminuir.

Contribuições positivas em Agosto/23

Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Ações offshore	Posição vendida em bolsas americanas, em um basket de S&P, Nasdaq e alguns singles names no setor de tecnologia. Ao longo do mês diminuimos exposição, principalmente no Nasdaq e single names, e trocamos parte do risco em S&P por exposição via opções	Continuamos vendidos em S&P, em tamanho médio, e em alguns single names, em tamanho pequeno
Ações Brasil	Posição long-short em singles names, com gross pequeno e net vendido, principalmente nos setores financeiros, logística, energia, varejo e alimentos. Ao longo do mês, cortamos quase todo o lado short da carteira, ficando taticamente comprado	Seguimos com mesmo basket de single names comprado, apenas contra algumas empresas no setor financeiro e índice, resultando em pequena exposição net comprada
Moeda Brasil	Posição comprada em USD vs BRL contra uma posição vendida em volatilidade	Mantemos a posição de venda de volatilidade, eliminando a parte direcional comprada em USD
Moedas (ex-Brasil)	Posição vendida em EUR vs USD em tamanho médio. Ao longo do mês reduzimos um pouco a posição	Continuamos vendidos EUR vs USD em tamanho médio
Juros Brasil	Ganhamos em posição tomada, apostando numa reprecificação do nível de juros de final de ciclo, que chegou a 8.70% após reunião do Copom, posição já encerrada. Posições táticas na parte longa da curva	Pequena posição de inclinação de curva
Valor Relativo	Ganho principalmente em uma posição de ETF de mining contra Vale	Mantemos a posição, no entanto em tamanho bastante reduzido
Commodities	Sem posições	Sem posições

Contribuições negativas em Agosto/23

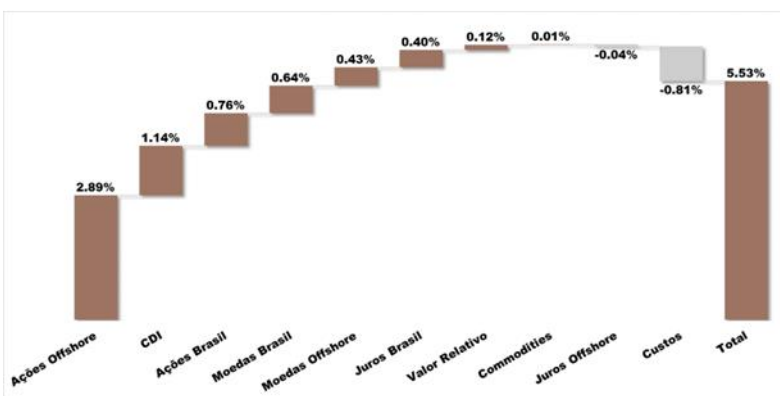
Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Juros offshore	Posição aplicada em juros nominal longo nos EUA, que usamos como hedge para posição vendida em bolsa americana	Apesar de termos reduzido a posição vendida em bolsa EUA, mantivemos parte da posição em juros. Continuamos aplicados, em tamanho pequeno, na parte longa da curva de juros real

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%	5.53%	-	-	-	-	12.19%	30.83%
	% CDI	37%	426%	140%	88%	118%	-	73%	485%	-	-	-	-	138%	120%
	CDI +/-	-0.71%	2.99%	0.47%	-0.11%	0.20%	-3.68%	-0.29%	4.39%	-	-	-	-	3.33%	5.14%

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

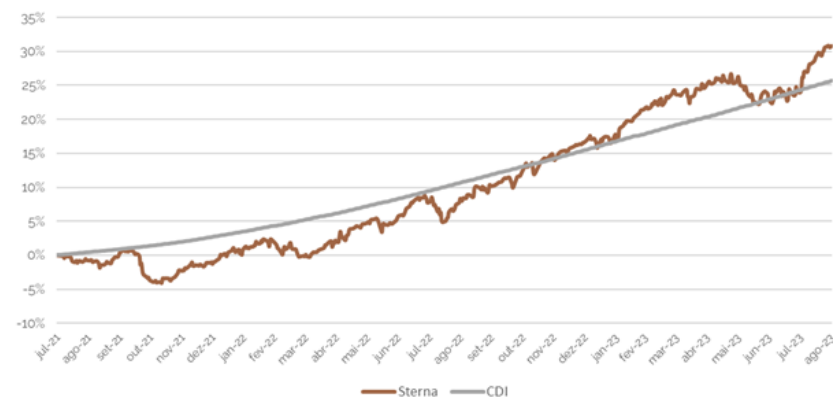
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE - MÊS



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE – NO MÊS E NO ANO

	Agosto / 2023		2023	
	Estratégia	Performance	Estratégia	Performance
Juros Offshore		-0.04%	Juros Offshore	110%
Juros Brasil		0.40%	Juros Brasil	134%
Moedas Brasil		0.64%	Moedas Brasil	169%
Moedas Offshore		0.43%	Moedas Offshore	0.76%
Ações Brasil		0.76%	Ações Brasil	0.90%
Ações Offshore		2.89%	Ações Offshore	-0.68%
Valor Relativo		0.12%	Valor Relativo	1.24%
Commodities		0.01%	Commodities	-0.64%
Custos		-0.81%	Custos	-2.38%
CDI		1.14%	CDI	8.87%
Total		5.53%	Total	12.19%

RENTABILIDADE ACUMULADA – DESDE O INÍCIO



ESTATÍSTICAS – DESDE O INÍCIO

Cota em 31/08/2023	1.3082922
Retorno Acumulado	30.83%
Volatilidade Anualizada	5.81%
PL - 31/08/2023	R\$ 49,608,645
PL médio ⁽¹⁾	R\$ 20,835,373
PL do Fundo Master - 31/08/2023	R\$ 60,580,373
PL médio do Fundo Master ⁽¹⁾	R\$ 31,499,487
Meses positivos	21
Meses negativos	4
Meses acima do CDI	16
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