

BOLETIM MENSAL

Agosto/2023

“Para que se siga vendo redução de prêmio de risco nos ativos brasileiros, é importante que haja uma resposta do legislativo e até mesmo uma melhora da comunicação do executivo a respeito do compromisso fiscal”.

CENÁRIO ECONÔMICO

A economia dos EUA seguiu exibindo resiliência, com forte ritmo do consumo e medidas de PIB de alta frequência sugerindo aceleração do crescimento, apesar de todo o aperto monetário. Tudo isso em um ambiente em que a temática fiscal ganhou destaque, em meio à apresentação de déficits nominais crescentes e a mudança de nota da dívida pela agência Fitch. A inflação, por outro lado, seguiu em processo de moderação. De fato, a dúvida que ainda existe sobre a necessidade de ajuste adicional de juros deve-se mais à resiliência da atividade do que pela inflação corrente. Nossa expectativa segue de que a economia dos EUA enfraquecerá, especialmente quando o excesso de poupança das famílias acumulado na pandemia se esgotar - pelas nossas contas, ela vai até o fim do ano.

A China, em contrapartida, exibiu novamente números fracos de crédito e atividade, além da manutenção de uma anemia profunda do setor imobiliário. O governo divulgou ao longo do mês medidas pontuais de estímulo, que não pareceram suficientes para inverter a tendência de desaceleração da economia. Ao final de agosto, a notícia mais importante, na nossa visão, foi sobre a flexibilização das condições de hipoteca em Pequim. Chegar ao ponto de flexibilizar as condições na capital chinesa, por um lado, mostra o nível de preocupação do governo, mas pode ser finalmente um limitador para o processo de queda das vendas de casas.

No Brasil, a flexibilização da política monetária começou com o corte da taxa Selic de 0,50%, mas o que se viu foi um aperto das condições financeiras em função tanto do ambiente externo como da discussão interna sobre a credibilidade e viabilidade do novo arcabouço fiscal. Enquanto o governo preparava as medidas de elevação de arrecadação que deveriam ser enviadas ao Congresso antes do fim do mês, houve a discussão no mercado sobre a possibilidade de relaxamento da meta de primário de 0% para 2024. No fim do mês, o ministro Haddad reafirmou o compromisso, apresentou orçamento compatível com equilíbrio primário e trouxe para o Congresso as medidas arrecadatórias, mas o veto do presidente Lula ao trecho que determina que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) não pode excluir despesas primárias da meta de resultado primário trouxe novamente dúvidas sobre a capacidade de contenção do crescimento dos gastos pela nova regra fiscal. Para que se siga vendo redução de prêmio de risco nos ativos brasileiros, é importante que haja uma resposta do legislativo com a derrubada desse veto, e até mesmo uma melhora da comunicação do executivo a respeito do compromisso fiscal. Com essa resposta, entendemos que será possível voltar à temática anterior de redução do prêmio de risco, que pavimenta o caminho de flexibilização da política monetária.

O PIB do segundo trimestre veio acima da nossa expectativa e, com isso, passamos a esperar crescimento de 2,9% em 2023. Para a inflação, seguimos antecipando IPCA de 4,8% em 2023 e 4,0% em 2024. Diante do comportamento mais benigno da inflação de serviços frente ao desempenho da atividade, temos analisado com minuciosidade diversas medidas de ociosidade do mercado de trabalho e salários. Caso continuemos a observar moderação dos ganhos reais, haverá espaço para revisão para baixo em nossa inflação do próximo ano.

ESTRATÉGIA MACRO

Agosto foi um mês em que, praticamente, todas as grandes classes de ativos sofreram perdas. A combinação das taxas de juros americanas mais altas e os dados econômicos mais fracos, vindos da China e da Europa, criaram um ambiente ruim para os ativos de risco. O dólar também se valorizou tornando o ambiente para emergentes menos favorável.

O fundo teve rendimento negativo no mês (-2,10%) com as perdas concentradas nas posições de bolsa brasileira, juros brasileiros e juros internacionais. As outras classes de ativos tiveram performance ligeiramente negativa sem nenhum grande destaque.

