

Neo Provectus I | Carta do Gestor

Carta Mensal – Abril 2024



UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Provectus I rendeu -1,53% em abril (equivalente a CDI -2,41%).
- Os três Books da estratégia – Juros Brasil, Ações e Offshore – contribuíram negativamente para o fundo este mês.



MARIO SCHALCH
Gestor do Neo Multimercado

Prezado(a)s amigo(a)s e investidore(a)s,

Os dados da economia americana divulgados em abril repetiram o padrão dos últimos meses, com inflação surpreendendo expectativas para cima e atividade econômica forte ou desacelerando de forma lenta demais, incompatível com mais desaceleração da inflação de serviços adiante. Essa repetição levou a um novo ajuste de expectativas, com cortes de juros pelo Fed agora precificados apenas a partir de setembro e totalizando menos de meio ponto percentual até o final do ano.

Na maioria dos outros países que cobrimos, os dados de inflação do primeiro trimestre levaram a revisões para cima na inflação projetada para 2024. Porém, a força da atividade econômica americana não encontra paralelo em nenhuma outra economia (com exceção parcial do México, por motivos óbvios), e a combinação de diferencial de juros e de crescimento deve continuar favorecendo os investimentos em dólares. Para o resto do mundo, as consequências são moedas mais desvalorizadas e, sobretudo para emergentes, mais dificuldades em controlar as respectivas inflações e menos espaço para cortes de juros. Cada vez mais o diferencial entre taxas locais e as taxas americanas deve passar a ser um fator considerado nas decisões de política monetária.

Nos próximos meses, devemos ver mais divergências entre os cenários de inflação e atividade dos vários países se refletirem nas decisões de juros. Durante o segundo trimestre, os bancos centrais europeu, da Suécia, do Canadá e (com menor probabilidade) do Reino

Unido devem começar a reduzir juros. Entre os emergentes, Brasil e Chile podem interromper, ao menos temporariamente, seus ciclos de cortes. Os dados mensais de preços ao consumidor nos EUA continuarão de grande importância para os mercados, e, caso sigam mostrando uma interrupção na convergência da inflação para a meta de 2%, podem levar a uma nova reavaliação da política monetária. Um cenário em que o Fed volta a aumentar os juros, ainda que não o mais provável e, por ora, negado por Jerome Powell, deve passar a ser considerado e, provavelmente, implicaria em mais um período ruim para preços de ativos no mundo todo.

No Brasil, seguem convivendo dados mensais benignos, compatíveis com uma narrativa de pouso suave bem-sucedido (inflação anual ao redor de 3,5% e crescimento reacelerando levemente para 2%) e a percepção de que essa conjuntura não se sustentará por muito tempo. Com a inflação de serviços estacionada em 5% anuais e o mercado de trabalho mais forte dos últimos dez anos, o IPCA deve se distanciar da meta quando o período de preços de alimentos e bens industrializados bem-comportados terminar.

Mesmo neste ano “tranquilo” para a economia, tem se tornado mais evidente a pouca disposição do governo de manter uma política fiscal responsável e a enorme disposição de estimular a demanda doméstica a qualquer sinal de enfraquecimento da atividade ou de perda de popularidade do presidente. Em abril, pouco mais de 100 dias depois do início da vigência do novo arcabouço fiscal, a meta de resultado primário de 2025 foi revisada para permitir um déficit primário de mais de 0,5% do PIB naquele ano. Como nós e boa parte do mercado suspeitávamos, ficou claro que a nova legislação não constitui uma âncora fiscal crível, e os déficits futuros estarão cada vez mais sujeitos a conveniências políticas e eleitorais.

Essa deterioração fiscal, somada à mudança no cenário externo, nos levou a revisar o cenário de taxa Selic ao final de 2024, de 9% para 9,75%. O câmbio mais depreciado e um balanço de riscos mais desfavorável devem fazer com que o Copom seja mais cauteloso nas próximas reuniões e termine o ciclo com juros mais altos, que manteriam a inflação projetada para 2025 ao redor do centro da meta. Deve ser o último ato de uma maioria “hawkish” no comitê: a partir de 2025, cinco dos nove membros do Copom (incluindo o presidente) terão sido indicados pelo governo atual, e poderemos começar a ver os resultados da “harmonização entre política monetária e fiscal” tanto pregada pela equipe econômica. Falaremos bastante disso até o final do ano.

Obrigado,

Luciano Sobral, economista-chefe da Neo.

