

VALORA

INVESTIMENTOS

CARTA
MENSAL

SETEMBRO
2021





Setembro corroborou alguns dos pontos que vimos sinalizando nas cartas anteriores. Um cenário macroeconômico volátil, de difícil navegação, mas que de forma antagônica favorece o investimento em crédito, que é um porto seguro para momentos de volatilidade em outros mercados.

O principal evento do mês no cenário creditício foi o COPOM elevando a taxa SELIC em 100 bps, para 6,25% a.a. E ainda haverá mais duas reuniões em 2021, uma em outubro, outra em dezembro. Para a de outubro o comitê já deixou contratado mais uma alta de 1%. Provavelmente a mesma alta para dezembro. Portanto a expectativa da SELIC para o final do ano é de 8,25% a.a.

Mesmo com estas duas altas, é esperada uma SELIC menor que a inflação, que deve vir bem acima da meta. A expectativa, de acordo com o boletim FOCUS, é de um IPCA de 8,5% em 2021, contra o teto da meta de 5,25%. A dúvida é se o BACEN vai segurar a SELIC em 8,25% e teremos uma queda do IPCA suavizada no tempo, convivendo assim com a inflação por mais tempo, ou se os aumentos vão continuar de forma que a inflação faça um pico e já comece a cair. A boa notícia em relação à inflação é que o IGPM de setembro já veio negativo em -0,64%, mas vale ressaltar que isto só ocorreu devido à forte queda do minério de ferro.

Outro ponto que tem de ficar no radar para quem opera crédito é o início do tapering - diminuição gradual da liquidez no mercado – pelo EUA. Este é um fenômeno que afeta toda a economia mundial. Ele se dá de duas formas: retirada de dinheiro da economia americana e aumento das taxas de juros do tesouro americano. Com a retirada de dinheiro da economia americana, o dólar se valoriza. E com a subida de juros ocorre o fenômeno chamado de fly to quality, que é parte do capital mundial migrar para os EUA dado que o risco é menor e estão aumentando quanto pagam de juros. A priori isto é um evento para começar o ano que vem. E se o Brasil estiver com uma taxa de juro real (SELIC descontada a inflação) condizente com seu risco, mitiga essa saída de capital.

Os números de inflação e SELIC mostram o que foi colocado logo no início da carta. Cenário estressado (inflação alta e subida de juros), ponto positivo para a renda fixa crédito privado. Com a subida de SELIC temos visto os spreads equalizando. Quando o CDI estava em 1,9% a.a. o spread das emissões não estavam embutindo apenas o risco de crédito das empresas, mas também uma compensação por um CDI artificialmente baixo. Com a alta do CDI, vimos os spreads voltando a corresponder ao nível de risco da empresa. E mesmo que a alta liquidez do mercado force a diminuição dos spreads, o piso é o CDI. Então no final do ano com uma SELIC de 8,25% a.a. e os ativos high grade sendo emitidos com spread de crédito próximo a 2% a.a. temos minimamente um retorno absoluto de 10% a.a., o que faz todo sentido para uma inflação estimada em 2022 decrescente, e com a liquidez e volatilidade dos fundos que compram estes ativos.



O desafio do gestor neste cenário é perceber que em situações de spread baixo, a duration também tem de ser. No oposto, ativos com duration longa precisam ter mais prêmio. Justamente porque a hora que iniciar o ciclo de baixa do CDI, com IPCA controlado, o spread tende a fechar e a equação de retorno absoluto e retorno real dos ativos e consequentemente da carteira do fundo (fato que aconteceu no 4º Tri de 2019, que parece um século atrás). Se não conseguir fazer isso, o gestor se expõe a uma armadilha que ele mesmo criou. Para adicionar mais um fator de risco a esse cenário, com a subida do CDI aumenta a captação dos fundos de crédito, e com isso o tal do “excesso de liquidez”. Com muito dinheiro em caixa, e rendendo menos que a rentabilidade alvo do fundo, os gestores têm um cruel incentivo (conflito) para investir nas taxas fechadas de retorno.

