

Visão Neo Multimercado

JANEIRO 2022



Conforme esperado, mercado começa o ano com volatilidade

UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Multimercado acumulou rentabilidade no mês de 1,90% (CDI +1,16%);
- O Book Curva de Juros contribuiu positivamente no mês, principalmente com as posições nos trechos Jan23-Jan24 e Jan27-Jan29;
- Resultado positivo no Book de Ações com contribuição bem distribuída entre Direcional, INTRA-setorial e INTER-setorial;
- O Book Offshore teve ganhos, principalmente no par BRL contra MXN.



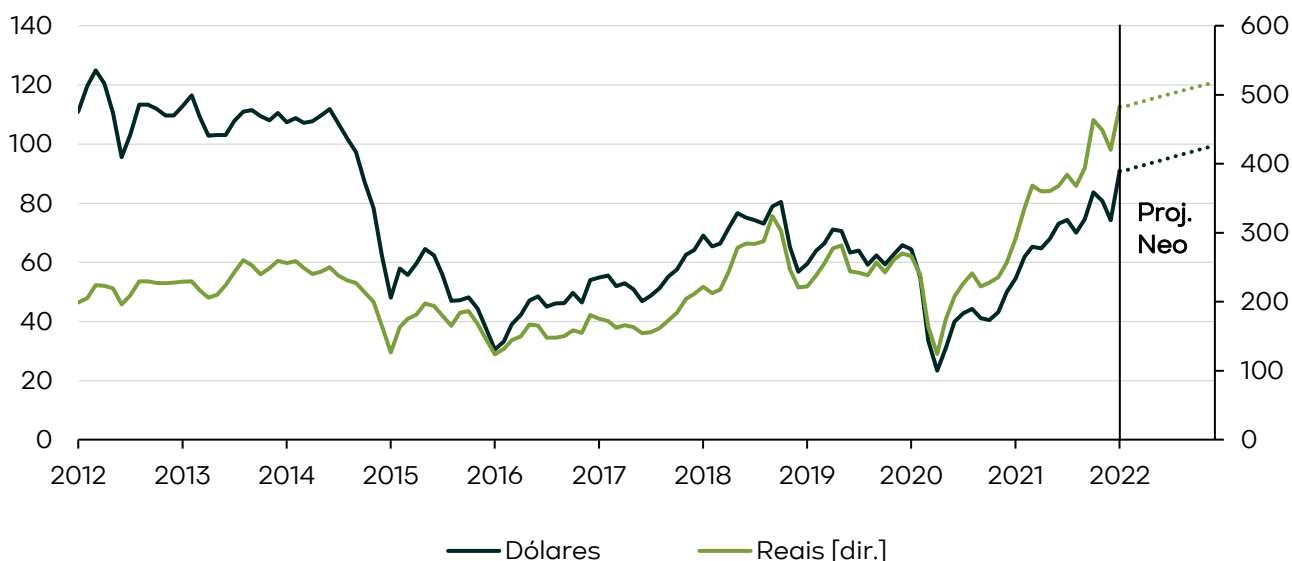
MARIO SCHALCH
Gestor do Neo Multimercado

Prezados (as) amigos e investidores,

O ano começou com dois dos bancos centrais mais relevantes do mundo caminhando em direções opostas. Enquanto o Fed sinalizou que deve subir mais e mais rápido os juros básicos do que o mercado precificava no final de 2021 (o mercado futuro passou a precificar duas altas de 0,25 pp adicionais nos Fed Funds este ano, totalizando cinco), o banco central da China deu os primeiros passos na direção de algum afrouxamento nas condições financeiras, cortando (ainda timidamente) os juros de várias de suas taxas referenciais.

Essa conjuntura, juntamente com a seca em parte da América do Sul (que levou a revisões negativas nas estimativas das principais colheitas) e a possibilidade de disrupção na oferta global de petróleo (com a disputa por território na Ucrânia), levou à alta generalizada nos preços de commodities e nova piora nas trajetórias percebidas para a inflação de curto prazo, mesmo com a alta dos juros americanos e do dólar contra as moedas de outros países desenvolvidos.

BARRIL DE PRETRÓLEO BRENT, MÉDIA MENSAL



Como consequência, sob premissas de preços de alimentos, combustíveis e produtos industrializados mais altas, revisamos nossa projeção da inflação acumulada em 2022 (pelo IPCA) para 5,9% (de 5,1%). Nossa avaliação quanto à trajetória da taxa Selic segue inalterada: há pouco que o Copom possa fazer para influenciar a inflação deste ano, a não ser manter os juros em patamar que estabilize (ou aprecie) a taxa de câmbio.

