VALORA
INVESTIMENTOS

CARTA MENSAL PREVIDÊNCIA

JULHO
2021

CENÁRIO

O grande evento de julho foi uma forte aceleração da vacinação no mundo e no país. No Brasil o recorde de vacinação em um único dia foi de mais de 2 milhões de pessoas. A expectativa é que toda a população acima de 18 anos tenha tomado a primeira dose ainda em agosto. E com duas doses ou dose única até novembro. O sucesso da vacinação é condição necessária para a volta à normalidade, da sociedade e da economia, sem revezes.

Na Europa e EUA estamos vendo uma terceira onda de contaminação, porém sem aumento no número de óbitos, obviamente efeito já da vacinação. Provavelmente teremos que conviver com o vírus por tempo indeterminado. Uma das teorias é que a vacina de COVID será igual à da gripe comum, que todo ano é necessária a aplicação de uma nova dose para cobrir as novas "cepas". O importante é que o uso de leitos, quantidade de internações e principalmente mortes estejam sob controle. Na cidade do Rio de Janeiro e na de São Paulo a expectativa é que ainda em agosto o comércio volte a funcionar sem restrições de horários ou lotação. Apenas seguindo os protocolos de uso de máscaras, distanciamento, uso de álcool gel, dentre outros. Desta forma a economia vai voltando ao normal.

No mês de julho começou a divulgação dos balanços do 2T21. Na média estão sendo positivos. Como sempre, o índice Ibovespa já vinha sendo precificado para o evento (a bolsa sobe no boato e cai no fato!) e o resultado mensal dele foi negativo. A rentabilidade do índice no mês foi de -3,94%, fechando em 121.800 pontos. No ano o índice ainda se mantém positivo, com alta de 2,34%.

O dólar teve alta de 2,39% no mês, terminando cotado a R$ 5,12. Já a curva de juros pré-fixada aumentou o prêmio nela embutido em todos os vértices. Esta abertura na curva tem dois motivos principais. Primeiramente por causa da inflação, que medida tanto pelo IGP-M, quanto pelo IPCA se mantém resiliente e está todos os meses vindo acima das expectativas de mercado, o que forçará o governo a ser mais *hawkish* na política monetária. O IPCA de junho veio 0,53% e a variação para julho, baseada na expectativa média apurada pelo comitê de acompanhamento macroeconômico da ANBIMA é de 0,93%. Caso confirmado, levaria o índice para 4,73% no ano. Acima, portanto, do centro da meta do BACEN, e bem próximo ao teto da meta de inflação (5,25%), e isso faltando ainda 5 meses para terminar o ano. Para efeito de comparação, em 2020 o índice (IPCA) fechou o ano em 4,52%. O IGP-M fechou o mês em 0,78%, levando o acumulado do ano para 15,98%. O segundo fator que influenciou a abertura das taxas pré-fixadas foi a preocupação do mercado com a rigidez fiscal do governo, que deu declarações na linha de manter o auxílio emergencial, aumentar o bolsa família com outra roupagem, utilizar a Petrobras para subsidiar o preço do gás e até manobras heterodoxas para não pagamentos de precatórios já julgados em última instância e previstos no orçamento.

CENÁRIO

Em relação ao crédito privado os *spreads* das debêntures tiveram leve fechamento depois de dois meses lateralizados. A principal razão para o fechamento é influxo de dinheiro nos fundos de renda fixa crédito privado. Como vem ocorrendo um ciclo de aumento da taxa SELIC, os fundos de crédito estão retomando a atratividade. Dada a forte inflação acima comentada, a expectativa é que COPOM suba a SELIC em mais 100 bps no início de agosto, levando para 5,25% a taxa SELIC. Temos, portanto, uma pressão altista no CDI, que consequentemente faz uma pressão baixista na inflação. Desta forma a rentabilidade real entregue pelos fundos está em um processo contínuo de melhora. E isso ajuda a captação líquida.

Com o aumento da captação líquida aumenta também a demanda por ativos. Com um mercado mais comprador do que vendedor a taxas fecham, o que é positivo no curto prazo, pois diminuição de taxa (cupom) significa aumento do preço do ativo e valorização da cota do fundo, mas acaba por se tornar negativo no longo prazo (assim começam o desequilíbrio e volatilidade). As empresas vendo este cenário passam a emitir dívida com menores taxas, e o carrego dos fundos acaba por diminuir no médio prazo. Portanto, o desafio do gestor é se manter atento para oportunidades que contribuam com o aumento deste carrego, não deixando que as vicissitudes de mercado guiem a gestão do portfólio.

