

# VALORA

INVESTIMENTOS

## CARTA MENSAL PREVIDÊNCIA

OUTUBRO  
2020





## A Caçada ao Outubro Vermelho

Outubro foi um mês em que o mundo ficou em compasso de espera. Com a eleição americana no início de novembro, e todas as pesquisas indicando a vitória do candidato democrata Joe Biden. Ainda assim ninguém é capaz de descartar uma nova vitória do atual presidente, Donald Trump. A única certeza desta eleição é que ela será bastante acirrada e haverá reclamação do lado de quem perder. Esta eleição por óbvio irá influenciar toda economia mundial, dada as diferentes plataformas econômicas dos dois candidatos. Mas no curtíssimo prazo ela já está causando um grande impacto econômico impedindo o acordo acerca do próximo pacote de ajuda econômica. A presidente da Câmara, que é do partido democrata, não daria uma vitória para o presidente Trump tão perto da eleição, e então, em um claro “jogo de empurra” o congresso colocou a culpa no executivo e o executivo no congresso do pacote ainda não ter saído. Todos sabemos que este novo pacote sairá apenas com o novo presidente eleito.

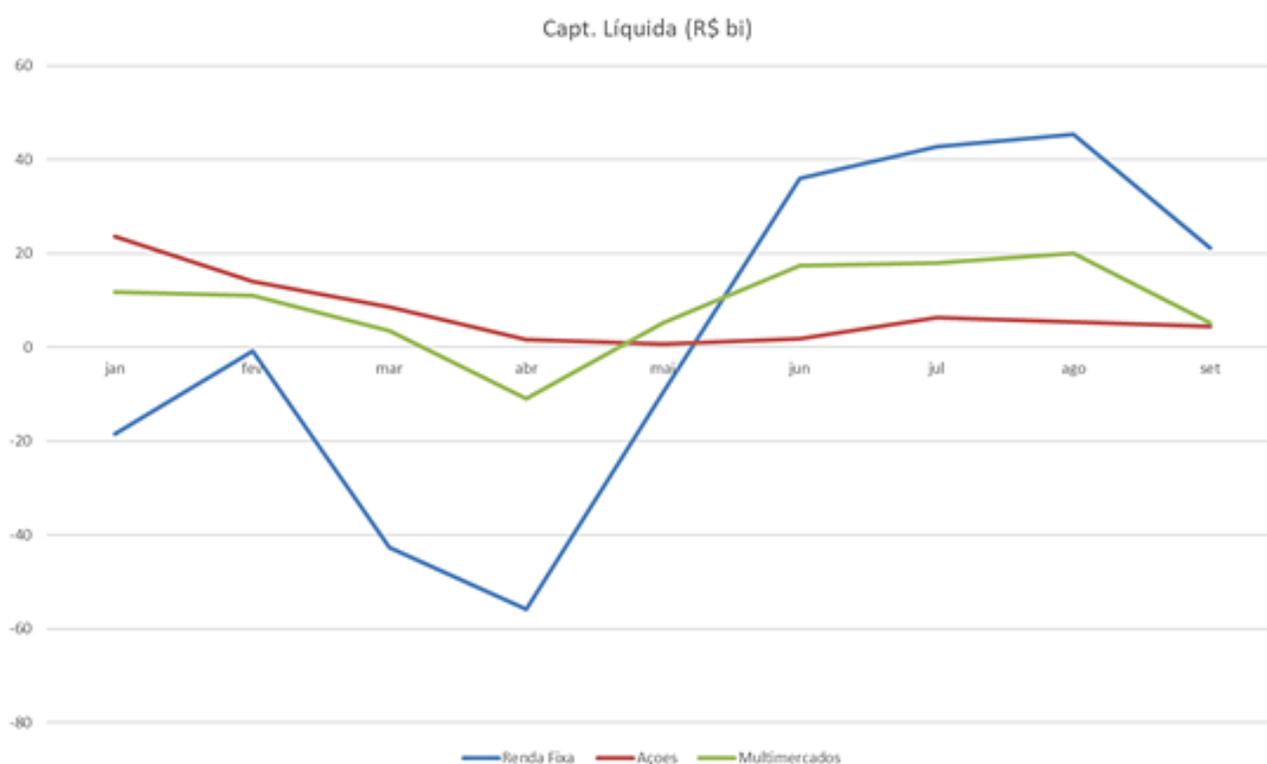
Além das eleições Americanas, a pandemia de Covid-19 continua um dos principais assuntos mundiais. No Brasil vimos numa clara tendência de melhora com o número de mortes diárias caindo. Enquanto o pico era de mais de 1.100 mortes diárias, hoje estamos em menos de 500. Em oposição à melhora percebida no Brasil, na Europa a segunda onda já é fato, com Reino Unido, França e Alemanha se preparando para decretar de novo *lockdown*. A boa notícia é o mundo inteiro atrás da vacina e a principal delas, que é a de Oxford, está bem avançada e especula-se que seja aprovada na Inglaterra ainda em novembro. O mundo está aprendendo a conviver com a doença, mas a normalização ocorrerá apenas com a vacina. E enquanto houver *lockdowns* a recuperação econômica será bastante lenta. Esta pandemia continuará a pautar a situação da economia mundial.

