

Visão Neo Provectus I

SETEMBRO 2021



Turbulência global amplia as preocupações com os ruídos locais

UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Provectus I acumula rentabilidade no ano de 6,17% (CDI + 3,67%);
- Resultado negativo no Book de Curva de Juros, principalmente devido à posição vendida na inclinação Janeiro-22 e Janeiro-23;
- Resultado positivo no Book Offshore, principalmente em compra de JPY, NOK;
- O Book de ações continua contribuindo com resultados positivos. Nesse mês, o destaque foi para as operações de Estrutura de Capital.



MARIO SCHALCH
Gestor do Neo Provectus

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

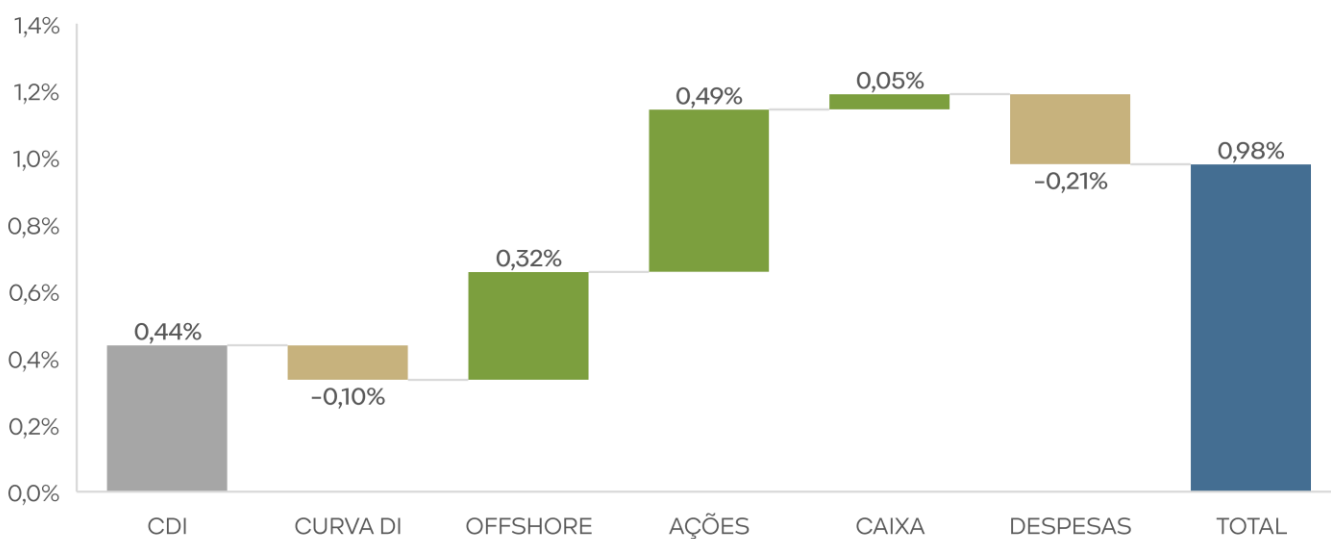
Performance

O Neo Provectus I rendeu 0,98% em setembro. No ano, a rentabilidade acumulada é de 6,17% (equivalente a CDI + 3,67%).

O Book de **Curva de Juros** atribuiu um resultado negativo de 10 bps com uma alocação teórica de 60% do fundo.

A principal perda do mês veio da posição vendida na inclinação entre os vencimentos Janeiro-22 e Janeiro-23. Esta inclinação aumentou pela precificação de maior aumento de juros no curto prazo. No início do mês o juro no final do primeiro trimestre de 2022 estava precificado em aproximadamente 8,6%, e no final do mês está em 9,6%. Nos demais trechos da curva tivemos ganhos que praticamente compensaram a perda na parte curta.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO NEO PROVECTUS I (Set 21)



FUNDO	CDI	ALPHA	% CDI	PL MÉDIO (R\$ MM)	VOL.
0,98%	0,44%	0,54%	223%	328.598	9,09%

O Book **Offshore** atribuiu um resultado positivo de 32 bps com uma alocação teórica de 10% do fundo.

Ganhos distribuídos entre as operações de compra de JPY contra moedas europeias, compra de NOK contra SEK, e posição comprada na taxa 5Y5Y americana. Nenhuma posição teve perda significativa no mês.

