



STERNACAPITAL

Carta Mensal

Setembro/2023

Setembro

O fundo Sterna Total Return FIC FIM apresentou em setembro resultado de 1,81% (186% do CDI | CDI + 0,84%).

O mês de setembro foi marcado por intensa volatilidade nos mercados internacionais, refletindo em grande parte a percepção de que taxas de juros deverão permanecer elevadas por muito tempo.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve manteve sua taxa de juros básica inalterada em 5,50% como era esperado, mas deixou aberta a porta para mais um aumento e sinalizou menos cortes no ano que vem. A mediana das projeções dos membros do FOMC para o corte de juros total em 2024 caiu de 100 para 50 pontos-base. A mensagem *hawkish* do FED, combinada com a elevação do preço do petróleo, levaram a uma forte reação das taxas de juros de mercado.

Além disso, outros fatores como a interminável novela sobre o limite da dívida pública (e, conseqüentemente, o risco recorrente de uma paralisação do governo norte-americano) e a greve dos trabalhadores da indústria automotiva contribuíram para elevar ainda mais a incerteza. Assim, acreditamos que o cenário de *soft landing* parece cada vez menos provável.

No Brasil, a economia voltou a surpreender no segundo trimestre, quando o PIB cresceu 0,9% em relação ao período anterior, acima do consenso de mercado de 0,3%. No lado da oferta, esperava-se que o setor agrícola apresentasse queda após a expansão de 21% registrada no primeiro trimestre, mas a desaceleração foi menos intensa que se projetava. Com relação à demanda, chamou atenção o aumento de 0,9% no consumo das famílias, aparentemente refletindo os efeitos indiretos do avanço da produção agrícola sobre os demais setores e, sobretudo, a política fiscal expansionista. Revisamos nossa projeção para o crescimento do PIB esse ano de 2,6% para 3,1%.

Os últimos indicadores de atividade econômica reforçam a expectativa de um crescimento mais moderado – mas ainda positivo – no terceiro trimestre do ano. O setor de varejo vem perdendo dinamismo, como mostrou a expansão de 2,4% do indicador restrito no ano até julho (o indicador de varejo ampliado cresceu 6,6% no mesmo período, influenciado pelo estímulo à compra de automóveis). Já o setor industrial segue praticamente estagnado, com crescimento zero em doze meses.

Por outro lado, o setor de serviços segue firme, acumulando expansão de 6% nos 12 meses até julho, com destaque às atividades de prestação de serviços às famílias (principalmente alimentação) e transportes. Além disso, até mesmo por conta da pujança dos serviços, os números do mercado de trabalho não param de surpreender: a taxa de desemprego continua em declínio, refletindo a resiliência da criação de empregos.

No campo da inflação, as notícias foram positivas. O IPCA subiu 0,23% em agosto, abaixo das expectativas de mercado, que giravam em torno de 0,28%. Apesar das altas dos preços de energia elétrica (devido ao fim do efeito do “bônus de Itaipu”), combustíveis (refletindo o reajuste da Petrobras) e automóveis (fim dos incentivos), alimentos e passagens aéreas caíram mais que o esperado. E, embora a média dos núcleos de inflação tenha subido de 0,18% em julho para 0,28% em agosto, os serviços subjacentes – que o Banco Central acompanha atentamente – desaceleraram para 0,14%, o menor incremento mensal desde abril de 2021.

Apesar da surpresa de agosto, a expectativa é que a inflação volte a subir em setembro, principalmente devido à pressão dos combustíveis e menor deflação de alimentos. Além disso, aumenta a probabilidade de novo reajuste de combustíveis diante da elevação dos preços do petróleo no mercado internacional. Há também crescente preocupação com o fenômeno climático El Niño, que poderá prejudicar a produção de alimentos em vários países. Assim, embora nossas projeções de inflação sejam de 4,8% para 2023 e 4,1% em 2024, não podemos descartar números maiores.

O Banco Central deu prosseguimento ao ciclo de relaxamento monetário, promovendo mais um corte de juros de 50 pontos-base em setembro. A decisão era amplamente esperada pelo mercado, tendo em vista a clara sinalização feita pelo BC em seus comunicados oficiais. Mantendo o tom cauteloso, o Copom deu bastante ênfase à questão fiscal e trouxe de volta a discussão sobre a possível subestimação da taxa de juros real neutra da economia brasileira.