Aqui no Brasil as pautas do Executivo no Congresso estão travadas pelo presidente da Câmara, principalmente os pontos que nos importam que são as principais reformas. O pano de fundo para esta atitude é a eleição para presidência da casa que ocorrerá em fevereiro de 2021. Enquanto os políticos ficam brigando, pautas macro e microeconômicas ficam paradas como as reformas, a autonomia do Banco Central e a prorrogação ou não da desoneração da folha salarial.

Este cenário vem protagonizando a nossa economia, a bolsa depois de meses caindo, ficou praticamente lateralizada, desvalorizando -0,69% aos 93.952 pontos. No ano ela ainda acumula uma perda de -18,76% reforçando que o mercado só irá se normalizar com a solução da pandemia. O dólar teve alta de 2,32% refletindo a incerteza mundial. A curva de juros futuro a cada mês vem adquirindo um formato mais inclinado. Isso é fruto de dois fatores: a piora do quadro fiscal, e uma inflação que ainda não atinge o IPCA mas já dá fortes sinais no índice de preços do atacado (IPA) e no INCC que é o índice de preços da construção civil.



Portanto, diante do cenário externo e interno tão conturbado, gerando tamanha volatilidade nos mercados de bolsa, muito do fluxo financeiro que havia ido para estes mercados com a queda do CDI e o boom de 2019 estão voltando para renda fixa. Como podemos ver no gráfico abaixo, que mostra a captação líquida de três classes de fundos diferentes. A classe de renda fixa foi a que mais sofreu. Provavelmente por ser o investidor mais avesso ao risco, então é o que menos suporta volatilidade nas cotas. Porém também é a que está se recuperando mais rápido. Enquanto no último mês a captação líquida foi de R\$ 21,25 bilhões, em ações foi de R\$ 4,4 bilhões. O cenário é de bastante liquidez externa e interna, então a perspectiva é que as captações continuem positivas.



O momento é propício para as empresas emitirem dívida. Apesar de estarmos em meio a uma pandemia e alguns projetos de investimentos terem sido engavetados, outros tiveram que ser acelerados, como os relacionados com o e-commerce e digitalização, por exemplo. Além disso, os juros baixos são um fator estimulante para o refinanciamento de dívidas. A emissão de títulos de crédito privado em setembro foi de R\$ 12,5 bilhões. Ainda longe do pico de R\$ 30 bilhões em abril, mas já próximo da mediana no ano de R\$ 15 bilhões.