O Book de **Ações** atribuiu um resultado positivo de 49 bps com uma alocação teórica de 30% do fundo.

Em setembro, a estratégia de ações apresentou ganhos na sub-estratégia long-short e perdas na sub-estratégia direcional.

Setembro foi mais um mês ruim para ações de forma geral, e quase todas as posições direcionais apresentaram retornos negativos. Durante o mês mantivemos a exposição direcional.

Na carteira long-short, o grande destaque positivo foram as posições de Estrutura de Capital, revertendo o desempenho ruim apresentado em agosto. No INTRA-setorial, os principais destaques positivos foram as posições relativas em consumo não-cíclico e materiais básicos. Do lado negativo, os destaques foram as posições nos setores de saúde e telecomunicações. Por fim, o INTER-setorial teve uma contribuição marginalmente positiva.

Estratégias

Curva de Juros

Vimos ao longo do mês de setembro continuação de surpresas de alta nos números de inflação e acúmulo de incertezas quanto à condução da política fiscal no Brasil. A consequência disso foi a projeção de taxas mais altas ao longo de toda a curva de juros. A parte mais curta da curva apresentou maior inclinação pois o Banco Central do Brasil indica que não existe limite para o atual ciclo de aumento de juros.

Analisando o cenário para o mês de outubro, não enxergamos mudanças em relação ao cenário de setembro. A inflação deve continuar pressionada já que o preço de serviços tem espaço para continuar subindo com a reabertura da economia à medida que a vacinação contra a COVID avança, e o preço de bens industriais sofre pressão devido às cadeias de produção desorganizadas ao redor do mundo. A pressão para retirada de despesas sociais do teto de gastos no orçamento de 2022 deve ser tema frequente nas próximas semanas.

Diante de um cenário propício para volatilidade no mercado, com decisões políticas relevantes que fogem do nosso controle, e um Banco Central que não indica limite para alta de juros, fizemos alguns ajustes na estratégia. Primeiramente reduzimos a posição na parte mais curta da curva. Consideramos alta a projeção de juros pelo mercado, mas nos preços atuais não teremos posições maiores sem uma indicação mais clara de desaceleração da inflação corrente. Nos preços atuais abandonamos o viés claro de compra de inclinação na parte intermediária da curva. Nossas posições nestes trechos da curva por enquanto devem ter um viés mais tático do que estrutural. Na parte mais longa da curva continuamos enxergando oportunidades assimétricas sem dependência relevante do cenário de juros no curto prazo.

Offshore

O mercado global teve como principais eventos no mês de setembro a indicação de um maior ciclo de alta de juros em 2023 pelo Federal Reserve americano, e aumento de incertezas em relação ao cenário econômico na China, primeiro pela situação financeira da construtora Evergrande e depois pela escassez de energia que afeta o país. Nosso portfólio atual não está diretamente relacionado a nenhum destes eventos. Por isso as alterações que fizemos foram mínimas.

No início do mês zeramos a posição comprada no BRL contra o ZAR devido aos ruídos políticos e reduzimos momentaneamente a posição comprada no NOK contra o SEK pois não temos claro se o NOK deve continuar se beneficiando de preços de energia mais altos no mundo ou será afetado por um mercado mais volátil e mais incerto. Com as informações disponíveis hoje, não temos perspectiva de mudanças relevantes no portfólio no mês de outubro.

Ações

Setembro foi mais um mês de aversão a risco e queda na bolsa brasileira. Aos fatores locais já conhecidos, somou-se o risco de racionamento de energia elétrica. Além disso tivemos notícias ruins de China, com o caso Evergrande e com o risco de falta de energia por lá também. No entanto, os fundamentos por trás das nossas posições long-short não se alteraram como consequência desses acontecimentos. Ainda enxergamos bons retornos esperados nas nossas posições relativas e fizemos apenas alterações marginais na composição da estratégia.

Na carteira direcional, fizemos algumas alterações diminuindo posições muito sensíveis a juros mais altos, mas mantivemos a alocação líquida constante. Ainda enxergamos presentes dois vetores importantes para a valorização das nossas posições direcionais, que nos deixam confortáveis com a exposição: (i) um *valuation* atraente e (ii) resultados esperados crescentes.

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.