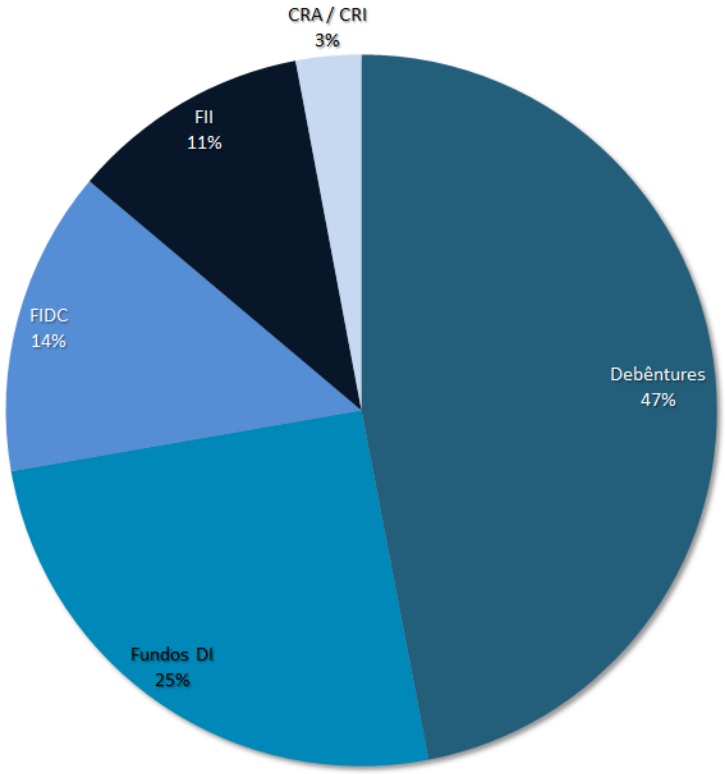
Essas baixas taxas dos ativos fomentam a classe dos ativos de crédito *high yield*, onde também temos ampla atuação. Nesta subclasse de ativo, utilizamos nossa expertise para levar aos nossos cotistas melhores opções de créditos, com uma relação risco/retorno equilibrada. Oportunidades como estas podem se buscadas através de vários veículos estruturados, como FIDCs, CRIs, CRAs. Mas, independentemente do veículo, o que importa na hora de comprarmos crédito *high yield* é a estrutura. Buscamos sempre pulverização dos devedores, excesso de prêmio e o famoso *skin in the game*. Este último pilar, quer dizer que o responsável por dar o crédito tem de estar exposto aos riscos de suas decisões. Portanto, a primeira perda tem de ser dele. Ele tem de estar na cota subordinada das operações.

Desta forma, como vimos colocando nas cartas anteriores, mensalmente o cenário para o crédito privado vem melhorando e existem boas oportunidades de ganhos nesta classe de alocação.

No mês de julho o fundo obteve um retorno de 211% do CDI, representando uma rentabilidade nominal de 0,75% (CDI+4,8% a.a). Nosso *book* de fundos imobiliários apresentou uma valorização expressiva ao longo do mês e, somado aos proventos distribuídos no período, foi o principal fator de geração de alfa dentro do nosso portfólio. Além disso, observamos uma valorização moderada dos *spreads* das debêntures líquidas em CDI+, o que também contribuiu de forma significativa para o desempenho do fundo.

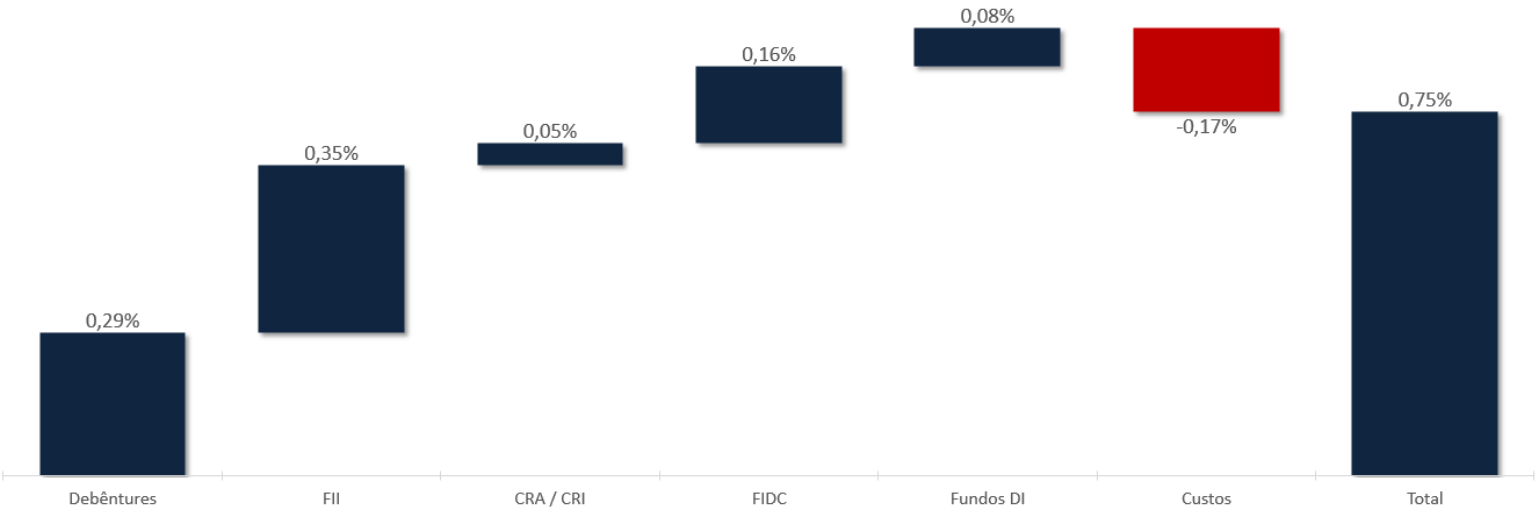
No que tange o mercado de renda fixa, observamos uma continuidade no fluxo positivo de captação líquida dentro da indústria. Além das recentes elevações na taxa SELIC, entendemos que a própria perspectiva de juros futuro será responsável por continuar alimentando esse fluxo. Como consequência disso, esperamos encontrar tanto um mercado primário quanto um mercado secundário mais aquecido.

