

Neo Provectus I | Carta do Gestor

Carta Mensal – Agosto 2024



UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Provectus I rendeu -0,19% em agosto (equivalente a CDI -1,06%).
- Todos os Books da estratégia – Curva de Juros, Ações e Offshore – contribuíram negativamente.



MARIO SCHALCH
Gestor do Neo Multimercado

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

Em agosto, o cenário nos Estados Unidos seguiu se encaminhando para uma conjuntura favorável para mercados emergentes, com a consolidação das expectativas de corte de juros a partir de setembro e dados de atividade fortes mitigando o risco de recessão precipitado após a leitura decepcionante (em parte por fatores climáticos) do relatório de emprego de julho. Com isso, o dólar perdeu valor contra a maioria das moedas globais e os títulos de dívida local de emergentes tiveram o mês de melhor desempenho no ano. Também contribuiu para o cenário positivo uma “normalização” da corrida presidencial, com a substituição do candidato Democrata levando à perspectiva de uma eleição sem desfecho evidente.

Em alguns emergentes, porém, os fatores (negativos) locais foram preponderantes. No México, o não-recuo na intenção de usar a nova maioria qualificada no congresso para aprovar uma ampla reforma no Judiciário seguiu afastando investidores, levando à desvalorização de 6% do peso contra o dólar. No ano, até 30 de agosto, é a moeda que teve o pior desempenho no nosso universo de cobertura, seguida de perto pelo real.

No Brasil, tivemos mais um mês de ruídos na condução das políticas monetária e fiscal. No Banco Central, a impressão de relativa tranquilidade com o nível atual da taxa Selic após a leitura do comunicado da reunião de julho foi desfeita com a ata desta mesma reunião e, posteriormente, com as inúmeras declarações públicas de membros do Copom, em meio à troca da presidência e de vários membros do comitê. Há um mês acreditávamos que o início de um novo ciclo de alta de juros requeria mais deterioração nas expectativas de inflação ou dados de atividade mais fortes; hoje, nossa leitura é uma inversão desse “ônus da evidência”: uma não-melhora no cenário dos últimos meses deve levar a juros mais altos já a partir de setembro. Acreditamos em um ciclo gradual de 100pb de alta acumulada na Selic – mais detalhes da mudança de cenário estão no nosso último [Relatório Econômico](#).

Quanto à política fiscal, fomos surpreendidos pela criação de um vale gás revisto e ampliado, a ser implementado por fora do orçamento federal – uma manobra que mina a capacidade do governo de transformar em receita primária sua parte na exploração de hidrocarbonetos e mostra receptividade a políticas de apelo popular driblando o limite de despesas estabelecido pelo arcabouço fiscal. O orçamento de 2025, apresentado no último dia do mês, repete a fórmula utilizada durante 2024, que não gera ancoragem de médio prazo, não traz revisão significativa de despesas (com exceção do “pente fino” prometido para benefícios sociais) e apoia-se em substancial aumento de receitas (cerca de R\$160 bilhões) para viabilizar a meta de resultado primário.

Com tudo isso, o Brasil parece contratar volatilidade maior que a média para o futuro, já que não há consenso sobre onde vão parar os juros ou sobre como e se as regras fiscais serão cumpridas. Isso torna o risco/retorno de investimentos no país menos atrativo e pode fazer com que o país deixe de aproveitar eventuais períodos de maior otimismo com o cenário global, como foi o caso do mês que passou.

Obrigado,
Luciano Sobral, economista-chefe da Neo.

Principais acontecimentos

Performance

O Neo Provectus I rendeu -0,19% em agosto (equivalente a CDI -1,06%).

O Book de **Juros Brasil** atribuiu um resultado negativo de 37 bps com perda principal em posição comprada em inclinação na parte intermediária da curva.

O **Book de Ações Brasil** atribuiu um resultado negativo de 11 bps no mês com contribuições positivas das posições direcionais e negativas das posições long and short.

