

# VALORA

INVESTIMENTOS

## CARTA MENSAL PREVIDÊNCIA

JUNHO  
2021





Enfim terminou o primeiro semestre do ano. Neste semestre houve um grande avanço para debelarmos a pandemia. Como era esperado, com a vacinação em massa, a volta à vida normal seria rápida. E temos visto isso nos países que já atingiram um alto nível de vacinação, exemplos são os eventos com público nos EUA e na Europa. O Brasil, apesar de um início conturbado, acelerou a vacinação e hoje temos mais de 100 milhões de doses aplicadas, e estamos conseguindo manter um ritmo de vacinação de mais de 1 milhão de pessoas diariamente. A expectativa é que a maior parte da população adulta tenha tomado ao menos uma dose até outubro deste ano. E como temos visto nos países que já vacinaram neste patamar, isto levará à quase normalidade da vida econômica e social.

O que agora entra em foco e provavelmente demorará mais para ser solucionado é a economia. E o caso brasileiro é ainda mais complicado. Com mais de 14 milhões de desempregados, dívida pública alta e ainda assim brigando com a inflação, a equação não é fácil de ser solucionada. O governo manteve a taxa de juros abaixo da taxa neutra, de forma a impulsionar a economia. Conseguiu assim injetar dinheiro barato na formação de PIB e ajudar alguns setores. Entendemos como positivo e necessário este esforço para levar dinheiro barato para o tomador final. Porém, agora é necessário elevar esta taxa afim de não perder a ancoragem da inflação, e isto já vem sendo feito, mostrando que o Bacen não está inerte aos fatos.

Um dos destaques do mês foi a apresentação da segunda parte da reforma tributária. Uma reforma com “pouca reforma”: mudanças profundas de alíquotas e aumento líquido de carga tributária. Um ponto crucial que tem de ser atacado, e não foi sequer mencionado, é a simplificação do complexo e absurdo sistema tributário brasileiro. Unificação de impostos, ajustes em ICMS, PIS, COFINS, criação de um IVA para abarcar e simplificar estes impostos não foi colocado à mesa. Esta proposta que foi enviada ao congresso ainda será bastante discutida e modificada pelos parlamentares. A impressão que temos é que o governo pediu muito para conseguir o que vier.

No campo da economia, o COPOM elevou a SELIC em 75 bps, para 4,25% a.a. O mesmo começa a acontecer nos EUA: no início do mês alguns representantes estaduais do FED começaram a sugerir a antecipação do ciclo de *tapering*, ou seja, a elevação da taxa de juros americana, de forma a evitar um sobreaquecimento da economia. Aqui no Brasil, a inflação medida tanto pelo IPCA, quanto pelo IGPM continuam resilientes e subindo na margem. Estes acontecimentos levaram o mercado a cogitar um COPOM mais *hawkish* na última reunião, que elevaria em 100 bps a SELIC, o que não ocorreu. Porém, a ata teve tom altista, deixando implícito ao menos mais dois aumentos de 75 bps. Até o final do ano o COPOM ainda se reunirá por mais 4 vezes. A expectativa de mercado, de acordo com o boletim FOCUS, é que a SELIC chegue ao final do ano em 6,5% a.a. com uma taxa de IPCA de 6,07% a.a. Lembrando que o teto da meta de inflação hoje é 5,75% a.a. Portanto, caso o governo queira trazer a inflação para abaixo do teto através de política monetária, será necessário um aumento ainda maior na SELIC.