Principais acontecimentos

Performance

O Neo Provectus I rendeu -1,53% em abril (equivalente a CDI -2,41%).

O Book de **Juros Brasil** atribuiu um resultado negativo de 104 bps. A principal perda decorreu das nas operações de venda de inclinação na parte curta da curva e compra de inclinação na parte mais longa.

O **Book de Ações Brasil** atribuiu um resultado negativo de 23 bps no mês com contribuição negativa das posições direcionais e positiva das posições long and short.

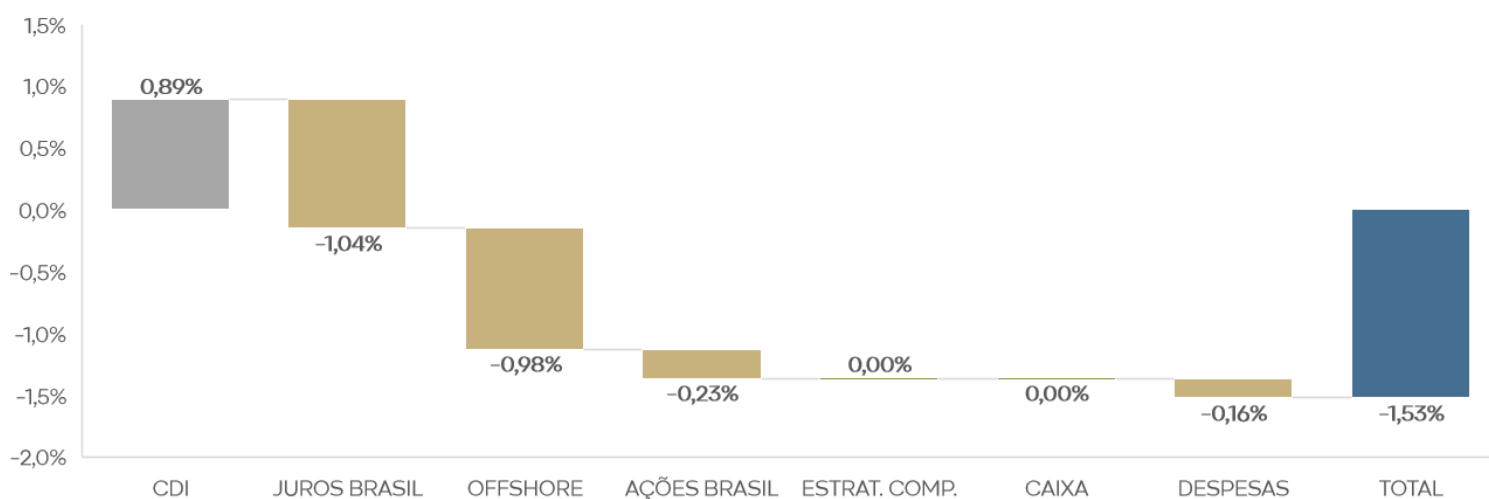
No direcional, os destaques negativos vieram das ações de Itaú, Cyrela e Cosan. Já no long and short, a contribuição positiva veio principalmente das posições INTRA-setoriais compradas em Vale.

As posições INTER-setoriais contribuíram de forma negativa com perdas nos pares comprados em incorporadoras.

Por fim, em Estrutura de Capital, o resultado positivo veio da posição relativa do grupo Simpar.

O **Book Offshore** gerou um resultado negativo de 98 bps no mês com perdas nas operações de convergência entre moedas e taxas envolvendo Japão, Noruega e Suíça, e em posições vendidas em taxas de juros.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO NEO PROVECTUS I (Abr24)



| Fundo | Retorno | CDI | Alpha | PL médio (R\$ mil) | PL médio estrat. (R\$ mil) | Vol. |
|-------------|---------|-------|--------|--------------------|----------------------------|------|
| Provectus I | -1,53% | 0,89% | -2,41% | 829.042 | 4.957.819 | 7,9% |

Estratégias

Juros Brasil

Vimos no mês de abril uma reprecificação grande do cenário de juros no Brasil. Precificam-se menos cortes de juros no ano de 2024 e mais aumentos em 2025. Por mais que existam ruídos em relação à condução da política fiscal no país, acreditamos que o mercado brasileiro seguiu a reprecificação de cenário que aconteceu no mercado americano. Nossa expectativa é que esta dinâmica prevaleça no futuro próximo, e que a consequência mais imediata aqui no Brasil seja juros mais altos no curto prazo em relação ao que se esperava anteriormente.