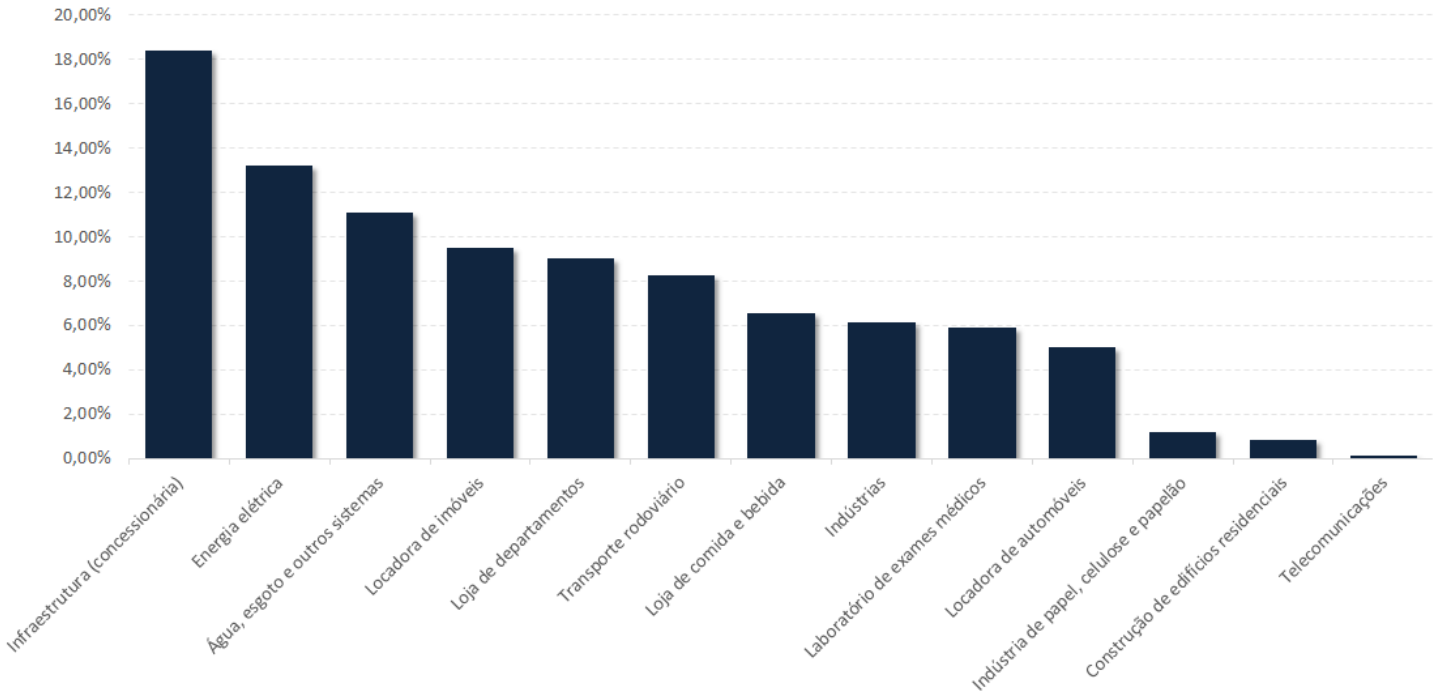
A carteira encerrou julho alocada 47% em debêntures; 3% em CRAs e CRIs; 14,0% em FIDCs, 11% de Fundos Imobiliários e 25% em títulos públicos/fundos DI/fundos CP.



Importante mencionar que continuamos atentos aos movimentos de mercado dos fundos imobiliários, aproveitando oportunidades táticas e sempre nos utilizando de uma abordagem fundamentalista na alocação dessa classe de ativos. Entendemos essa tese como muito benéfica sob a dinâmica de capturar possíveis assimetrias de risco e retorno desses ativos, além de colher benefícios de longo prazo relacionados aos dividendos distribuídos ao longo do tempo.

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





Ademais, ressaltamos que após os recentes fechamentos de *spread* nas debêntures, nosso grande diferencial de alpha tende a se concentrar na parcela do portfólio constituída por ativos estruturados e especializados (FIIs, FIDCs, CRAs e CRIs), que usualmente possuem um componente de preço mais elevado. Dito isso, esperamos utilizar essas alocações até os limites regulamentares visando justamente explorar essas oportunidades.

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 diretos 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
www.valorainvest.com.br
Telefone: +55 11 3016-0907
Contato: ri@valorainvest.com.br