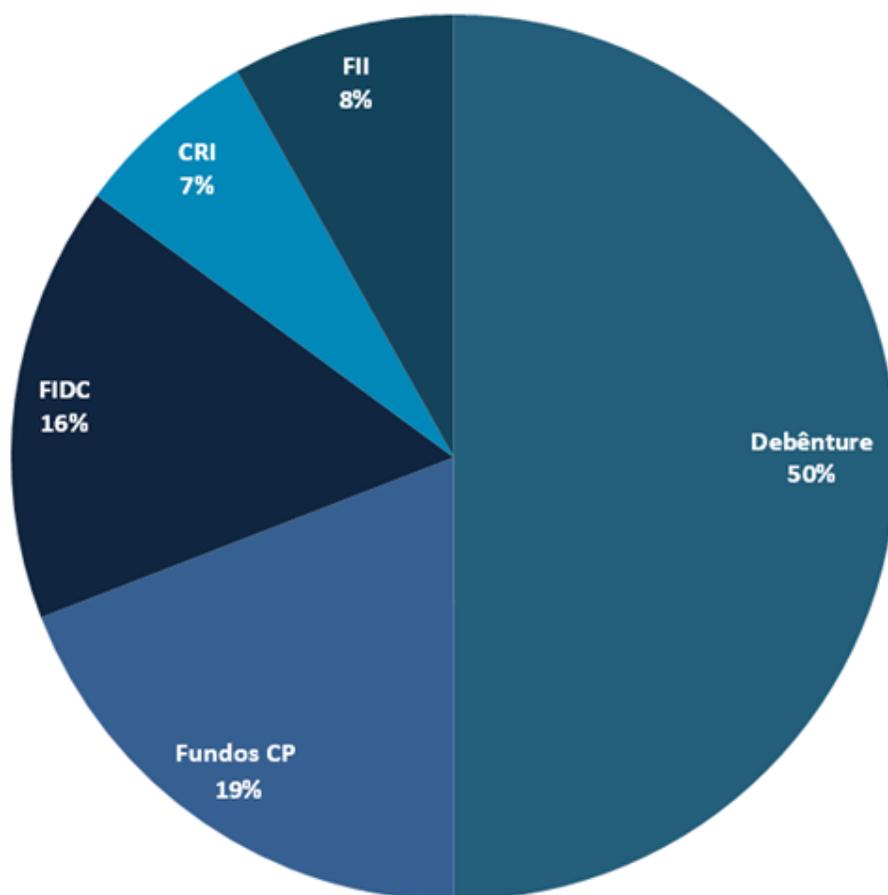
A bolsa de valores sempre muito suscetível aos acontecimentos políticos mostrou alta volatilidade este mês. O IBOVESPA iniciou o mês de junho a 126,2 mil pontos, no dia 07 fechou acima de 130 mil pontos, depois voltou a cair, e terminou junho em 126,8 mil pontos, uma alta de 0,46% no mês. Do lado cambial, um dos efeitos da alta da SELIC é influenciar na queda do dólar. O aumento da taxa de remuneração dos investimentos externos, aumenta a atratividade do País em meio aos seus pares, aumentando assim o influxo de dólares na economia, por consequência pressionando a cotação para baixo. O dólar teve baixa de -4,4% no mês e terminou cotado a R\$ 5.

Este cenário de bolsa com alta volatilidade, tendência que deve aumentar com a aproximação das eleições em 2022, e aumento da taxa SELIC, aumentando o retorno absoluto dos títulos a ela lastreados é bastante promissor para a renda fixa, para o crédito privado e para o crédito estruturado. Ademais o aumento da SELIC tende a desacelerar a inflação, portanto a expectativa futura é um crédito privado entregando rentabilidade real para seus clientes, com baixa exposição à volatilidade e ao risco.



No mês de junho, o fundo obteve um retorno de 0,33% ou 107,70% do CDI. O fundo manteve no último mês um carregado elevado nas alocações de Renda Fixa atreladas ao CDI. Mesmo com o impacto da carteira de FIIs decorrente do lançamento pelo Governo de uma proposta de reforma tributária que poderia, caso aprovada da forma como foi apresentada, afetar seu preço no mercado, o Valora Zurich continua com sua rentabilidade acima do CDI mostrando força e consistência.

A carteira do fundo terminou o mês composta por 16% em FIDCs; 8% em FIIs; 7% em CRIs; 19% em Fundos CP e 50% em debêntures. A alocação encontra-se de acordo com as políticas de liquidez do Fundo e preparada para aproveitar o movimento de alta da SELIC/CDI.