O comitê manteve a previsão de cortes da mesma magnitude nas próximas reuniões, deixando claro que uma eventual aceleração dos cortes exigirá melhoras significativas na dinâmica inflacionária e convergência das expectativas de inflação de longo prazo à meta de 3%. Ademais, o presidente do BC recentemente afirmou que a “barra está ligeiramente mais alta” para acelerar os cortes, reforçando nossa opinião de que não há espaço para a taxa Selic cair significativamente abaixo de 10%.

No âmbito fiscal, continuamos vendo sinais preocupantes. A arrecadação de impostos federais caiu 4,2% em termos reais em agosto comparado ao mesmo mês do ano passado apesar das medidas implementadas pelo governo, principalmente devido à queda de preços de commodities. No mesmo mês, o governo central registrou outro déficit primário expressivo de R\$26.4bn, levando o saldo negativo total acumulado no ano a R\$105bn (1,5% do PIB). De janeiro a agosto, as receitas caíram 5,8% em termos reais enquanto as despesas subiram 4,5%, com destaque para os aumentos de R\$49bn em gastos com o programa Bolsa Família e de R\$25bn em benefícios previdenciários.

Ao mesmo tempo, apesar da determinação do Ministério da Fazenda, cresce o ceticismo no meio político e no mercado sobre a meta de superávit primário zero para 2024. O Congresso Nacional não apenas mostra-se refratário a majoração de impostos, mas também avança com as chamadas “pautas-bomba” que podem inflar gastos, como por exemplo a “PEC do Amapá” que transfere servidores de ex-territórios ao quadro da administração pública federal.

Além disso, não foi bem recebida pelo mercado a solicitação feita pelo governo para que o STF declare a inconstitucionalidade das PECs que criaram um teto anual para as despesas com o pagamento de precatórios até 2027 e obrigaram a União a aceitar os créditos oriundos das decisões judiciais transitadas em julgado como pagamento de outorgas de concessões de serviços e aquisição de imóveis públicos. O governo pretende pagar o estoque de precatórios diferidos via crédito extraordinário (fora do teto de gastos) e ainda classificar como gasto primário apenas o pagamento do principal dos precatórios, transformando o pagamento de juros em despesa financeira.

Essa estratégia gerou temores de que poderia haver algum tipo de “contabilidade criativa” para permitir o aumento de gastos. Todavia, é preciso admitir que não há solução fácil para o problema dos precatórios e a decisão de regularizar os pagamentos que haviam sido postergados até 2027 é positiva. No final das contas, sejam os precatórios classificados como despesa primária ou financeira, sempre soubemos que seu impacto sobre a dívida pública seria significativo e inevitável. A questão fundamental continua a ser o que governo conseguirá fazer para reduzir a distância entre receitas e despesas e estabilizar sua dívida a longo prazo.

Contribuições positivas em Setembro/23

Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Ações offshore	Ganhos em posição vendida de S&P e alguns single names, incluindo um novo short em um REIT com bastante exposição a juros. Fomos reduzindo a posição ao longo do mês	Seguimos vendidos em bolsa americana, agora com short em S&P basicamente via opções, mantendo o short em alguns single names
Moeda Brasil	Ganhos oriundos de estratégia de volatilidade com algum risco direcional comprado em USDBRL	Começamos o mês sem posição nessa estratégia
Ações Brasil	Seguimos com posições em um basket long e um basket short em singles names, com gross pequeno e net vendido, principalmente nos setores financeiros, logística, energia, varejo e alimentos	Estratégia sem alterações relevantes
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
Valor Relativo	Ganhamos com posição relativa entre papéis do setor agro	Mantivemos posição
Commodities	Iniciamos uma posição vendida em petróleo	Seguimos com posição vendida em petróleo