Conhecemos bem a forma de fugir deste círculo vicioso na formação dos portfólios: a originação e estruturação proprietária de ativos pela Gestora. Não dependendo dos ativos da Faria Lima para construção do portfólio, conseguimos mitigar os dois incentivos perversos colocados acima: não ter o dinheiro “queimando” no caixa, e também a disponibilidade de ativos a minimamente CDI + 5%a.a. Desta forma, o carregamento das carteiras deve continuar aumentando mensalmente. Dentre estes ativos, foram alocados em setembro e/ou estão no pipeline para outubro, fundos de consignado público e privado, precatórios, concessão de rodovias. Temos capacidade de gerar R\$ 50 milhões mensais de produtos estruturados com yield mais alto do que estamos vendo no mercado. Esta é uma vantagem de quem investe com a Valora.

No mercado de ativos líquidos, setembro foi mais um mês aquecido. O mês encerrou com 41 emissões de debêntures totalizando R\$ 17,3 bilhões. Algumas emissões de mais de R\$ 1 bilhão como, por exemplo, a Hypera, que colocou este valor com taxa de remuneração de CDI + 1,45% a.a. e prazo de 5 anos. AEGEA está vindo para outubro com CDI + 1,9%, volume de emissão R\$ 345 milhões.

Não vemos no mercado dificuldade na absorção destas emissões. Como falado acima, a captação líquida vem continuamente positiva, e o cenário para renda fixa crédito privado está promissor.

Estratégias – Crédito Privado

	Valora Absolute FIRC CP	Valora Guardian Advisory FIC FIM CP	Valora Guardian I FIC FIM CP	Valora Guardian II FIC FIM CP	Valora Horizon FIC FIM CP	Valora Icatu FIFE Prev FIRC CP	Valora Zurich Prev FIC FIRC CP
CNPJ	10.326.625/0001-00	25.213.355/0001-90	11.701.985/0001-07	23.729.525/0001-68	17.313.316/0001-36	40.456.260/0001-90	31.340.900/0001-01
Início do Fundo	jan-19	out-16	mai-10	jul-16	mai-17	fev-21	mar-19
Administrador	BNY Mellon	BNY Mellon	BNY Mellon	BNY Mellon	BTG Pactual	BTG Pactual	BTG Pactual
Rentabilidade Alvo	CDI + 2,5%	CDI + 3,0%	CDI + 3,5%	CDI + 3,5%	CDI + 4,5%	CDI + 2,0%	CDI + 1,5%
Taxa de Administração	0,5% a.a	1,0% a.a	0,5% a.a	0,8% a.a	1,15% a.a	0,44% a.a	0,66% a.a
Taxa de Performance	20% do que exceder 100% do CDI	20% do que exceder 100% do CDI	20% do que exceder 100% do CDI	20% do que exceder 100% do CDI	20% do que exceder 100% do CDI	20% do que exceder 100% do CDI + 0,66% a.a	-
Aplicação Inicial	R\$ 1000	R\$ 500	R\$ 1000	R\$ 1000	R\$ 1000	R\$ 0	R\$ 1000
Movimentação Mínima	R\$ 1000	R\$ 100	R\$ 1000	R\$ 1000	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
Aplicação	D+0	D+0	D+0	D+0	D+0	D+0	D+0
Resgate (Cotização)	D+14 dias corridos	D+75 dias corridos	D+90 dias corridos	D+90 dias corridos	D+179 dias corridos	D+4 dias úteis	D+4 dias úteis
Resgate (Liquidação)	D+1 da cotização	D+1 da cotização	D+1 da cotização	D+1 da cotização	D+1 da cotização	D+2 (úteis) da cotização	D+2 (úteis) da cotização
Categoria Anbima	Renda Fixa - Duração Livre - Crédito Livre	Multimercado Dinâmico	Multimercado Dinâmico	Multimercado Dinâmico	Multimercado Livre	Previdência Renda Fixa	Previdência - Renda Fixa Duração Alta - Crédito Livre
Público-alvo	Investidor Geral	Investidor Qualificado	Investidor Qualificado	Investidor Qualificado	Investidor Qualificado	Investidor Geral	Investidor Geral

