

VALORA

INVESTIMENTOS

CARTA MENSAL PREVIDÊNCIA

NOVEMBRO
2020





Meio do caminho ou novo começo

Será que novembro foi o fatídico mês que deu início à tão sonhada normalização mundial ou apenas uma torcida generalizada neste sentido?

O fato é que o mês foi bastante positivo para o mercado financeiro. O Ibovespa terminou o mês com uma valorização de 15,9%, maior alta mensal desde 1999. O dólar teve uma expressiva queda de 7,63% fechando o mês cotado a R\$ 5,33. E as taxas CDI projetadas pelo mercado futuro do DI de um 1 dia diminuíram em todos os vértices.

Na carta passada falamos sobre o grave problema fiscal que o País enfrenta, e o longo horizonte de tempo que levará para o problema ser sanado, considerando que as atitudes corretas sejam tomadas.

Outro ponto que colocamos é sobre a inflação. O IPCA, que mesmo atualmente não sendo mais uma cesta fidedigna do consumo do brasileiro, visto que vários dos serviços que a compõem estão com restrições ao uso, como passagens de avião, mês a mês vem surpreendendo os analistas para cima. Itens que não estão restritos, e principalmente itens que concorrem pelo consumo no mercado externo, como carne bovina tem puxado o índice fortemente. Resultado: a média continua baixa, mas a inflação está incubada. Outro sinal é o IGP-M de novembro em 3,28% levando o acumulado em 12 meses a altíssimos 24,5%. Este índice baliza o reajuste dos aluguéis, portanto é esperado um aumento no custo dos mesmos também impactando a inflação. Sabemos que estas pressões são reflexo de um evento (desvalorização do Real). O grande prêmio vai para quem souber por quanto tempo elas continuarão pressionando o índice. Se os principais problemas continuam à nossa volta, o que explicaria um mês tão positivo no mercado financeiro? Uma coisa que os mais experientes de mercado reconhecem é que as vezes devemos abrir mão da nossa análise, e não a agarrar cegamente, mesmo estando correta. Ficar na frente da manada do Bull Market não é o mais inteligente a se fazer. O mundo está inundado de liquidez e o Brasil tem dois elementos importantes neste cenário: taxas de juros (apesar de baixas ainda maiores que em outros países) e uma moeda desvalorizada (a que mais sofreu em uma cesta das 30 mais negociadas no mundo).

O primeiro impacto positivo no cenário mundial foi a eleição de Biden ao invés de Trump. O mercado financeiro aceitou muito bem a vitória, e durante o mês ele anunciou que a presidente do FED será a Janet Yellen, que é um nome bem respeitado e aprovado, outro fator importante é que é esperado um arrefecimento da guerra comercial com a China.

Adicionalmente, o único fator que poderia ser mais importante para a economia mundial que a eleição presidencial americana parece estar se concretizando: o início da vacinação em massa. Duas promissoras vacinas já protocolaram no Reino Unido o pedido de regime de urgência para aprovação e início da vacinação. Esperado ainda para o mês de dezembro o começo da vacinação em massa. Com certeza demorará alguns meses para que ela atinja um grande percentual da população mundial, mas isso já é suficiente para que o mercado antecipe a volta do crescimento, expansão e demanda represada.



E os ativos de crédito como ficam nesta situação? Em meio ao período de escassez de liquidez, no auge da crise, os ativos passaram a pagar muito mais prêmio, totalmente descolado do seu risco de crédito. Foi um excelente momento para adquirir estes ativos. Por exemplo, aproveitamos a oportunidade de comprar FIDC Syngenta, rating AAA, emitido a CDI + 1,35% por CDI + 6% a.a. Ou utilizando como exemplo um ativo mais líquido: Ecorodovias, rating AA, emitido em abril de 2019 por CDI + 1,3%, ter sido marcado a CDI + 5,45%.

A partir do momento que foi diminuindo o risco sistêmico da liquidez, e que os *players* institucionais entraram em cena (BACEN, Tesouro, Ministério da Economia, FEBRABAN entre outros), o mercado voltou a apresentar funcionalidade, e a economia real passou a adaptar-se ao desafio da Pandemia. Como resultado disso, as taxas de juros vêm fechando e os fundos de crédito recuperando o *gap* de rentabilidade.