Olhando a frente, a alta recente dos juros americanos nos parece bastante ligada a fatores técnicos oriundos de uma maior oferta de títulos por parte do tesouro em um ambiente em que o Fed continua em um processo de redução de balanço. Acreditamos que esse processo de alta de yields está no seu estágio final e devemos voltar a nos posicionar aplicados em juros, não só nos EUA, mas também em outras economias desenvolvidas assim que a dinâmica de preços melhorar. Reduzimos nossas posições vendidas nas bolsas globais e temos hoje um book comprado em volatilidade no índice S&P500.

Em Latam, nosso viés tem sido doador de taxas, mas entendemos que, para essa tese voltar a performar, também é necessária uma estabilização dos juros desenvolvidos e menor pressão altista no dólar global.

Em Brasil, seguimos otimistas apesar da performance ruim no mês. Além dos fatores globais, que afetaram negativamente os ativos, ainda tivemos ruídos no lado fiscal. Acreditamos que os fundamentos justificam melhora nos preços das ações brasileiras e continuamos comprados. No mercado de juros, nosso viés segue aplicador de taxas alternando posições doadas em juros nominais e reais. Assim como no mercado global de moedas, temos operado o Real de maneira tática.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em agosto, o Ibovespa reverteu a sequência recente de meses com performance positiva, tendo apresentado queda de 5,09%. O início do mês foi marcado pela decisão do Copom de reduzir a taxa Selic em 50 bps, primeiro corte do país em 3 anos e mais *dovish* que o esperado pelos agentes de mercado. Nem mesmo essa dinâmica positiva foi capaz de trazer um ânimo maior para o mercado de renda variável local, tendo o Ibovespa inclusive batido um *record* negativo de 13 quedas sequenciais ao longo do mês.

Em termos setoriais, foram poucos os destaques positivos, tendo apenas 11 das 85 ações do índice apresentado alta no mês. Do lado negativo, os principais destaques vieram de algumas companhias ligadas ao consumo doméstico, que de forma geral, foram impactadas por 2 fatores principais em nossa visão: (1) resultados trimestrais que trouxeram mensagens marginalmente negativas para o 2º semestre do ano; (2) retomada das discussões relativas à possibilidade de exclusão dos incentivos de ICMS da base de cálculo do IRPJ/CSLL, que culminou com a MP 1185 no último dia do mês e potencialmente traz impactos significativos para algumas companhias.

O Tenax Ações apresentou uma queda de 3,82% no mês, superando o Ibovespa em 1,27%. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Mercado Livre, Grupo GPS, 3Tentos e Vibra. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em Equatorial, Iguatemi e Hapvida.

Já o Tenax Total Return apresentou queda de 6,17 % no mês, contra uma valorização de 0,71% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições vendidas em Cielo e Ambev, além da posição comprada em Mercado Livre. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas no ETF de *Smallcaps*, Natura e Smartfit.

Nosso posicionamento permanece com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas a queda de juros, em especial Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção e Varejo. 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 80%.

NOSSOS FUNDOS

Fundo	Cota	Mês	Ano	Desde Início*	PL do Fundo	PL da estratégia**
Tenax Acoes FIC FIA	1,13041	-3,82%	12,44%	13,04%	25,5	239,6
Tenax Total Return FIC FIM	1,09620	-6,17%	1,69%	9,62%	59,7	79,1
Tenax Macro FIC FIM	1,14323	-2,10%	5,81%	14,32%	164,3	640,6
Tenax Icatu Macro Prev FIE	1,03648	-1,75%	3,65%	3,65%	1,4	1,4
Tenax Renda Fixa LP	1,01876	-	-	-	15,3	176,7
PL Total						1.137,40

ÍNDICES E BENCHMARKS

CDI	1,14%	8,87%	20,54%
IBOVESPA	-5,09%	5,47%	2,30%
IPCA + YIELD IMA-B	0,71%	7,48%	18,18%

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

** Início dos fundos Macro, TR e Ações: 25/02/2022 / 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/>