Rentabilidade

		Setembro	Trimestre	2021	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Absolute FIRC CP	Fundo	0,59%	1,70%	4,29%	5,60%	8,22%	216,88%	jan-09
	% CDI	136,3%	139,2%	171,3%	187,2%	123,6%	112,5%	
Valora Guardian Advisory FIC FIM CP	Fundo	0,70%	1,98%	4,26%	5,12%	9,59%	43,69%	out-16
	% CDI	160,1%	159,7%	170,0%	171,0%	144,2%	125,6%	
Valora Guardian I FIC FIM CP	Fundo	0,73%	2,09%	4,58%	5,55%	10,51%	223,87%	mai-10
	% CDI	168,1%	168,3%	182,8%	185,5%	157,9%	140,3%	
Valora Guardian II FIC FIM CP	Fundo	0,70%	1,99%	4,31%	5,18%	9,80%	51,13%	jul-16
	% CDI	161,0%	160,6%	172,0%	173,3%	147,2%	129,5%	
Valora Horizon FIC FIM CP	Fundo	0,80%	2,26%	5,42%	7,01%	13,66%	42,20%	mai-17
	% CDI	184,1%	182,3%	216,1%	234,3%	205,2%	167,0%	
Valora Icatu FIFE Prev FIRC CP	Fundo	0,62%	2,00%	4,22%	-	-	4,22%	fev-21
	% CDI	142,4%	161,2%	182,2%	-	-	182,2%	
Valora Zurich Prev FIC FIRC CP	Fundo	0,56%	1,92%	4,49%	5,99%	6,96%	11,31%	mar-19
	% CDI	128,0%	155,3%	179,0%	200,4%	104,6%	112,9%	



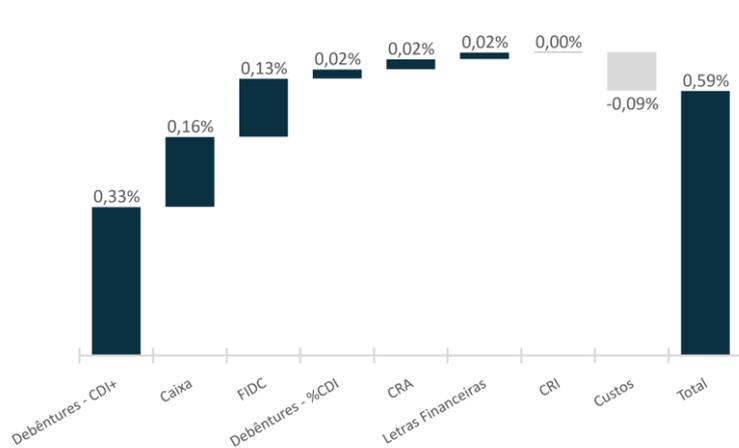
Objetivo do Fundo

O Fundo possui como objetivo proporcionar uma rentabilidade superior ao desempenho do CDI, por meio de operações no mercado de Crédito Privado, mantendo um perfil de atuação arrojado. O Valora Absolute é um fundo pulverizado *high grade*, que busca sintetizar as melhores oportunidades de investimento dentre as mais variadas classes de produtos de crédito privado, com foco especial em papéis de maior liquidez e produtos estruturados.

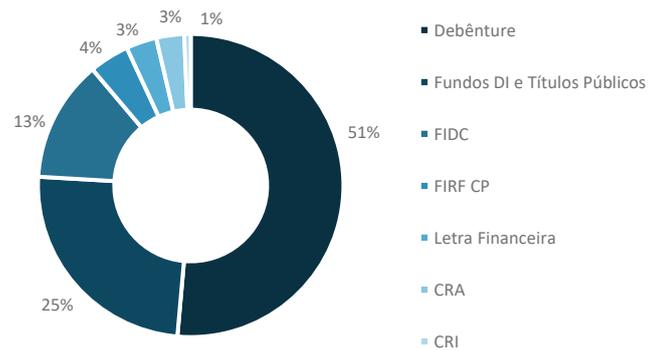
Rentabilidade

		Setembro	Trimestre	2021	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Absolute FIRF CP	Fundo	0,59%	1,70%	4,29%	5,60%	8,22%	216,88%	jan-09
	% CDI	136,3%	139,2%	171,3%	187,2%	123,6%	112,5%	

