

# VALORA

INVESTIMENTOS

## CARTA MENSAL PREVIDÊNCIA

MAIO  
2021





Uma velha anedota que existe no mercado financeiro, diz que maio é sempre um mês ruim. Então o correto seria vender todos os ativos e nem olhar a tela no período. Contrariando a lenda, o mês foi bastante positivo para a economia, indo contra o ditado popular. Para que ocorresse este maio positivo, houve uma junção de fatores.

Primeiramente em relação à pandemia, que é o que vem ditando o ritmo do mundo ultimamente. Os EUA basicamente já vacinaram os adultos e estamos vendo a economia retomando, eventos grandes acontecendo, mostrando assim a eficiência da vacina em debelar o vírus, e o país virando vitrine para o mundo. No caso brasileiro a segunda onda arrefeceu, permitindo assim a reabertura do comércio. A esperança é que agora com a intensificação da vacinação, atinjamos um nível de pessoas vacinadas suficientemente grande para evitar uma terceira onda de contágio.

Indo para o campo da economia, as expectativas estão bastante otimistas para o PIB deste ano. Com certeza o fator estatístico importa, pois a base comparativa ano contra ano foi bem reprimida (queda do PIB de 4,1% em 2020). Mas é importantíssimo ressaltar o crescimento, pois reflete o fato de que podemos já ter atingido o “fundo do poço” e agora a economia está se recuperando. O PIB do primeiro trimestre cresceu 1,2% ante o primeiro trimestre de 2020, mostrando uma resiliência da atividade ao fim do auxílio emergencial e também aos meses de comércio fechado devido à segunda onda. O setor agropecuário tem contribuído sobremaneira neste crescimento. Espera-se que quando o setor de serviços e o varejo recompuserem a demanda represada, devemos sim ter surpresas ainda mais positivas.

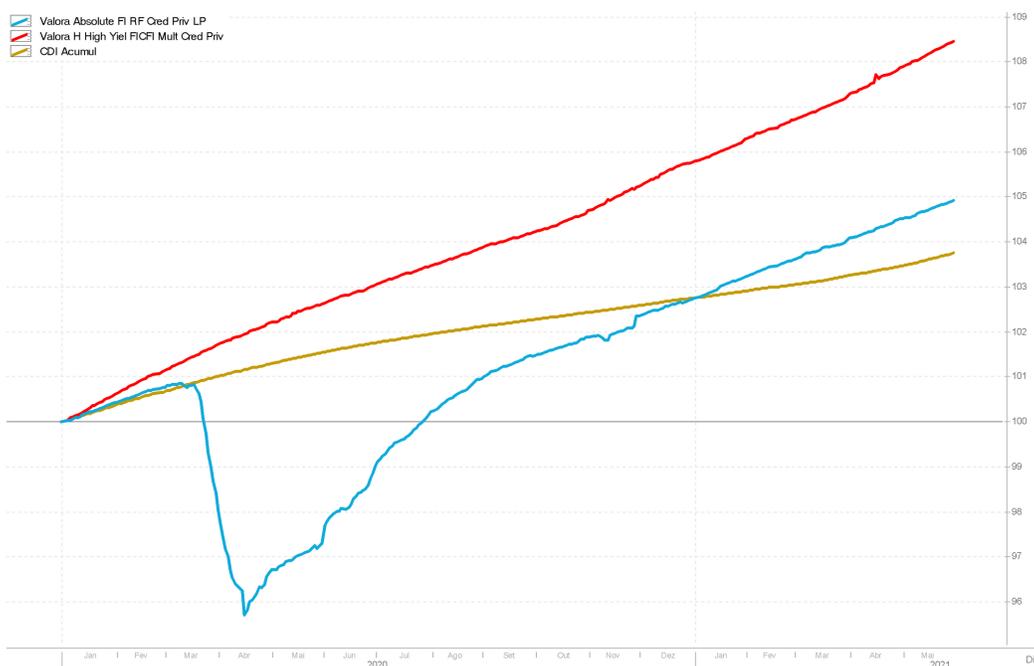
Este cenário levou a uma valorização do “kit Brasil”, ou seja, Ibovespa subindo, dólar caindo. O Ibovespa fechou o mês com alta de 6,16% aos 126.215 pontos, novo recorde histórico. O dólar teve queda de -3,17%, terminando o mês cotado a R\$ 5,23. Faltou apenas a inflação cair para o cenário perfeito, mas esta não deu trégua. O IGP-M mais uma vez veio bastante alto e variou 4,1% em maio. Enquanto isso, a variação do IPCA para maio foi de 0,71% baseada na expectativa média apurada pelo comitê macroeconômico da ANBIMA. Estes dados mensais levam a um IGP-M de 37% acumulado em 12 meses e 14% em 2021, números bem acima do IGP-M dos últimos anos. Enquanto o IPCA acumulado em 12 meses está em 7,9% e em 2021 em 3,1%. Levando em consideração o teto da meta de inflação em 5,25% a.a., é necessário que a inflação, medida pelo IPCA, dos próximos sete meses do ano seja inferior que a dos primeiros cinco meses. Uma tarefa nada fácil. O boletim Focus, que compila as expectativas do mercado financeiro para os indicadores econômicos já aponta para o IPCA acima do teto da meta com viés de alta.