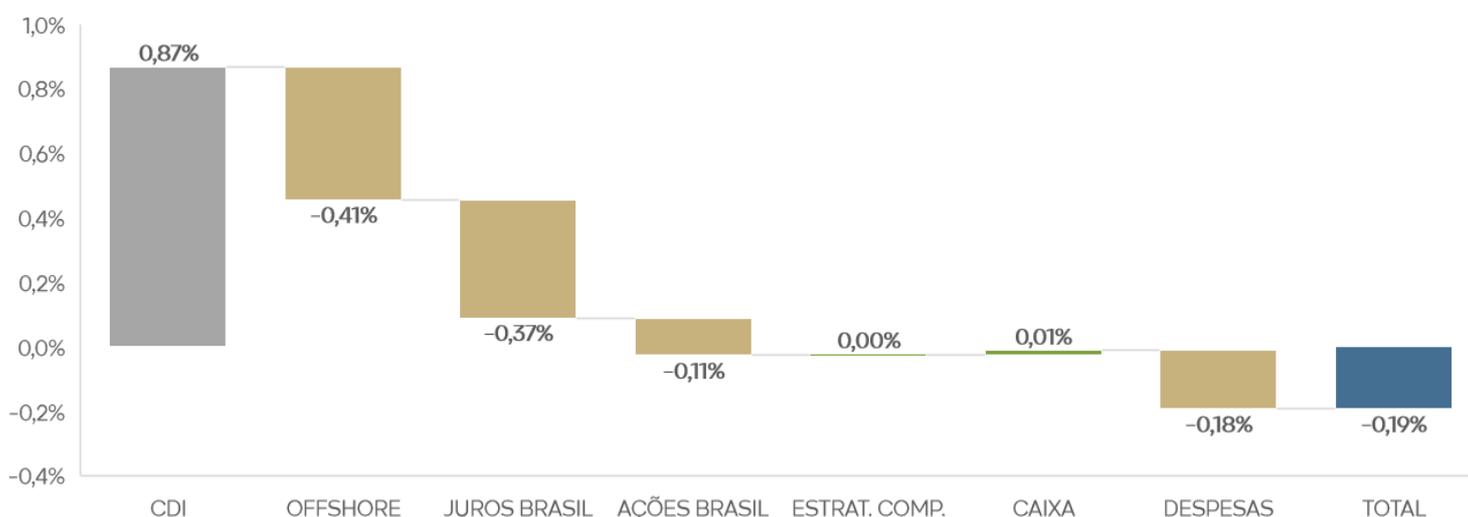
No direcional, nossa carteira desempenhou bem e, em termos de magnitude, os principais retornos vieram das posições compradas em Cyrela, Multiplan, Itaú e Fleury.

A estratégia long and short acumulou perdas de 55 bps concentradas na estratégia INTRA-setorial com destaque negativo para as posições relativas compradas em Localiza, Rumo e adquirentes.

As sub-estratégias Estrutura de Capital e INTER-setorial tiveram contribuições menores e acabaram se anulando.

O **Book Offshore** gerou um resultado negativo de 41 bps. Com perda em posição comprada em taxa de vencimento curto nos EUA e vendida em taxa do Canadá e Reino Unido.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO NEO PROVECTUS I (Ago24)



Fundo	Retorno	CDI	Alpha	PL médio (R\$ mil)	PL médio estrat. (R\$ mil)	Vol.
Provectus I	-0,19%	0,87%	-1,06%	788.433	4.271.788	6,1%

Estratégias

Juros Brasil

O mês foi marcado pela expectativa de cortes de juros mais rápidos nos EUA e muito ruído em relação aos próximos passos de política monetária no Brasil. Nossa perda mais relevante no mês veio do fato do mercado já precificar no final de 2025 reversão de parte das altas de juros que se iniciariam agora em setembro de 2024. Isto trouxe perdas importantes em posição comprada em inclinação entre os vencimentos Janeiro 26 e janeiro 27. Em função da evolução dos cenários local e externo reduzimos bastante nossas posições de juros local. Descrevemos abaixo o raciocínio que nos fez montar as posições e agora reduzi-las.

Nós tínhamos como diretriz para as posições que as taxas de juros no curto prazo (vencimento até 1 ano) ficariam estáveis ou cairiam, enquanto as taxas de vencimento mais longo ficariam estáveis ou subiriam. As premissas por trás disso eram as seguintes:

1. O nível de taxa de 10,5% no Brasil era restritivo;
2. Brasil conviveria com problemas econômicos que exigiriam prêmio de risco em juros;
3. Começaríamos a observar um ciclo de redução de taxas nos EUA;

Ao longo do 2º trimestre a primeira hipótese começou a se mostrar errada pois a atividade econômica, números de emprego e crédito se mostravam fortes. Os números correntes de inflação controlados, porém, não nos levaram a trabalhar com cenário base de alta de juros no ano de 2024. As outras duas hipóteses se mostravam corretas com o passar do tempo. Com esta evolução, nossa visão era de que cenários de "piora" de percepção de risco no mercado local levariam a aumento maior nas taxas de juros com vencimentos superiores a 1 ano, enquanto movimentos inesperados como uma queda forte de juros no exterior seriam amortecidos aqui no Brasil pela retirada da precificação de altas de juros no curto prazo. Passados 3 meses, o mercado precificou o oposto em ambas as partes da curva: riscos relacionados à economia brasileira se transformaram em expectativa de alta de juros no curto prazo (auxiliados sem dúvida pelo fato da nossa primeira hipótese estar errada), enquanto a perspectiva de corte de juros no exterior impactou os vencimentos mais longos, reduzindo as taxas.