Para efeitos da Gestão, é importante perceber que este movimento parece estar muito próximo do fim, pois no patamar que está o CDI não é esperado que as taxas voltem para os níveis de emissão de 2019 e sim se acomodem em pontos um pouco mais altos. Esta mesma Ecorodovias hoje está pagando CDI + 2,15%. Este cenário trará mais desafio aos gestores de crédito. Não será mais suficiente apenas “surfear uma onda” ou utilizar a pandemia como desculpa pronta, visto que a pior parte do impacto (*lockdown*) já passou. O processo de escolha de ativos, oxigenação de carteiras, busca e originação de novos ativos, oportunidades no secundário serão os principais drivers para um retorno acima do CDI para o cotista e diferenciação entre os gestores.

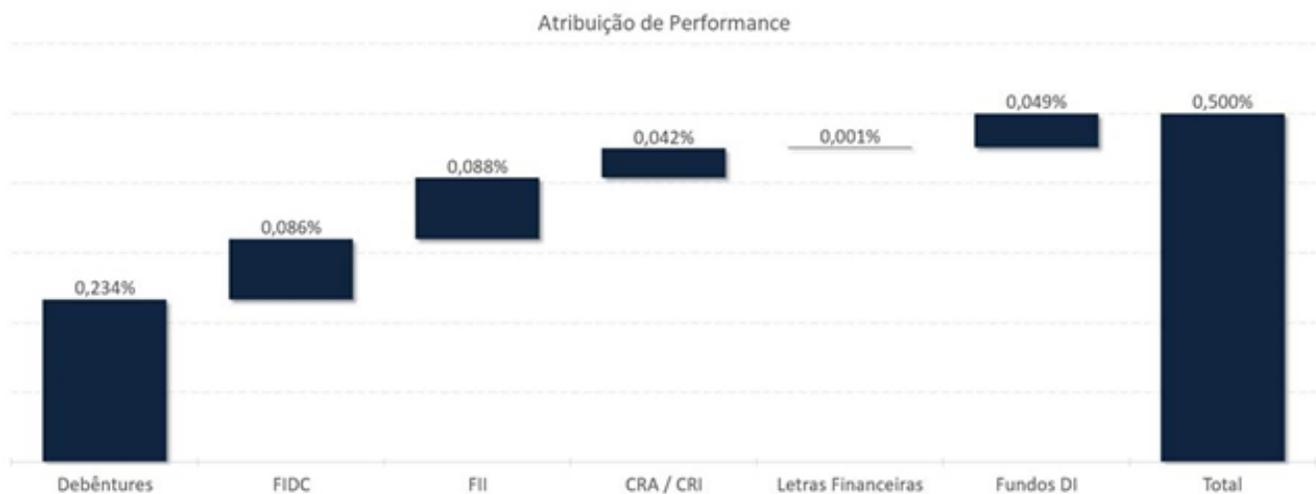


Valora Previdenciário

No mês de novembro o fundo obteve um retorno de 389,29% do CDI, representando uma rentabilidade nominal de 0,43% (CDI+3,44%).

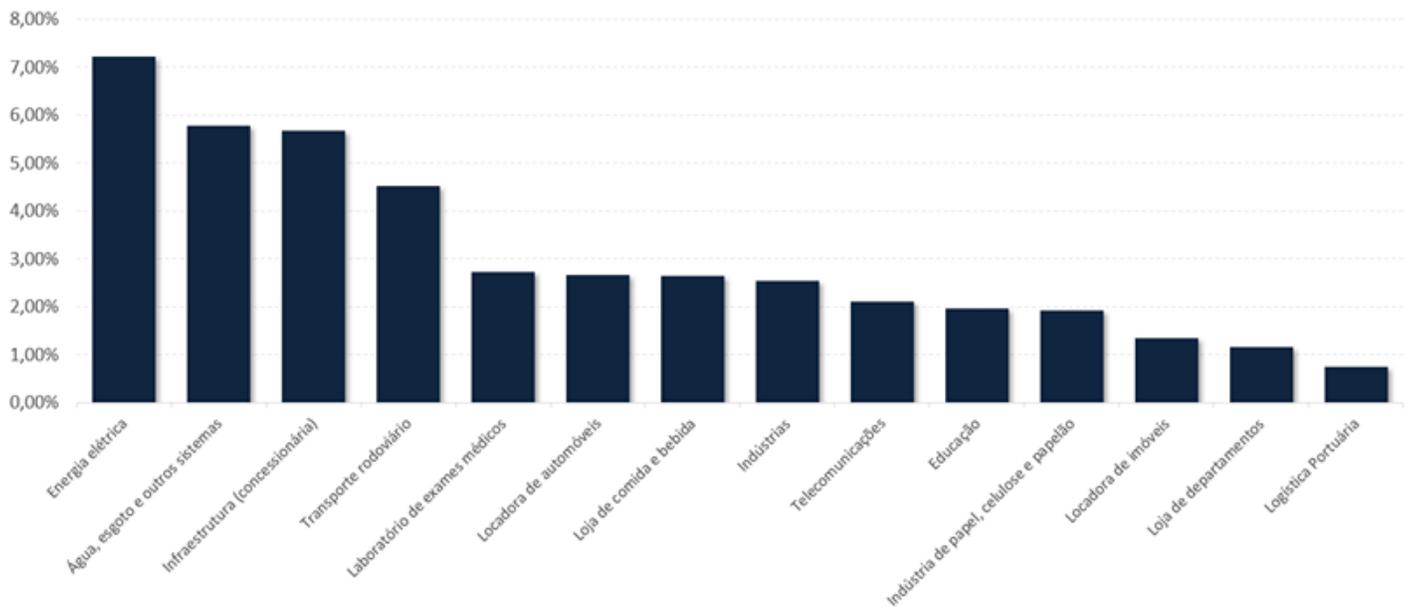
No cenário de Crédito Privado, vimos pelo segundo mês consecutivo a estabilização de taxas das debêntures high grade negociadas no mercado secundário. Com isso, a boa performance em novembro foi representada principalmente pelo elevado carregamento dos ativos em carteira e alguns destaques pontuais, como por exemplo a marcação a mercado de Alliar (AALR12).