Como mencionado anteriormente, os FIIs sofreram uma leve perda de valor de mercado durante a última semana do mês, decorrente da proposta de reforma tributária. 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, e que qualquer resolução da questão tributária relacionada a eles está longe de óbvia. Nossa estratégia é continuar buscando surfar os ciclos entre inflação e CDI que este tipo de ativo proporciona na margem.



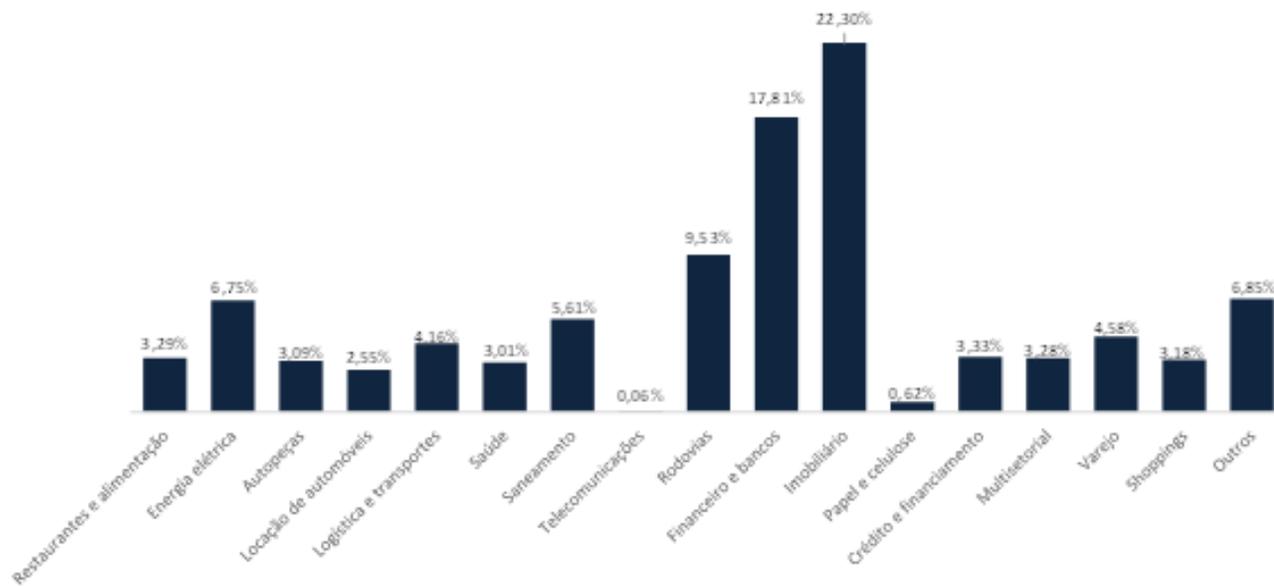
Os ativos líquidos (que contribuem para diminuir a volatilidade do Fundo diante da carteira de FIIs) continuam com leve fechamento nas taxas que, junto com o aumento do CDI, tem alavancado o resultado do Fundo. SBSPC3 e HAPV11 foram os destaques positivos do mês, com 281% e 303% de prêmio sobre o CDI respectivamente. Cabe ressaltar que acreditamos que este movimento de fechamento de taxas está muito próximo do fim, e que devem ser marginais a partir deste mês. Estrategicamente deveremos migrar as carteiras para ocupar todo o espaço disponível para estruturados ao longo dos próximos meses.

As demais posições da carteira de estruturados geram um impacto relevante nos resultados para os cotistas e, por isso, não sofreram alterações significativas. Estamos confortáveis com as posições de FIDCs que temos hoje investidas, que estão com subordinação média recorde e taxas de inadimplência muito próximas das medidas antes da pandemia.

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 desconcorrelacionar eventuais eventos sistêmicos. O gráfico abaixo demonstra a baixa concentração de nossa carteira:



Consideramos que a carteira do Fundo 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 atrativos, 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)