Mesmo com a dinâmica de mercado descrita acima, poderíamos manter nossas posições sob uma condição: ausência de perspectiva de "entrega" de alta de juros no curto prazo. Porém, sem querer discutir aqui toda a dinâmica que pode fazer com que o Banco Central do Brasil eleve a taxa de juros, fato é que isto se tornou uma possibilidade real. Por isso reduzimos muito nossas posições de inclinação. Também praticamente zeramos outra posição importante que denominávamos "relativa": vendida em taxa de juros real e comprada em inflação implícita. Isso porque, com a perspectiva do Banco Central ter que se mostrar totalmente comprometido com a meta de 3% de inflação, o cenário base se torna a existência de taxa de juros real de curto prazo alta, com inflação implícita controlada, ou seja, o oposto do que precisávamos para a operação trazer resultado.

Olhando para o futuro próximo, temos muita dúvida sobre como será este ciclo de alta de juros no Brasil, e a eleição americana será foco de volatilidade potencial grande no mercado. Por isso não enxergamos no momento oportunidades que justifiquem posições importantes na estratégia.

Ações Brasil

Em agosto fizemos movimentações importantes na carteira em função dos resultados do segundo trimestre, do desempenho de algumas de nossas posições e da mudança do cenário para a taxa básica de juros. Com relação às nossas posições direcionais, reduzimos de forma importante nossa alocação ao longo do mês. A favor da alocação direcional em ações e principal catalizador para um movimento maior de risk on temos a queda efetiva dos juros americanos esperada para setembro. Por outro lado, temos os nossos problemas internos com o BACEN indicando aumentos de juros também em setembro e um fiscal que pode continuar nos assombrando. Além disso a economia Chinesa continua desacelerando e diminuindo o consumo de commodities metálicas. A soma de todos esses fatores nos deixou mais cautelosos com a bolsa brasileira. Essa cautela somada a um retorno esperado menor pós a alta recente nortearam nossa decisão de reduzir nosso direcional.

Essa cautela maior também nos levou a revisar algumas posições da estratégia long and short. De forma geral buscamos reduzir o beta consolidado através da redução de algumas posições e aumento de outras. Além do cenário, outro catalizador para a troca ou redução de posições foram os resultados trimestrais que acabaram trazendo algumas surpresas. A principal perda no mês veio das posições relativas compradas em Localiza e Rumo. No caso de Localiza, após os inesperados ajustes realizados no resultado trimestral e do ambiente mais desafiador traçado pela administração da empresa, decidimos reduzir a posição. Os grandes esforços que a empresa anunciou que fará para renovar a frota e ajustar o valor dela ao cenário atual de preços de carros usados mudam o cenário que tínhamos para ela. Já a Rumo divulgou um resultado forte e acima do que esperávamos. Apesar disso as ações da empresa desempenharam mal e aproveitamos para aumentar nossas posições relativas em Rumo.

Outra mudança importante que fizemos foi reduzir as posições relativas compradas em bancos. Os bancos desempenharam muito bem nos últimos meses e vemos hoje um retorno esperado menor para as ações do setor em geral. Sendo assim, saímos de posições relativas no setor financeiro para uma posição consolidada vendida no setor através de posições INTER-setoriais.

Outro destaque do mês foi a compra de PRIO em posições relativas INTRA e INTER setoriais. Após o fim da greve do IBAMA a PRIO deve retomar o crescimento de extração de petróleo. Seus resultados devem crescer de forma acelerada ao longo de 2025 com a entrega desse crescimento de produção. A empresa tem se mostrado uma excelente alocadora de capital e continua em busca de novas oportunidades dado seu balanço desalavancado e sua forte geração de caixa. Enxergamos as ações relativamente descontadas e um cenário mais favorável para os próximos trimestres.

Offshore

O principal evento no mercado internacional em agosto foi a forte reprecificação de redução de juros nos EUA. Mesmo sendo um movimento com consequências importantes no mercado global, não alteramos nosso portfólio de maneira significativa. De forma simplificada as principais posições continuam sendo compradas nas moedas do Japão e Noruega, e vendidas nas moedas da Suíça e Suécia. Estas posições tiveram resultado praticamente nulo no período.

Nossas principais perdas foram em posições compradas em taxas de juros no primeiro semestre de 2025 nos EUA e vendidas em taxas do Canadá e Reino Unido. Zeramos a posição contra Canadá e continuamos com a posição contra o Reino Unido. Também zeramos todas as posições que de alguma forma dependiam de taxas mais baixas nos EUA, como os diferenciais com taxas de países latinos e operação de compra de inclinação de curva.

Na estratégia de ações estamos concentrados em riscos idiossincráticos, com fatores de risco a mercado bastante reduzidos. Não tivemos movimentações relevantes de resultado e posições no período.

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.