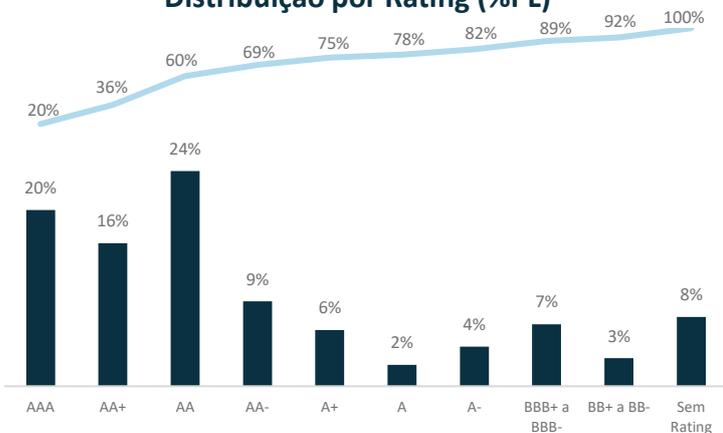
Carteira e Performance



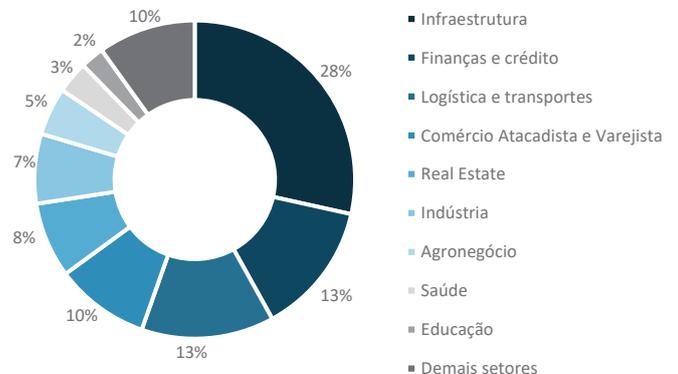
Classe de Ativos (%PL)



Distribuição por Rating (%PL)*



Distribuição por Setor (%PL)*



GUARDIAN ADVISORY, GUARDIAN I e GUARDIAN II

25.213.355/0001-90, 11.701.985/0001-07 e 23.729.525/0001-68



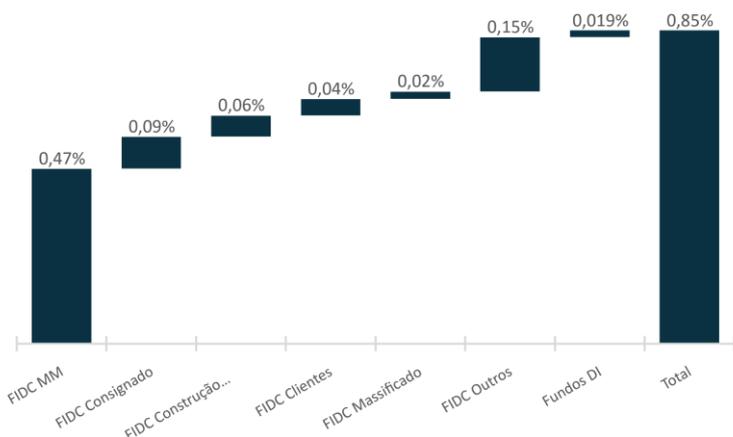
Objetivo do Fundo

O Fundo possui como objetivo investir no mínimo 95% em cotas do fundo: Valora Guardian Master FIC FIM CP (CNPJ:22.128.298/0001-52), cujo objetivo é superar o desempenho do CDI, proporcionando ganhos de capital através da compra de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). As operações possuem um perfil de investimento criterioso e são realizadas mediante acompanhamentos mensais junto aos gestores e administradores dos FIDCs investidos.