Contribuições negativas em Setembro/23

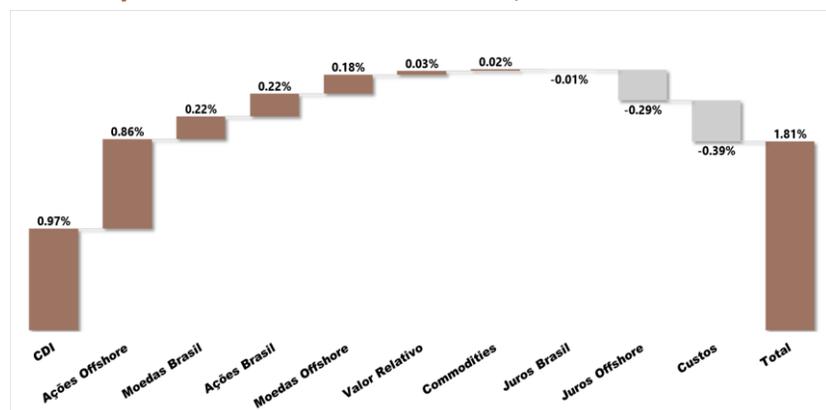
Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Juros offshore	Tivemos perdas em posição aplicada em juros nominal nos EUA, que tínhamos como hedge para posição vendida em bolsa. Iniciamos uma posição aplicada em juros real nos EUA, que também gerou perdas	Seguimos com posição aplicada em juros nominal e real nos EUA, em tamanho maior, apesar de termos reduzido posição vendida em bolsa americana
Juros Brasil	Tivemos perdas em posição de inclinação de curva, que depois foram trocadas por uma posição aplicada na parte intermediária e longa da curva de juros nominal	Seguimos aplicados na parte intermediária e longa da curva de juros nominal

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%	-3.69%	-3.69%
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%	1.81%	-	-	-	14.23%	33.20%
	% CDI	37%	426%	140%	88%	118%	-	73%	485%	186%	-	-	-	143%	123%
	CDI +/-	-0.71%	2.99%	0.47%	-0.11%	0.20%	-3.68%	-0.29%	4.39%	0.84%	-	-	-	4.30%	6.31%

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

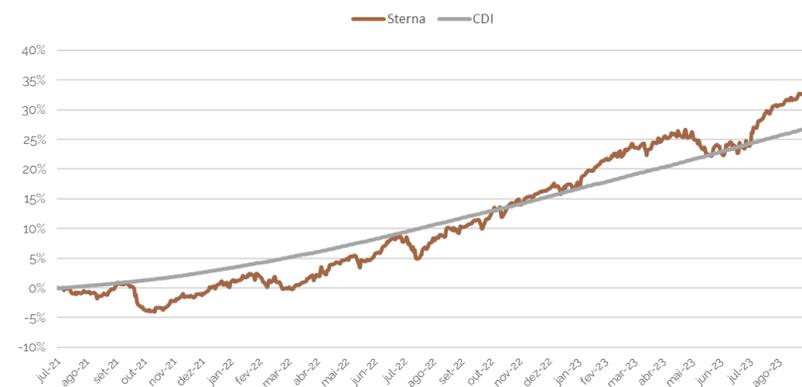
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE – SETEMBRO/2023



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE – NO MÊS E NO ANO

Setembro / 2023		2023	
Estratégia	Performance	Estratégia	Performance
Juros Offshore	-0.29%	Juros Offshore	0.81%
Juros Brasil	-0.01%	Juros Brasil	1.35%
Moedas Brasil	0.22%	Moedas Brasil	1.95%
Moedas Offshore	0.18%	Moedas Offshore	0.96%
Ações Brasil	0.22%	Ações Brasil	1.14%
Ações Offshore	0.86%	Ações Offshore	0.17%
Valor Relativo	0.03%	Valor Relativo	1.30%
Commodities	0.02%	Commodities	-0.61%
Custos	-0.39%	Custos	-2.77%
CDI	0.97%	CDI	9.93%
Total	1.81%	Total	14.23%

RENTABILIDADE ACUMULADA – DESDE O INÍCIO



ESTATÍSTICAS – DESDE O INÍCIO

Cota em 29/09/2023	1.3319846
Retorno Acumulado	33.20%
Volatilidade Anualizada	5.74%
PL - 29/09/2023	R\$ 54,981,118
PL médio ⁽¹⁾	R\$ 21,970,620
PL do Fundo Master - 29/09/2023	R\$ 66,172,359
PL médio do Fundo Master ⁽¹⁾	R\$ 32,644,609
Meses positivos	22
Meses negativos	4
Meses acima do CDI	17
Meses abaixo do CDI	9

(1) Patrimônio 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