As debêntures são responsáveis pela maior parte deste número, com R\$ 8,6 bilhões em emissão. Elas estão sendo responsáveis pelo bom desempenho atual dos fundos de crédito privado, pois após os meses principais de estresse, em que suas taxas abriram muito, elas estão estabilizando paulatinamente e trazendo ganhos, além do carregamento do ativo, também de marcação a mercado para os fundos. O JGP Index-CDI, que é um índice de debêntures em CDI composto por 166 debêntures, com 40% de representatividade sobre o estoque total de debêntures em Fundos de Investimentos, está com um retorno acumulado em 2020 de 4,1% contra o CDI acumulado de 2,4%. Claramente a pandemia trouxe muito mais volatilidade do que perda efetiva, evidenciado pelo índice, que está batendo em 170% o CDI. O spread de carregamento médio de outubro reduziu para CDI + 2,14%, ante CDI + 2,29% em setembro, confirmando o que foi dito acima do fechamento de taxas, mas ainda com bastante gordura, com um carregamento de mais de 200% do CDI spot.

Os destaques positivos de outubro foram as debêntures de Dasa (DASAB0), que teve um ganho de 4,52% de marcação a mercado (MTM), e 0,24% de carregamento do ativo. Também Localiza Fleet (TFLE16), com MTM de 3,32% e carregamento de 0,22%. E, por fim, Iguatemi (IGTA37), com um MTM de 2,67% e carregamento de 0,22%. Esta análise mostra o que temos ressaltado bastante em nossas cartas: O cenário é extremamente favorável para fundos de crédito. Os principais ativos do mês foram ativos de rating AAA, ou seja, a melhor qualidade de crédito possível do mercado, que pagaram em um mês mais de 150% do CDI do ano. Portanto a relação risco x retorno dos fundos de crédito privado está extremamente favorável para o investidor.

Compondo, junto com os ativos líquidos, a carteira dos fundos de crédito privado temos os ativos estruturados. Assim como as debêntures, à despeito da pandemia a emissão destes papéis continua em ritmo forte. Apenas de quotas de FIDCs houve em 2020 emissão de R\$ 26,7 bilhões. De todos os tipos de recebíveis, corporativos, agrícolas, cartão de crédito, energia, dentre outros. Estes ativos são extremamente importantes para a composição da carteira, pois muitos não possuem MTM, ou seja, não agregam volatilidade à carteira. Eles também possuem prêmio mais elevado que os ativos mais líquidos e possuem muito mais peculiaridades, o que agrega bastante prêmio para carteiras de casas que são especialistas neste tipo de ativos, sem contudo aumentar o risco consolidado do portfólio.