Abaixo, a atribuição de performance do Valora Zurich Master:



Sobre o book de debêntures, aproveitamos algumas oportunidades no secundário realizando novas alocações em ativos com vencimentos curtos e risco retorno atrativos para diversificação do portfólio. Foram eles: Lojas Americanas (LAMEA5), Dasa (DASAA4) e Irani (CELU13). Além disso, com a continuidade do quadro desafiador de solvência da dívida pública brasileira no início do ano que vem, demos continuidade às nossas alocações em CDBs curtos de bancos de primeira linha como caixa ao invés dos Fundos Referenciados DI.

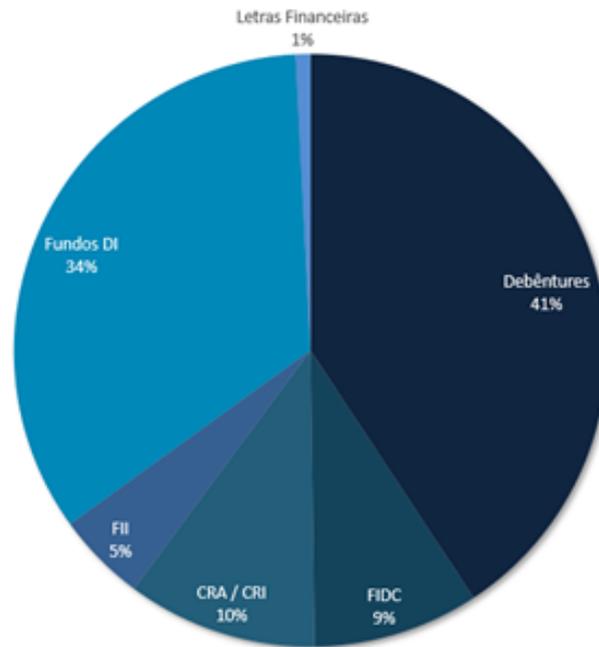
VALORA PREVIDENCIÁRIO



No segmento de Fundos Imobiliários, o IFIX encerrou o mês com performance de 1,51% acompanhando a melhora da perspectiva para os ativos de risco após o avanço em relação ao desenvolvimento das vacinas, assim como o resultado bem recebido pelo mercado das eleições norte-americanas. Os principais destaques do índice no mês foram as categorias de recebíveis imobiliários, fundos de fundos e shoppings. Sobre o nosso book de fundos imobiliários, aproveitamos a alta ao longo do mês para realizar parcialmente ganhos em dois ativos: GCFF11 e BTCR11.

Além disso, vendemos a totalidade dos direitos de subscrição que recebemos em meados de novembro do fundo de fundos da Galápagos (GCFF12), gerando um ganho adicional no período. Apesar das vendas reduzirem pontualmente a exposições em fundos imobiliários, estamos trabalhando para utilização maior do risco neste segmento.

A seguir, a composição atual do Valora Zurich Master:



Para os próximos meses, devido ao arrefecimento do fechamento de spreads das debêntures high grade, elevaremos a exposição em ativos estruturados (CRA, CRI e FIDCs) com objetivo de otimizarmos o carregamento do portfólio. Além disso, também estamos analisando ao menos duas ofertas primárias no pipeline de fundos imobiliários assim como oportunidades no mercado secundário.

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



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