Este ensaio de aquecimento da economia, somado a esta resiliente inflação fez com que a curva de juros subisse, aumentando o prêmio para o investidor. Esta exigência de mais prêmio por parte do mercado para investir em títulos públicos indica que caso o governo queira trazer a inflação mais para próximo do centro da meta será necessária a continuidade do ciclo de aumento de juros. No boletim Focus a expectativa é de uma SELIC de 5,75% ao final de 2021. Esta SELIC claramente não será suficiente para trazer a inflação para o centro da meta.

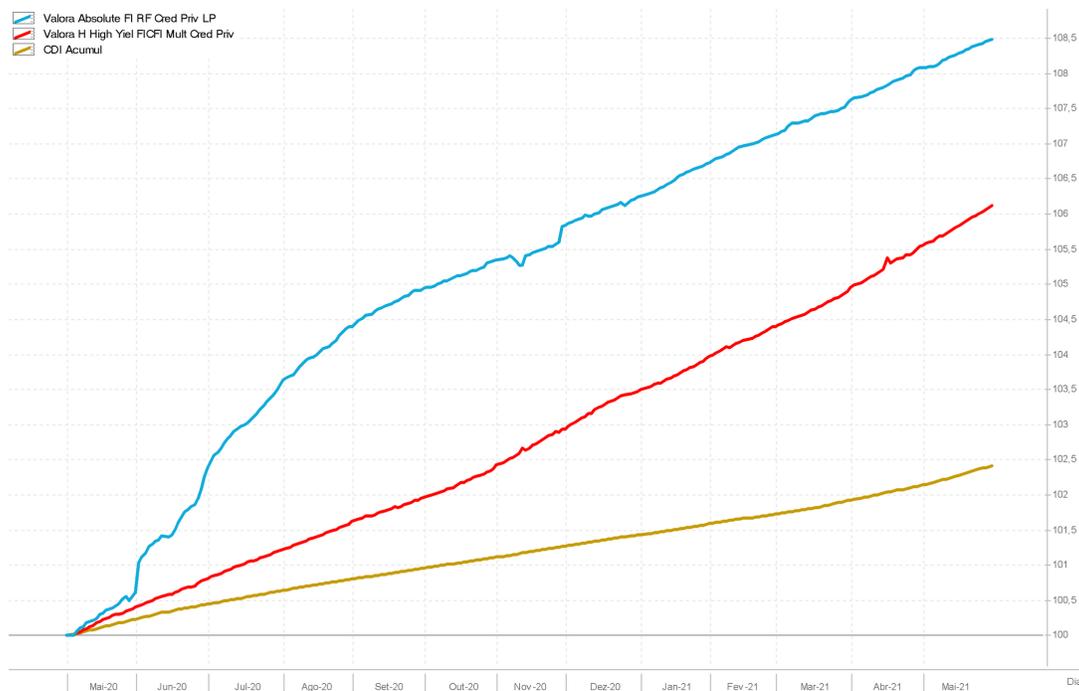
Com o Ibovespa renovando máximas históricas, um período reconhecidamente de alta volatilidade (eleições) próximo e o CDI subindo, forma-se uma conjuntura propícia para influxo financeiro na classe de renda fixa. De acordo com o consolidado de fundos da ANBIMA, no ano de 2021, o PL da classe renda fixa aumentou em R\$ 100 bilhões, e os fundos estruturados, que incluem FIDCs, FIPs e FIs aumentaram mais R\$ 80 bilhões. Portanto este fluxo já vem ocorrendo e espera-se uma aceleração do mesmo.

