

# Visão Neo Argo Equity Hedge

SETEMBRO 2021



## Convergência de tese em um mês de perdas na bolsa

### UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

---

- O Neo Argo Equity Hedge acumula rentabilidade no ano de 7,24% (CDI + 4,73%);
- O destaque positivo do mês foram as posições relativas em Estrutura de Capital, com foco no par Bradespar vs Vale;
- Tivemos uma contribuição positiva em nossas posições INTER-Setoriais;
- As posições direcionais detraíram performance no mês, puxadas pela baixa performance da bolsa.



**AUGUSTO LANGE**  
Gestor do Neo Argo Equity Hedge

### Prezado(a)s amigos e investidores,

Em setembro novas preocupações globais somaram-se ao ambiente doméstico continuamente conturbado. Dois eventos de grande impacto para mercados merecem nossa avaliação. Primeiro, o Federal Reserve sinalizou, em sua última decisão de política monetária, uma postura menos acomodativa do que o antecipado pelo mercado, levando a uma reprecificação de juros e do dólar americano. Trata-se, acreditamos, de um "ajuste fino" de percepção (não acreditamos, por exemplo, que a inflação de 2022 forçará o Fed a aumentar os juros mais rápido que no consenso dos analistas), mas, dados os tamanhos do impacto potencial de qualquer mudança de política e da assimetria nos preços (descontados a juros extremamente baixos), é fácil compreender o nervosismo dos mercados.

Segundo, na China, o colapso da incorporadora Evergrande traz, na nossa visão, uma forte evidência de que o comando da política econômica do país está de fato disposto a romper com o padrão de crescimento pré-pandemia, que contava, sobretudo no setor de construção, com forte apoio e garantias implícitas do governo. Um corolário desta visão é que o governo deverá usar menos intensamente ferramentas de política macroeconômica para calibrar, com mínima volatilidade, o crescimento anual.

Sob essas premissas, o cenário de *commodities* ligadas à construção (minério de ferro e aço, por exemplo) parece significativamente menos otimista do que há alguns meses, o que deve continuar se refletindo nos preços internacionais.

No Brasil, o orçamento de 2022 segue desancorado, com pouca evolução notável nas discussões em torno das modificações no teto de gastos para acomodar os pagamentos dos precatórios e da ampliação dos programas de transferência de renda. Na ausência de consenso mínimo quanto às soluções anteriormente propostas, aparecem novas soluções "fáceis", como a extensão por mais um ano do Auxílio Emergencial (AE, pago por fora do teto, evidentemente), de grande impacto no déficit primário do ano que vem (nos moldes atuais, o Auxílio Emergencial custaria mais de 100 bilhões de reais em 12 meses) e na confiança do mercado. O fim dos pagamentos programados na rodada atual do AE deve acelerar uma decisão em outubro, com grande espaço para mais ruídos e reverberações nos preços de ativos.

Também aqui, antigos e novos choques de oferta e demanda devem seguir alimentando uma dinâmica muito ruim para a inflação mensal ao menos até o final do ano corrente, pressionando o Banco Central a manter um ritmo bastante acelerado de altas de juros, sem paralelo em outros países emergentes ou desenvolvidos. Com a sinalização mais recente, mudamos nossas projeções de Selic ao final de 2021 e 2022 para 8,25% e 9,0% respectivamente. Seguimos vendo um cenário de forte desinflação em 2022, ainda, porém, não o suficiente para levar a inflação de volta ao centro da meta naquele ano, de forma que o aperto da política monetária só deve cessar quando 2023 tornar-se predominante no objetivo do Copom.