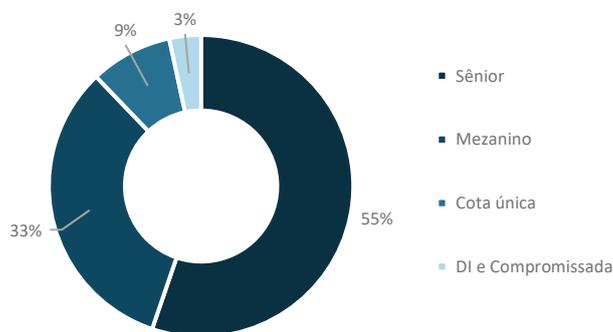
Rentabilidade

		Setembro	Trimestre	2021	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Guardian Advisory FIC FIM CP	Fundo	0,70%	1,98%	4,26%	5,12%	9,59%	43,69%	out-16
	% CDI	160,1%	159,7%	170,0%	171,0%	144,2%	125,6%	
Valora Guardian I FIC FIM CP	Fundo	0,73%	2,09%	4,58%	5,55%	10,51%	223,87%	mai-10
	% CDI	168,1%	168,3%	182,8%	185,5%	157,9%	140,3%	
Valora Guardian II FIC FIM CP	Fundo	0,70%	1,99%	4,31%	5,18%	9,80%	51,13%	jul-16
	% CDI	161,0%	160,6%	172,0%	173,3%	147,2%	129,5%	

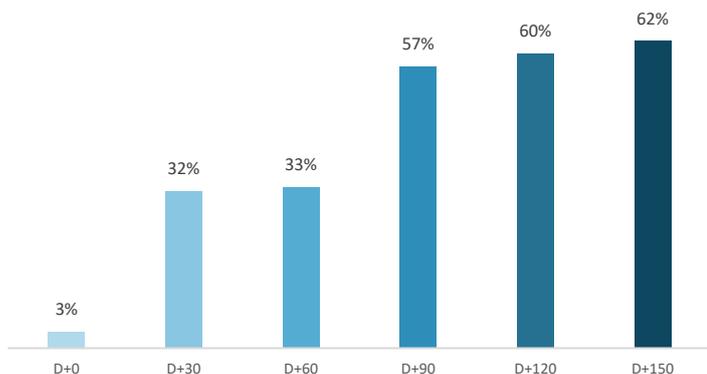
Carteira e Performance



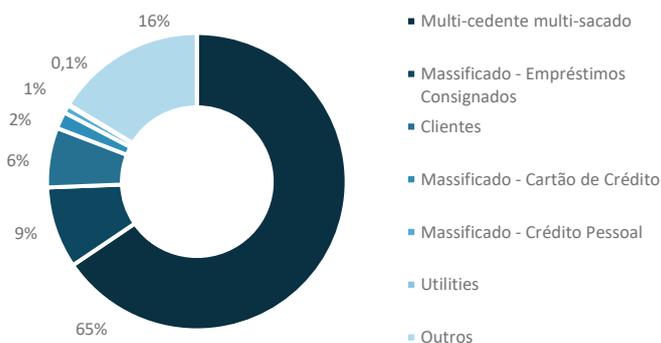
Classificação das Cotas



Vértices de Liquidez (%PL)



Carteira de FIDCs por Modalidade (%PL)



Esta lâmina emitida pela Valora Gestão de Investimentos Ltda. é um mero informativo e não deve ser considerada uma oferta para compra de cotas do fundo. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de Investimentos não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Os fundos de Crédito Privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. A Valora Gestão de Investimentos Ltda. informa que garante a veracidade de tais informações e afirma que estas estão devidamente atualizadas até a data de fechamento presente neste documento.