Estamos vendo este fluxo indo primeiro para os fundos mais líquidos. Estes fundos sofreram bastante em 2019 com a abertura das taxas das debêntures, sendo que o pior o momento de estresse deste mercado foi entre março e abril de 2020. Nesta época ativos de *rating* AAA chegaram a pagar entre 4% e 6% de prêmio acima do CDI. Uma situação claramente anômala. Com o fechamento natural destas taxas, para taxas condizentes com o risco de crédito dos ativos, estes fundos têm rentabilizado acima do esperado para sua liquidez e para os ativos que compõem sua carteira, causando uma distorção em relação à liquidez. Fundos com liquidez entre 1 e 15 dias rentabilizando melhor que fundos com liquidez entre 60 e 90 dias. Como estes fundos mais longos não sofreram tanto naquele período, também “se recuperaram menos”. Abaixo vemos isso graficamente:





Acima vemos dois fundos da Valora Investimentos a partir de janeiro de 2020 até agora. Em vermelho o Absolute, que possui prazo de resgate em 15 dias. Em azul o Horizon, que possui prazo de resgate em 180 dias. Em qualquer janela temporal iniciada anterior ao estresse causado pela pandemia, o Horizon rentabiliza melhor que o Absolute, como deve ser. Ele não sofreu com a pandemia e continuou aumentando marginalmente seu carregamento. No gráfico abaixo vemos os mesmos fundos, porém o início do gráfico é após os meses críticos:



Neste gráfico fica clara a situação anômala retratada anteriormente. Após o ápice da crise, um fundo mais líquido está tendo uma rentabilidade melhor que um fundo com menor liquidez. Isto ocorre porque o fundo mais líquido chegou a render negativamente, e desde os meses negativos ele vem rentabilizando fortemente como uma forma de compensar a perda. O movimento beneficiou quem entrou no fundo após os meses críticos. Por isso o influxo de dinheiro está sendo primeiro para estes fundos.

Olhando para frente, vemos que este fechamento de taxa terminou, ou está bem próximo do seu fim, vide o primeiro gráfico. O fundo líquido já recuperou toda a perda do período e já esta performando acima do CDI. Desta forma, espera-se que com a normalização da rentabilidade dos fundos líquidos, os investidores de perfil de longo prazo passem a aplicar nos fundos de resgate mais longo para terem mais rentabilidade.



Esse influxo já tem reflexos nas taxas dos ativos líquidos. Atualmente debêntures com vencimento de no mínimo 5 anos, estão com um teto aproximado de CDI + 2% nas taxas. Como este é um fenômeno autorrealizável, ou seja, os fundos rendem bem, recebem aportes, aumenta a demanda pelos ativos, as emissões começam a sair com taxas menores (maior demanda que oferta por ativos). Torna-se ainda mais importante os ativos *high yield*, os ativos estruturados para, na composição das carteiras, manter a rentabilidade dos portfólios.

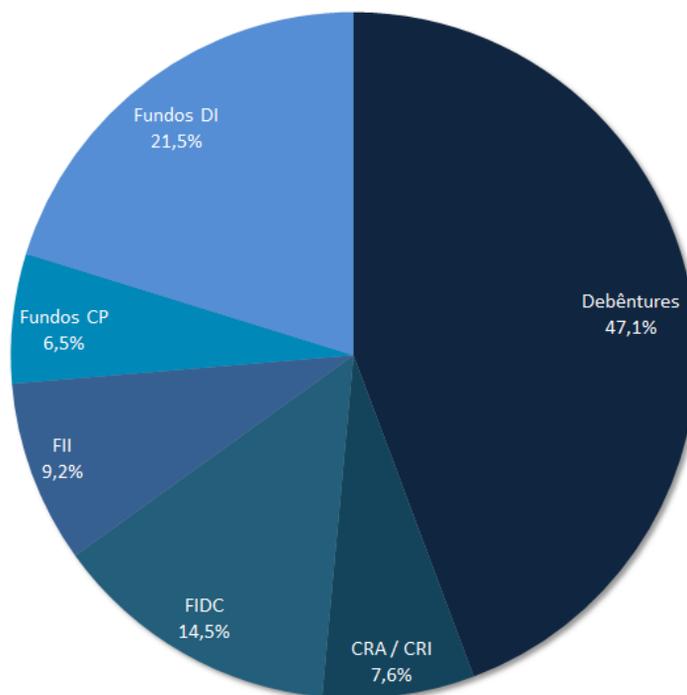
Nos ativos estruturados ainda conseguimos achar remunerações com prêmio de 5% a 8% acima do CDI ou até 7% acima do IPCA. Como faz parte do DNA da Valora trabalhar com crédito privado há mais de 10 anos, temos grande capacidade de originar, estruturar, fazer parte de *club deals*, reconhecer e analisar boas estruturas mesmo que menores que não chegam ao “mar aberto” da Faria Lima é um grande diferencial. Os distribuidores já estão acessando os investidores com FIDCs emitidos a CDI + 3% com demanda maior que oferta. Apesar de conhecermos e gostarmos da qualidade de crédito destes ativos, eles não entram no portfólio da Valora, visto que o custo de oportunidade do dinheiro para nós é bem superior. Portanto a rentabilidade auferida por nossos cotistas acaba sendo maior também.