Seguimos esperando juros ao redor de 12% no final do atual ciclo. A trajetória mais incômoda do que o esperado para os preços no curto prazo e os movimentos recentes do Fed e de outros bancos centrais adiciona um risco de altas residuais no segundo trimestre, como já precificado pela curva de juros.

Os excepcionais desempenhos do real e do Ibovespa no mês corroboram nossa visão que os preços de ativos locais refletem um cenário bastante pessimista para a condução da política econômica nos próximos anos. Esses preços estão sujeitos, portanto, a grandes movimentos em caso de melhoras, mesmo marginais, na percepção dos investidores.

Como não vemos ambiente para sinalizações críveis dessa condução nos próximos (muitos) meses, acreditamos que essa percepção seguirá oscilando e refletindo-se no mercado. O regime fiscal a partir de 2023, a peça fundamental na precificação do risco país de médio/longo prazo, deve ser discutido mais seriamente apenas após conhecido o resultado das eleições.

Obrigado,
Luciano Sobral, economista-chefe da Neo.

Principais acontecimentos

Performance

O Neo Multimercado rendeu 1,90% em janeiro (equivalente a CDI +1,16%).

O Book de **Curva de Juros** atribuiu um resultado positivo de 23 bps com uma alocação teórica de 55% do fundo.

Tivemos ganhos em posição comprada na parte curta da curva e resultados positivos e negativos que se cancelaram na parte intermediária e longa da curva.

O Book de **Ações** atribuiu um resultado positivo de 74 bps com uma alocação teórica de 35% do fundo.

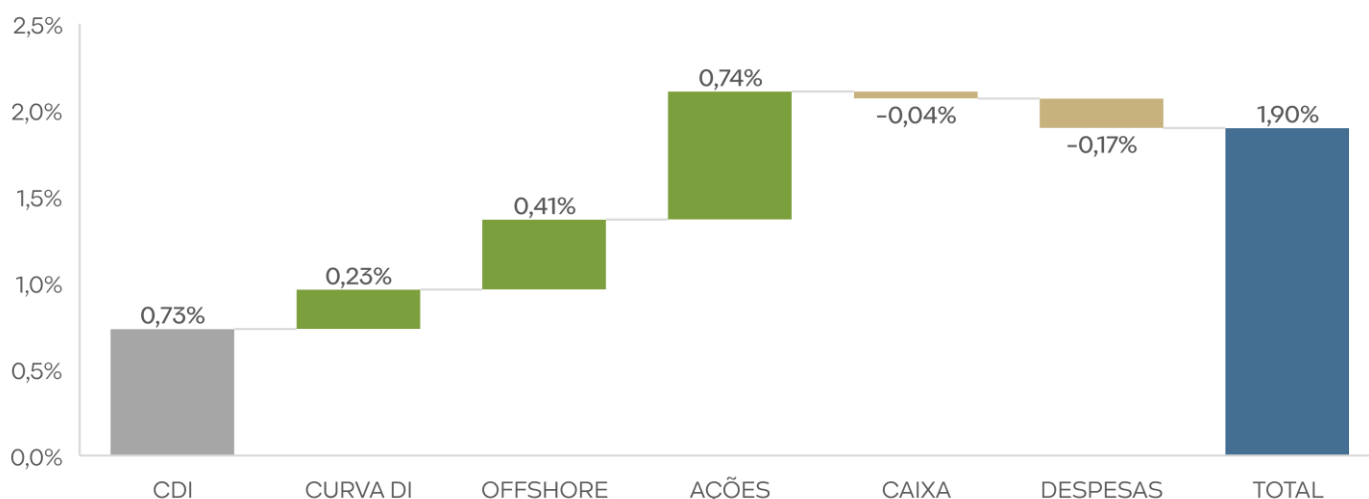
Em janeiro, a estratégia de ações apresentou ganhos nas sub-estratégias direcional e long-short. O mercado de ações apresentou muita volatilidade, fechando o mês com o Ibovespa apresentando um ótimo retorno. Nossas posições direcionais em ações também tiveram uma contribuição positiva. Durante o mês aproveitamos para reduzir nossa exposição direcional.

