

BOLETIM MENSAL

Outubro/2023

“Economia americana segue forte, mas recente abertura da curva de *Treasuries* e aperto de condições financeiras contribuem para a desaceleração”.

CENÁRIO ECONÔMICO

O aperto das condições financeiras foi o principal tema nos mercados desenvolvidos em outubro. Nos Estados Unidos, os dados de atividade continuaram fortes, com o PIB do terceiro trimestre crescendo cerca de 5% e o consumo de serviços aumentando 3,5% em termos anualizados. No entanto, apesar desse vigoroso crescimento, a combinação do aumento das taxas de juros de longo prazo com a queda nos índices acionários levou as autoridades monetárias a sinalizarem cautela. Já esperávamos uma desaceleração da atividade no final do ano, e o aperto das condições financeiras no último mês deve contribuir para essa tendência.

Na Zona do Euro, os dados apontaram para uma economia mais fraca. A inflação finalmente mostrou sinais de estabilização e o Banco Central Europeu (ECB) reiterou sua postura de paciência, ao manter as taxas de juros em 4,0%. Na China, observamos sinais crescentes que o governo fará esforços para atingir a estabilização econômica por meio de estímulos. No mês passado, a principal notícia foi o aumento do déficit fiscal de 3,0% para 3,8% do PIB, número que, embora não represente um estímulo significativo, é indicativo de mudança de postura do governo. Vemos espaço para revisões otimistas nas expectativas de crescimento nos próximos doze meses, com base nessa postura do governo.

No Brasil, o mês terminou com discussões sobre a meta fiscal, trazidas à tona pelo presidente Lula durante um café da manhã com jornalistas. Na Tenax, esperamos um déficit primário de 0,7% do PIB em 2024, em contraste com a meta de 0,0% estabelecida pelo governo. Acreditamos que manter uma meta desafiadora neste momento é importante, pois exige o contingenciamento de despesas discricionárias no próximo ano e aciona as penalizações do arcabouço. Portanto, essa discussão prematura sobre a mudança da meta não contribui para melhorar a percepção de risco do país.

No que diz respeito à flexibilização da política monetária, as notícias sobre a abertura das taxas de juros internacionais e a flexibilização das metas fiscais não ajudam, mas ainda não representam um obstáculo para o que deverá ser o movimento nas próximas reuniões. A inflação continua sob controle, especialmente nos itens relacionados a serviços, e não houve mudanças significativas na tendência de desaceleração da atividade. Portanto, continuamos prevendo um ciclo de redução de juros de cerca de 400-450 pontos base, com a taxa Selic final próxima a 9,5% ao ano.

ESTRATÉGIA MACRO

Outubro foi um mês de grande volatilidade nos mercados, com destaque para os juros americanos, que apresentaram forte movimento de alta, principalmente da parte longa da curva, o que acabou por gerar correções relevantes nos ativos de risco ao redor do globo. Os agentes de mercado têm monitorado com especial atenção os dados de déficit fiscal americano e na consequente dinâmica de emissão de títulos do tesouro necessária para seu financiamento. Além disso, a guerra no oriente médio foi um novo fator que colocou mais pressão nas bolsas globais, dado o aumento do risco de cauda de ampliação do conflito para outros países da região.

Nesse ambiente mais incerto, o fundo operou com risco reduzido e com dinâmica de gestão mais ativa. Nos juros globais, temos operado com posições aplicadas na parte curta da curva americana e tomadas na parte longa. Operamos também com posições ligeiramente tomadas na parte curta da curva de juros no Chile, que já foram zeradas. No mercado de moedas, temos viés comprador de USD e JPY, contra outras moedas G10. Nas bolsas globais operamos taticamente com viés vendido.

Vindo para o Brasil, tivemos um mês bastante desafiador para os books locais. Carregamos uma posição comprada em USDBRL e aplicada nos juros, que gerou perdas no book de trades relativos. Zeramos essa posição e hoje temos o livro somente com posições de curva e levemente aplicado em juros nominais e reais. Nosso book de ações brasileiras também sofreu com a *underperformance* de papeis mais ligados a queda de juros. Seguimos operando a moeda brasileira de forma tática.

O fundo rendeu 0,25% no mês de outubro com as principais contribuições positivas vindas do book de juros internacionais (0,33%) e moedas (0,23%) e perdas nos books de Bolsa Brasil (-0,23%), Juros Brasil (-0,35%) e de Valor Relativo (-0,58%).

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

O Ibovespa apresentou queda de 2,94% esse mês, impactado pelo cenário externo e pela discussão sobre a possível revisão da meta fiscal brasileira de 2024, que têm sido as principais fontes de incertezas em relação ao tamanho do ciclo de queda de juros do país.

Em termos setoriais, percebemos uma importante dispersão em relação aos poucos destaques positivos do mês. Do lado negativo, os principais destaques vieram de companhias domésticas ligadas a diversos setores, em especial varejo, consumo, saúde e construção civil.

O Tenax Ações apresentou queda de 4,78% no mês, sendo superado pelo Ibovespa em 1,84%. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Vibra, Allos e PetroRio. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em Localiza, Hapvida e Hypera Pharma.

Já o Tenax Total Return apresentou queda de 1,98% no mês, contra uma valorização de 0,73% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Vibra, Usiminas e Plano&Plano, além da posição vendida em Ambev. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em Hapvida, Smartfit e o ETF Smallcap.

Nosso posicionamento permanece com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas a queda de juros, em especial Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção Civil 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 ao redor de 50%.

NOSSOS FUNDOS

| Fundo | Cota | Mês | Ano | Desde Início* | PL do Fundo | PL da estratégia** |
|----------------------------|---------|--------|--------|---------------|-------------|--------------------|
| Tenax Ações FIC FIA | 1,06811 | -4,78% | 6,24% | 6,81% | 29,0 | 271,2 |
| Tenax Total Return FIC FIM | 1,05645 | -1,98% | -2,00% | 5,65% | 57,5 | 76,0 |
| Tenax Macro FIC FIM | 1,13260 | 0,09% | 4,83% | 13,26% | 162,6 | 640,9 |
| Tenax Icatu Macro Prev FIE | 1,03487 | 0,60% | 3,49% | 3,49% | 5,0 | 5,0 |
| Tenax Renda Fixa LP | 1,03581 | - | - | - | 16,4 | 145,2 |
| PL Total | | | | | | 1138,3 |

ÍNDICES E BENCHMARKS

| | | | |
|--------------------|--------|--------|--------|
| CDI | 1,00% | 11,02% | 22,93% |
| IBOVESPA | -2,94% | 3,11% | 0,00% |
| IPCA + YIELD IMA-B | 0,73% | 9,01% | 19,86% |

* 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/>