No mês de maio, o Fundo obteve um retorno de 0,32% ou 121,1% do CDI, equivalente a CDI + 1,28% anualizado. O Fundo está com um carregamento elevado nas carteiras de Debêntures e Estruturados que compensou sua perda com a posição em FII no mês.

A carteira do fundo terminou o mês composta por 14,5% em FIDCs; 9,2% em FIIs; 7,6% em CRA/CRIs; 6,5% em fundos CP; 47,1% em debêntures e 21,5% de caixa. A alocação encontra-se de acordo com as políticas de liquidez do Fundo e preparada para aproveitar os movimentos de mercado e a alta da SELIC/CDI.

Composição Atual do Fundo



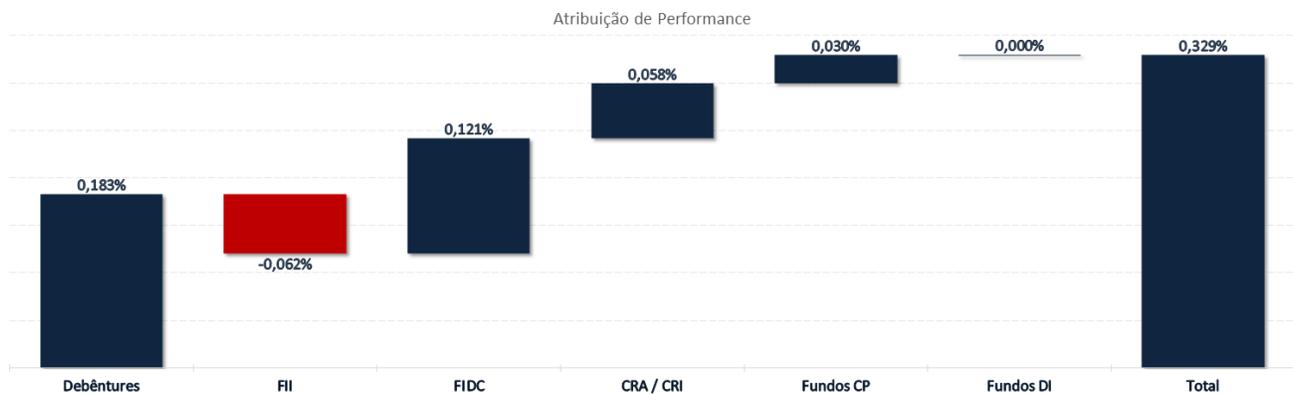
Durante o mês de maio reestruturamos nossa carteira de FIIs, seguindo o aumento de liquidez no mercado secundário de Fundos Imobiliários e para adequar as nossas expectativas de rendimento para o longo prazo. Os FIIs sofreram uma leve perda de valor de mercado durante o mês pelo alto volume de realizações de posições e giro de carteira do mercado. Vale ressaltar que acreditamos que tal carteira apresenta bom potencial de ganho ao longo dos próximos meses, quando considerados os rendimentos potenciais e valorização das cotas.