Na carteira long-short, os destaques positivos foram as posições INTRA e INTER-setoriais. O resultado das posições INTRA-setoriais foi dividido em vários setores. Já o resultado das posições INTER-setoriais foi concentrado nas posições relativas compradas em Hypera. Por fim, a estratégia Estrutura de Capital teve uma contribuição ligeiramente negativa, explicada principalmente pela posição relativa de Itaúsa e Itaú.

O Book **Offshore** atribuiu um resultado positivo de 41 bps com uma alocação teórica de 10% do fundo.

Tivemos ganhos na posição comprada em BRL contra MXN; nas comprada em taxa de juros 5y5y e 3y2y de EUA e Austrália, respectivamente; em posições relativas de juros e moedas entre EUA e Japão; além de posições vendidas em CHF.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO NEO MULTI 30 (Jan 22)



FUNDO	CDI	ALPHA	% CDI	PL MÉDIO (R\$ MM)	VOL.
1,90%	0,73%	1,16%	259	432.320	5,25%

Estratégias

Curva de Juros

Ao longo do mês de janeiro o mercado de juros brasileiro teve uma elevação de 50 bps na curva de juros como um todo. Houve pouca alteração na perspectiva de aumento de juros pelo Copom no curto prazo. Além do ano de 2022, o ciclo futuro de cortes de juros precificado passou de 280 bps para 230 bps. Também vimos o mercado adiar este ciclo.

Antes, este se iniciava em dezembro de 2022 e agora se inicia em março de 2023. Analisando a posteriori estes movimentos, a perspectiva de alta mais intensa e mais antecipada de juros nos EUA, combinada com números mais altos de inflação no curto prazo no Brasil explicariam o movimento na curva de juros. O que nos chama atenção é que este movimento se iniciou de forma intensa já no primeiro dia útil do mês de janeiro, quando nenhum dos eventos citados acima havia ocorrido.

Pelo fato de não conseguirmos ainda entender com clareza a razão dos movimentos na curva de juros local, somado ao fato de ainda não termos uma visão clara sobre o comportamento da inflação no curto prazo e reações do Copom à esta inflação, continuamos com posições mais táticas e de tamanho limitado.

Temos hoje um portfólio que pouco depende da taxa de juros de curto prazo, bem como de movimentos de mais ou menos aversão a risco. Temos uma posição comprada na inclinação da taxa *forward* entre os vencimentos Janeiro24-Janeiro25 em função de níveis de preço e uma combinação de venda de inclinação entre Janeiro25-Janeiro27, com compra entre Janeiro27-Janeiro31.

Ações

Os primeiros dias do ano foram marcados por uma realização muito forte das ações relacionadas à atividade local. Mas, esse movimento se reverteu ao longo do mês e o Ibovespa acabou entregando um mês excelente, com alta de 7%. Foi um mês sem grandes notícias de Brasil, mas com movimentos de realização do mercado de ações americano e alta dos índices de ações dos mercados emergentes. No Brasil, esse movimento foi marcado pela compra por parte dos investidores estrangeiros.

O cenário para 2022 continua com incertezas importantes no *front* político local e *front* monetário internacional. Dado isso, aproveitamos o bom desempenho da nossa carteira comprada e reduzimos o risco. Apesar dessa redução, ainda enxergamos os mesmos dois vetores para um potencial valorização das nossas posições direcionais:

- (i) Um *valuation* atraente; e
- (ii) Resultados esperados crescentes.

Offshore

O principal evento do mês foi a reprecificação do cenário de aumento de juros pelo Federal Reserve americano em 2022. No início do mês o cenário base do mercado girava em torno de 3 aumentos de 25 bps de alta em 2022. Após a divulgação da ata da reunião do FOMC de dezembro e da reunião de janeiro, o mercado discute a possibilidade de até 6 aumentos de 25 bps em 2022, e a possibilidade de movimentos de 50 bps. Acreditamos que o movimento de ajuste de taxa de juros, combinado com a redução de compras de títulos públicos por Bancos Centrais de vários países desenvolvidos pode trazer momentos de volatilidade alta para o mercado.

Nosso portfólio não tem neste momento dependência clara de movimentos de maior ou menor aversão a risco. As alterações no portfólio estão descritas a seguir:

- reduzimos de forma tática a posição comprada em juros com vencimento 5Y5Y dos EUA;
- zeramos a posição comprada no BRL contra o MXN em função de nível de preço e prováveis ruídos que devem se intensificar em fevereiro à medida que o Congresso Nacional volte a funcionar; e
- também zeramos a posição relativa entre juros e moedas dos EUA e Japão ao atingir nosso preço alvo de ganho.

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.

