

BOLETIM MENSAL

Novembro/2023

“Período de forte valorização dos ativos de risco, em consequência da perspectiva de *soft landing* da economia norte-americana e de afrouxamento monetário em 2024”.

CENÁRIO ECONÔMICO

Se o mês outubro foi marcado pelo aperto das condições financeiras nos mercados desenvolvidos, em novembro, passamos observar uma dinâmica de intenso afrouxamento, revertendo o cenário dos dois meses anteriores.

Continuamos observando a economia dos EUA em acomodação, com o mercado de trabalho ainda aquecido e inflação em desaceleração. Após o forte crescimento do PIB de 5,2% no 3º trimestre, os dados já divulgados para o último trimestre do ano sugerem uma desaceleração para algo entre 1,5% e 2%, com expansão mais moderada do consumo de bens e serviços. Na inflação, já temos o PCE com 3,0% ao ano e o núcleo em 3,5% ao ano. Com um excesso de poupança da ordem de cerca de US\$850 bilhões, um mercado de trabalho capaz de gerar uma massa salarial robusta e uma interrupção do processo de aperto das condições financeiras, não incluímos em nosso cenário base uma recessão nos próximos trimestres. Dessa forma, antecipamos cortes de juros apenas para o segundo semestre.

Na Zona do Euro, tivemos um número de inflação surpreendentemente mais benigno do que o esperado. Nos últimos três meses, em termos anualizados, tivemos uma inflação cheia de apenas 0,5% e o núcleo de 0,7%. Os serviços também tiveram uma queda de preços ao longo de novembro e, com isso, a medida anualizada dos últimos três meses ficou em apenas 1,9%. A atividade já vinha fraca na região, inclusive com um PIB negativo, e agora temos uma inflação convergindo com velocidade. Nesse caso, entendemos que a flexibilização deve ocorrer antes, provavelmente entre o primeiro e o segundo trimestre de 2024.

Os preços dos ativos brasileiros foram muito beneficiados pelo ambiente externo, mas não houve novidade significativa no quadro econômico doméstico. A inflação confirmou a expectativa de trajetória benigna, inclusive nas medidas de núcleo. Quanto à questão fiscal, depois da discussão trazida pelo presidente sobre a definição da meta, ainda não tivemos a alteração do objetivo, mesmo estando clara a intenção do governo de limitar o tamanho do contingenciamento do próximo ano a algo perto de R\$20 bilhões. Além disso, entramos agora numa fase importante para o ministro Haddad, que depende da aprovação da MP 1185 para conseguir sustentar a expectativa de arrecadação de 2024. Entendemos que a maior probabilidade é que a MP 1185 seja aprovada no Congresso, mesmo que com alguma desidratação.

A mudança da meta, em nosso cenário, acontecerá apenas em março, no momento da primeira revisão bimestral, mas entendemos que ainda é importante permitir o acionamento das penalidades do arcabouço, no caso de não cumprimento da meta fiscal.

Quanto à política monetária, nosso cenário permanece o mesmo, com uma Selic terminal de 9,5%. O risco para uma taxa terminal mais elevada vinha principalmente de um ambiente externo mais adverso, o que foi revertido. Por outro lado, entendemos como pouco provável a aceleração do ritmo de flexibilização nos próximos meses.

ESTRATÉGIA MACRO

Novembro foi um mês muito positivo para os mercados. A combinação de dados de inflação mais fracos com atividade moderada ajudou a solidificar o cenário de *soft landing* da economia americana, levando o mercado a precificar cortes significativos de juros na curva americana já no próximo ano. Na Europa também tivemos dados de inflação extremamente benignos e sinais claros de desaceleração mais acentuada da atividade econômica, o que levou o mercado a antecipar a precificação de cortes de juro pelo ECB. Na China, vemos um cenário de estabilidade de crescimento em patamares próximos a meta estabelecida pelo governo.

Olhando a frente, acreditamos que esse ambiente global mais pró-risco deva permanecer por mais algum tempo e, por isso, nossa carteira tem se posicionado de maneira mais otimista. No livro de juros globais carregamos posições aplicadas em juros curtos na Europa e na parte intermediária da curva americana. No mercado de moedas, temos posições vendidas em EUR e compradas em JPY acreditando numa convergência de política monetária entre as duas economias. Nas bolsas globais, temos operado com viés comprador de bolsa americana (S&P500). Também iniciamos posições aplicadas em juros no México.

Vindo para o Brasil, nossas posições aplicadas em juros e compradas na bolsa se beneficiaram do ambiente pró-risco global e dos dados de inflação mais benignos. Seguimos com viés otimista para juros e bolsa, neutros na moeda brasileira.

O fundo rendeu 2,23% no mês de novembro. As principais contribuições de performance vieram dos livros de juros Brasil (77bps), bolsa Brasil (57bps) e juros internacionais (19bps). Não tivemos nenhuma contribuição negativa relevante nos outros livros.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Na esteira do ótimo momento para ativos de risco no mundo, novembro foi um mês bastante positivo para renda variável no Brasil. Das 85 ações que compõe Ibovespa, apenas 7 tiveram uma performance negativa no mês. Em termos setoriais, os principais destaques ficaram por conta de companhias da economia doméstica de segmentos diversos. Na ponta negativa, vale destacar as companhias do setor de Petróleo.

O Tenax Ações apresentou alta de 12,97% no mês, superando o Ibovespa em 0,43%. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Iguatemi, Itausa, Localiza e Arcos Dorados. Do lado negativo, PetroRio e PetroReconcavo.

Já o Tenax Total Return apresentou alta de 5,49% no mês, contra uma valorização de 0,70% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Eletrobras, Itausa, Smartfit e Arcos Dorados. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições vendidas em Petrobras e Tim.

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 aproveitou a performance expressiva de alguns nomes para fazer pequenas reduções táticas, mantendo o *net/long* ao redor de 95%. O Tenax Total Return segue com uma exposição direcional ao redor de 65% comprado e com um Total Gross de 120%.

NOSSOS FUNDOS

Fundo	Cota	Mês	Ano	Desde Início*	PL do Fundo	PL da estratégia**
Tenax Ações FIC FIA	1,20667	12,97%	20,02%	20,67%	32,0	306,1
Tenax Total Return FIC FIM	1,11441	5,49%	3,38%	11,44%	61,1	97,7
Tenax Icatu Total Return Prev FIE	1,04228	-	-	-	0,8	97,7
Tenax Macro FIC FIM	1,15613	2,08%	7,00%	15,61%	166,1	662,6
Tenax Icatu Macro Prev FIE	1,05378	1,83%	5,38%	5,38%	5,1	662,6
Tenax Renda Fixa LP	1,04588	-	-	-	20,3	205,6
PL Total						1270,7

ÍNDICES E BENCHMARKS

CDI	0,92%	12,04%	24,06%
IBOVESPA	12,54%	16,04%	12,54%
IPCA + YIELD IMA-B	0,70%	9,77%	20,70%

* 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 / Renda Fixa: 30/06/2023 / TR Prev: 01/11/2023



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/>