Oscilamos o tamanho das posições ao longo do mês e terminamos o período com posições menores que as que tínhamos inicialmente. Por enquanto erramos principalmente em uma hipótese que assumimos: a de que taxas mais altas no ano de 2024 levariam a expectativa de menos altas de juros em 2025. Achamos que a hipótese faz sentido, e por isso nossa linha mestra de atuação continua a mesma: acreditamos que os próximos movimentos de juros serão de queda (com ritmo menor que o esperado anteriormente), taxa final incerta, e taxas de juros mais longas que demandarão prêmio de risco. No mês de abril, porém, esta avaliação equivocada foi responsável pelas principais perdas do portfólio, especialmente na posição de venda de inclinação no curto prazo.

Além das oscilações nas posições de inclinação nominal de juros, montamos posição de compra em inclinação de juro real, e aumentamos as posições de juros real com inflação implícita.

Offshore

Nosso portfólio internacional continua posicionado principalmente para capturar diferença de momento de política monetária entre países e seus efeitos em moedas. Temos uma parcela do nosso risco em posições com viés de venda de taxa de juros, e apesar de todo o movimento no mês de abril, pouco alteramos estas posições. Acreditamos que ainda exista espaço para precificação de taxas de juros mais altas no mundo.

Do resultado negativo do mês, um terço veio de posições de venda de taxas e inclinações de curva. O restante veio principalmente das posições de convergência entre juros e moedas envolvendo Japão e Noruega contra Suíça. Não fizemos alterações importantes na estratégia.

No portfólio de ações, nossa principal posição é um long short de cestas de ações dentro do setor de tecnologia, sem resultado relevante neste período.

Ações Brasil

Abril foi mais um mês em que ativos de risco sofreram como reação às surpresas nos dados de inflação Americana. Esse aumento na aversão a risco trouxe uma desvalorização de preços e muitas ações de boas empresas com resultados crescentes sofreram. Na nossa opinião vários negócios passaram a negociar a valores atraentes mesmo para o atual ambiente de incertezas. Nesse ambiente decidimos aumentar nossa alocação, tanto nas posições de valor relativo quanto nas posições direcionais. O *gross* da nossa estratégia de ações cresceu 25% no mês.

Na estratégia de valor relativo aumentamos principalmente as posições das sub-estratégias INTRA e INTER setorial e mantivemos a estratégia de Estrutura de Capital estável. No INTRA-setorial os principais incrementos ocorrerem nos setores Financeiro, com pares comprados em BTG Pactual e em adquirentes; Consumo não-cíclico, com uma posição relativa de supermercados; e Consumo cíclico, com um aumento nas posições relativas compradas em Cyrela. Já no INTER-setorial, as principais adições foram de posições relativas compradas em Localiza, Rumo, Multiplan e Tim.

Nós aumentamos o tamanho da estratégia direcional através do aumento das 5 posições que já carregávamos e da inclusão de ações de mais 4 empresas: Hypera, Tim, Multiplan e Rumo. Com ações de 9 empresas, entendemos que nossa carteira direcional está diversificada e com um bom tamanho dada a relação risco-retorno que enxergamos atualmente.

Disclaimer

O presente relatório foi preparado pela Neo Multimercado Gestão de Recursos LTDA. ("NEO") para o uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da NEO. Opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material constituem o nosso julgamento considerando-se as atuais condições de mercado e as informações às quais tivemos acesso, podendo estar sujeitas a revisões e alterações frequentes. Algumas informações desse material são baseadas em simulações de performance passadas. As simulações levam em consideração uma série de simplificações e premissas que podem ser difíceis de serem replicadas em condições reais de mercado. Ao contrário de resultados reais, as simulações de retorno não refletem operações efetivamente realizadas e, em função disso, podem subestimar ou superestimar os impactos de fatores como liquidez, diferenças entre preços de compra e venda dos ativos e outros eventuais custos de transação. As simulações possuem uma série de limitações e o resultado das mesmas não deve ser considerado como promessa ou garantia de performance pois poderão ocorrer diferenças significativas entre o resultado obtido nas simulações e o retorno real obtido pelas estratégias. As simulações não devem ser utilizadas para realizar comparações com performances efetivamente verificadas. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO INVESTIDOR É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO AO APLICAR SEUS RECURSOS.