Obrigado,  
Luciano Sobral, economista-chefe da Neo

## Principais acontecimentos

### Performance

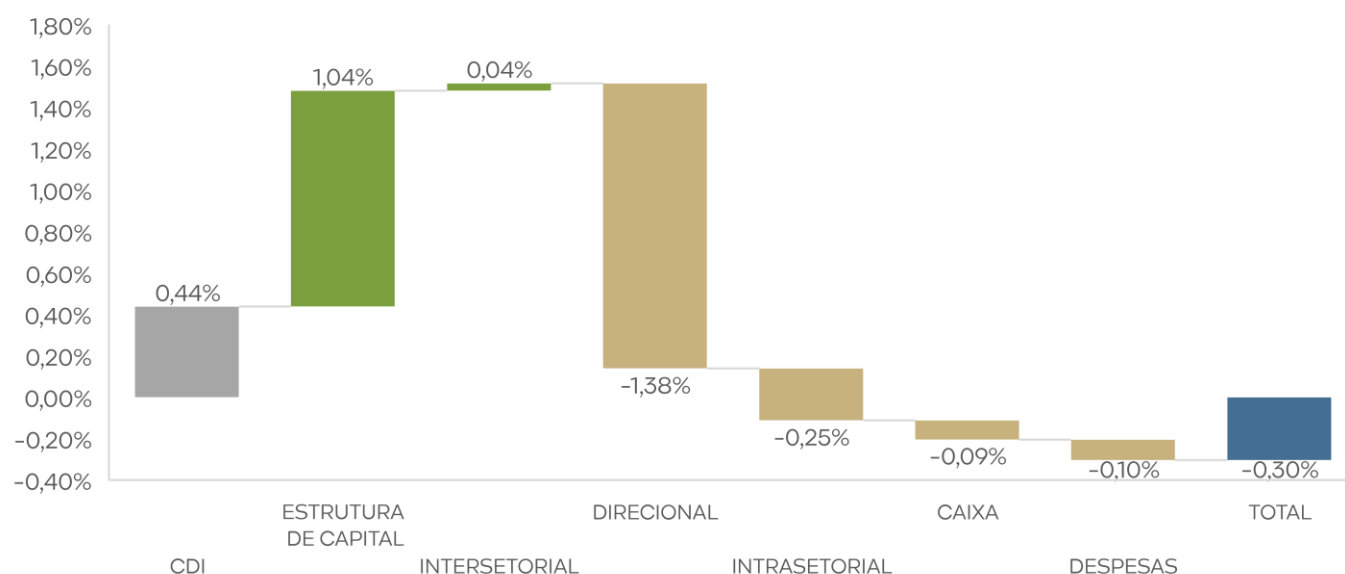
O Neo Argo Equity Hedge rendeu -0,30% em setembro. No ano, a rentabilidade acumulada é de 7,24% (equivalente a CDI +4,73%).

### Destaques

Esse mês o destaque positivo do Equity Hedge foi a estratégia Estrutura de Capital, especialmente a posição relativa de Bradespar e Vale.

O destaque negativo foram as posições direcionais, puxadas pela baixa performance da bolsa no período.

## ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO FUNDO NEO ARGO EQUITY HEDGE (SET 21)



FUNDO	CDI	ALPHA	% CDI	PL MÉDIO (R\$ MIL)	VOL.
-0,30%	0,44%	-0,74%	- %	42.168	8,4%

## Estratégias

### Estrutura de Capital

A estratégia "Estrutura de capital" teve um desempenho positivo no mês. Apesar da volatilidade ainda alta nas ações de *commodities* o par Bradespar vs Vale apresentou resultado bastante positivo em função do anúncio da intenção de redução de capital por parte da Bradespar.

### INTRA-setoriais

As posições "INTRA-setoriais", que juntas perfazem a maior alocação do fundo, entregaram perdas no mês. Tivemos contribuições positivas das posições relativas nos setores consumo não-cíclico e *commodities*. No setor consumo não-cíclico, a contribuição veio dos pares comprados em Supermercados (Carrefour e Assai). No setor de *commodities*, os destaques foram os pares comprados em Klabin e Usiminas. Os destaques negativos do mês vieram das posições relativas nos setores saúde e telecomunicações. Em saúde, as perdas vieram do par comprado em Hypera e em telecomunicações veio do par comprado em Tim.

### INTER-setorial

A estratégia "INTER-setorial" teve desempenho positivo. Nessa estratégia temos somente posições compradas em Hypera.

## Direcional

A estratégia “direcional” teve um desempenho negativo. Foi um mês ruim para a bolsa de forma geral, com notícias negativas de Brasil e mais queda nos preços das *commodities* no mercado global. Quase todas as nossas posições compradas acabaram apresentando um retorno negativo no mês, especialmente as posições compradas em Hypera, Caixa Seguridade, Sulamérica e Usiminas. Mantivemos a exposição direcional praticamente inalterada no mês. Continuamos com uma carteira concentrada em posições com forte geração de caixa e onde entendemos que o valor de mercado está abaixo do valor intrínseco dos negócios. Apesar da piora nas expectativas macro, achamos que as ações de algumas empresas mais do que precificam essa deterioração de cenário.

## Disclaimer

O presente relatório foi preparado pela NEO 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. NEO Investimentos é a marca de fantasia da NEO Gestão de Recursos Ltda. 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.