# VALORA PREVIDENCIÁRIO



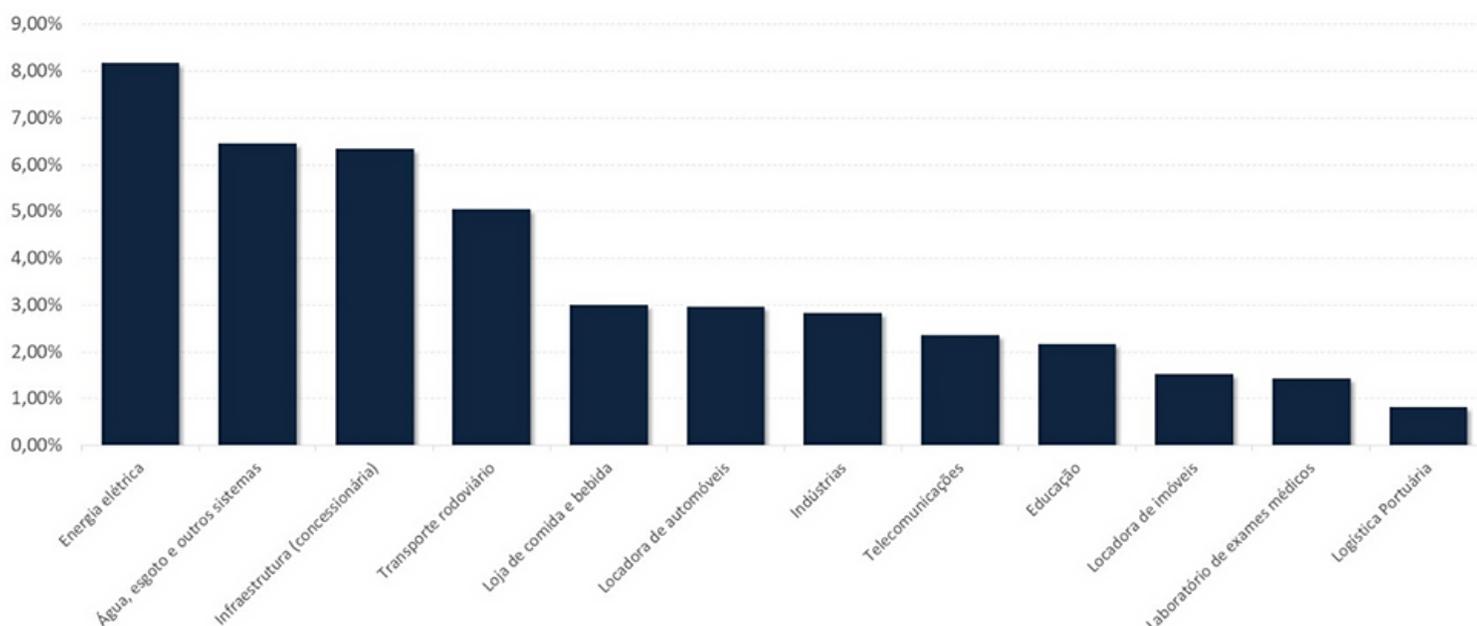
## Valora Previdenciário

No mês de outubro o fundo obteve um retorno de 299% CDI, representando uma rentabilidade nominal de 0,47% (CDI+3,83%).

No segmento de Crédito Privado, apesar da classe ter apresentado mais um mês de valorização acima da média, outubro foi marcado pelo arrefecimento do fechamento dos spreads de crédito das debêntures high grade. Este movimento de acomodação, que já vinha sendo suavizado desde o auge da crise do Covid-19 em março, aparentemente encontrou um patamar de equilíbrio em relação ao custo de captação das empresas nas ofertas primárias realizadas recentemente. Caso este movimento de estabilização perdure nos próximos meses, o book de debêntures apresentará uma menor volatilidade e um retorno cada vez mais representado pelo carregamento das posições, em detrimento da valorização baseada no fechamento de taxas.

No cenário local, as eleições (tanto municipais, quanto para presidência da Câmara dos Deputados) tornaram-se um entrave para algumas pautas que poderiam aliviar a deterioração fiscal do País. Adicionalmente, os leilões das LFTs de curto prazo novamente não foram bem recebidos pelo mercado, reflexo de um quadro mais desafiador da solvência da dívida pública para o início do ano que vem, e trazendo mais um mês de volatilidade na marcação destes títulos. Com isso, continuamos com a estratégia de alocar nosso caixa em CDBs curtos de bancos de primeira linha ao invés dos tradicionais fundos que compram exclusivamente títulos soberanos.

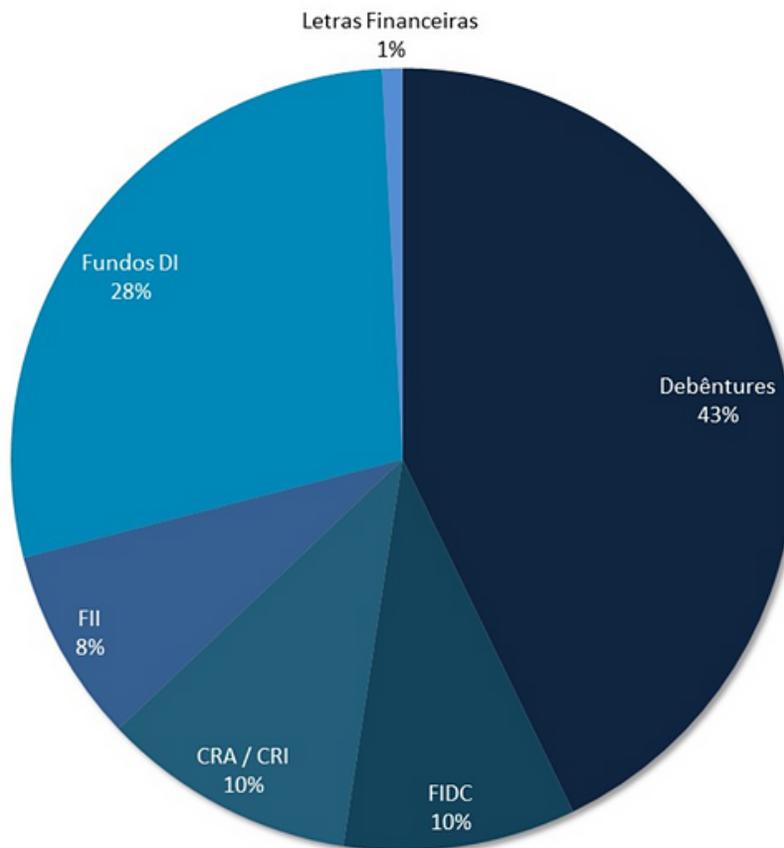
Reforçando o caráter defensivo da nossa carteira, ampliamos a diversificação do nosso book de debêntures em ativos mais curtos e em setores mais resilientes, para os ativos onde observamos patamares de risco-retorno mais atrativos dado o cenário atual. Abaixo, a composição do book de debêntures classificado por setores:





Sobre nosso book de estruturados (CRA, CRI, FIDCs), aproveitamos a expertise do time imobiliário para alocarmos a nossa carteira em dois ativos estruturados in-house: liquidamos no último dia útil a oferta primária de CRI Gafisa (CDI+3,5%) que contava com ganho de fee de estruturação para o fundo; compramos no secundário CRI You (CDI+4,00%) para composição e diversificação da carteira. Além disso, vendemos uma parcela do CRA Alvorada (CDI+3,00%) para acomodação de novas operações que estão no pipeline para os próximos meses. Nosso objetivo é reciclar gradualmente a carteira, sem reduzir a qualidade de crédito do portfólio.

Abaixo, a composição atual do Valora Zurich Master:



No segmento de Fundos Imobiliários, apesar do IFIX apresentar uma performance positiva ao longo de outubro, o aumento da aversão ao risco por conta da significativa elevação do número de casos de Covid-19 na Europa acabou levando o índice a encerrar o mês com uma queda de 1,01%.

Vale notar que esta queda do IFIX foi mais significativa em setores diretamente impactados por novas medidas de distanciamento social caso elas ocorram, como por exemplo, shoppings e lajes corporativas.

Com isso, mantivemos grande parte de nossas alocações em fundos de recebíveis imobiliários, por possuírem um caráter mais resiliente em momentos adversos.