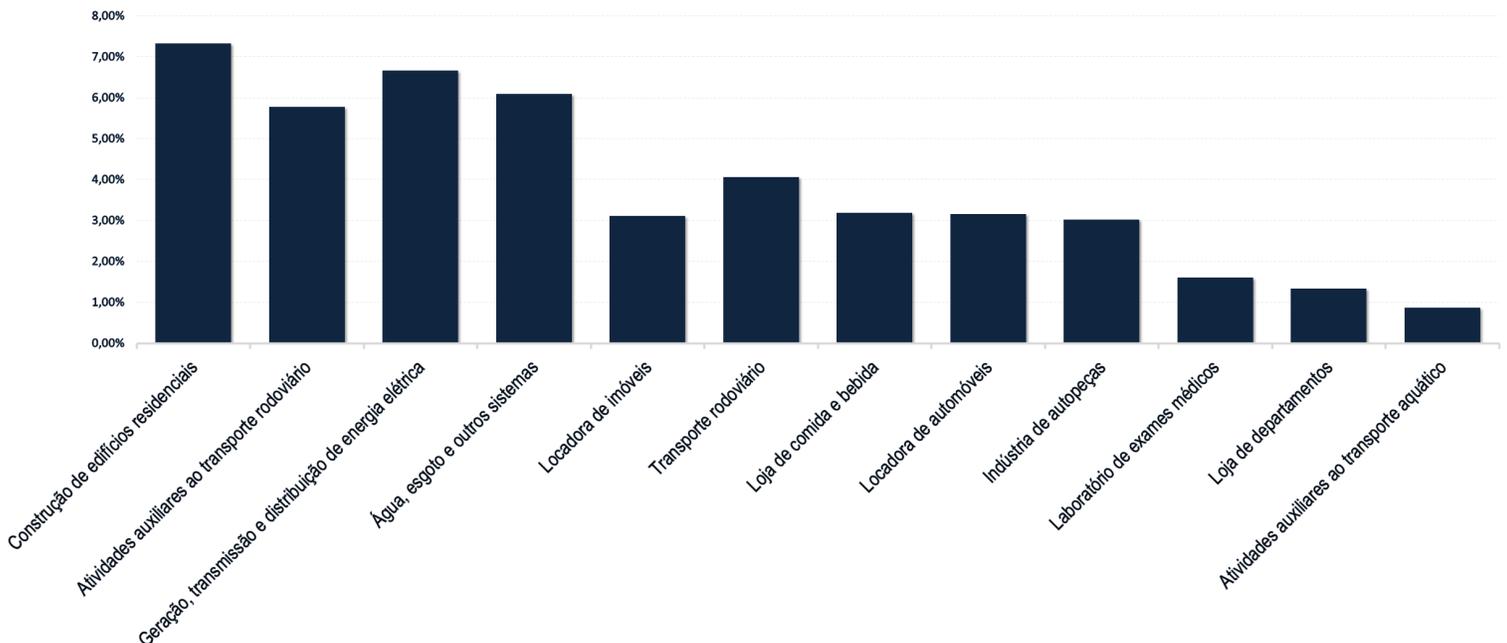
Os ativos líquidos (que contribuem para diminuir a volatilidade do Fundo diante da carteira de FIs) reduziram os movimentos expressivos de fechamento em suas taxas observados nos primeiros meses nesse ano, deixando destaque apenas para MEAL12 que entregou um rendimento de 274,2% do CDI.

As demais posições da carteira de estruturados geram um impacto relevante nos resultados para os cotistas e, por isso, não sofreram alterações significativas.

Abaixo segue a contribuição de cada classe de ativo na rentabilidade do mês:



Um dos nossos pilares de controle de risco é a pulverização das carteiras, buscando descorrelacionar eventuais eventos sistêmicos. O gráfico abaixo demonstra a baixa concentração de nossa carteira:





Consideramos que a carteira do Valora Previdência Master está muito bem alocada, dividida em ativos estruturados, líquidos, e em diversos setores, pronta para os próximos eventos do mercado de renda fixa crédito privado. O Fundo tem apresentado retornos mensais bastante altos, parte deles decorrente exatamente da recuperação do pior momento da pandemia. O fundo está com um carregamento bastante robusto e com boas posições de longo prazo, o que nos permitirá colher bons retornos de médio/longo prazos, ideais para um fundo de previdência.

# 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 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  
[www.valorainvest.com.br](http://www.valorainvest.com.br)  
Telefone: +55 11 3016-0907  
Contato: [ri@valorainvest.com.br](mailto:ri@valorainvest.com.br)