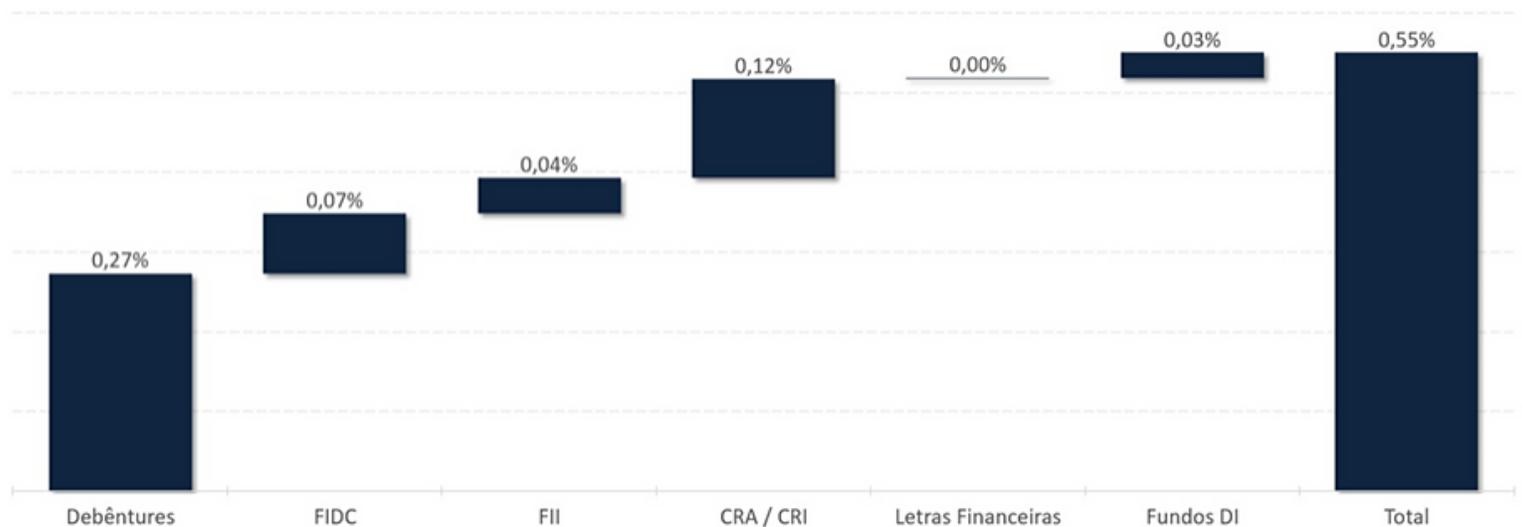
# VALORA PREVIDENCIÁRIO



Em outubro, montamos uma posição em BTCR11. Acreditamos que dois fatores elevarão os proventos do fundo no curto prazo, e conseqüentemente, resultarão em valorização da cota: alocação integral do portfólio, utilizando todo caixa livre (17% PL em caixa); e a elevação da remuneração atrelada ao IPCA do fundo, considerando que uma parte relevante da carteira possui defasagem, em relação à apuração do indexador, de três meses.

Adicionalmente, acreditamos que a liberação dos empréstimos de cotas de Fundos Imobiliários será benéfica para a indústria, pois será mais um fator que favorecerá a liquidez dos ativos e na diversificação de estratégias por parte dos investidores. Vale ressaltar que, apesar de acharmos a iniciativa da B3 positiva, não temos como proposta do fundo (e não podemos por regulamento) realizar tais operações.

Abaixo, a atribuição de performance do Valora Zurich Master:



Por fim, considerando o cenário de arrefecimento do fechamento dos spreads de crédito observados nas debêntures high grade, estamos constantemente analisando operações que mantenham o carregamento do fundo em níveis satisfatórios. As alocações que contribuirão para esse resultado serão, em sua grande parte, pela reciclagem do book de ativos estruturados (CRA, CRI, FIDC) e utilização maior do book de Fundos Imobiliários.

# DISCLAIMER

I - Este material não se configura um relatório de análise, conforme a definição da Instrução nº 598/2018 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tampouco uma consultoria de valores mobiliários, conforme a definição da Instrução CVM nº 592/2017.

II - Esta mensagem tem conteúdo meramente informativo, não devendo, portanto, ser interpretada como um texto, recomendação de investimento, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre valores mobiliários e seus emissores que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

III - Investimentos ou aplicações em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, podendo implicar, conforme o caso, na perda parcial ou integral do capital investido ou ainda na necessidade de aporte suplementar de recursos.

IV - A presente publicação e todos seus elementos literais e gráfico constituem uma obra autoral protegida, estando os direitos sobre a mesma reservados.

V - A Valora Gestão de Investimentos não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.

VI - Quaisquer referências e rentabilidades passadas não significam de qualquer forma a garantia ou previsibilidade de rentabilidades futuras.

VII - O Investimento em fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Este material não deve ser considerado a única fonte de informação para embasar qualquer decisão de investimento. Dentre outras fontes, ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, do Formulário de Informações Complementares e da Lâmina de Informações Essenciais, se houver, antes de Investir.

VIII - As opiniões expressas neste material podem ser alteradas sem prévio comunicado e não constituem oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de qualquer espécie. Por conseguinte, a Valora Gestão de Investimentos se isenta de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos decorrentes de decisões tomadas por investidores com base no conteúdo deste material. Para mais informações, acesse: [www.valorainvest.com.br](http://www.valorainvest.com.br)



Autorregulação  
**ANBIMA**



# VALORA

INVESTIMENTOS

Valora Gestão de Investimentos Ltda.

Rua Iguatemi, 448 - Conj. 1301 - Itaim Bibi - São Paulo-SP

Telefone: +55 11 3016-0907

Contato: [ri@valorainvest.com.br](mailto:ri@valorainvest.com.br)