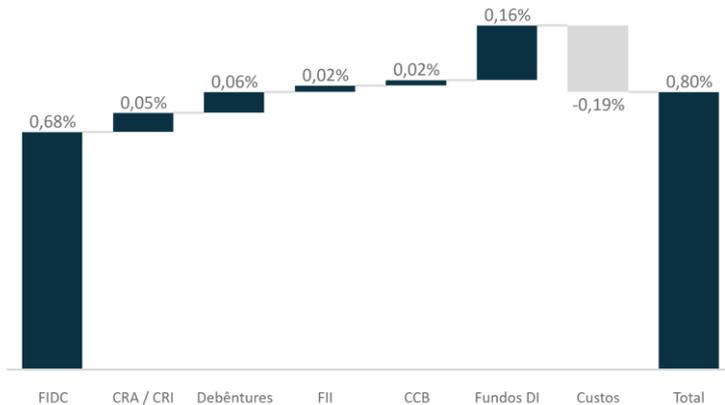
Objetivo do Fundo

O Fundo possui como objetivo alocar em ativos de crédito privado, com objetivo de superar substancialmente a variação do CDI no médio e longo prazo. O Valora Horizon é um fundo que explora todo o *know-how* da equipe de crédito privado para um ambiente *high yield*, utilizando ativos estruturados e altamente colateralizados (FIDCs, CRAs, CRIs, entre outros.).

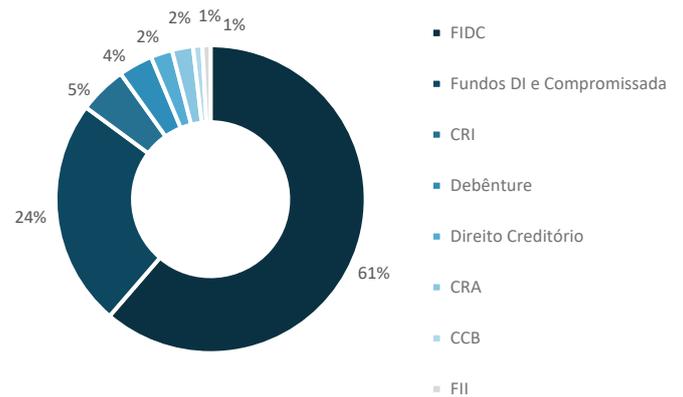
Rentabilidade

		Setembro	Trimestre	2021	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Horizon FIC FIM CP	Fundo	0,80%	2,26%	5,42%	7,01%	13,66%	42,20%	
	% CDI	184,1%	182,3%	216,1%	234,3%	205,2%	167,0%	mai-17

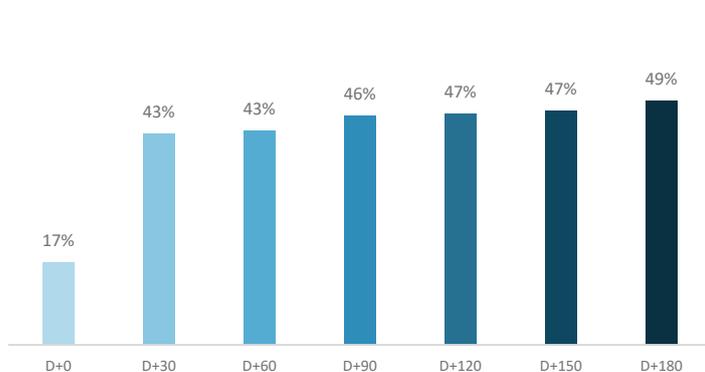
Carteira e Performance



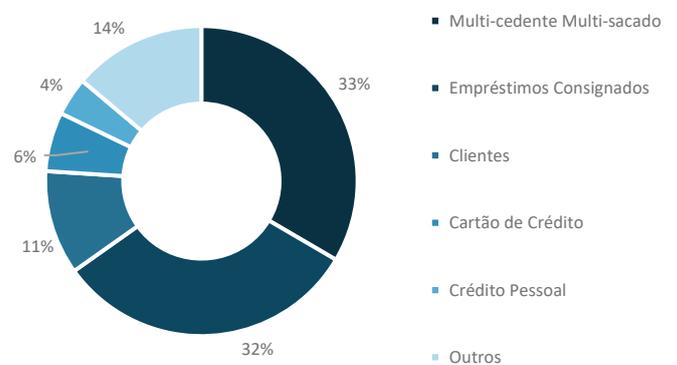
Composição da Carteira (%PL)



Vértices de Liquidez (%PL)



Carteira de FIDCs por Modalidade (%PL)





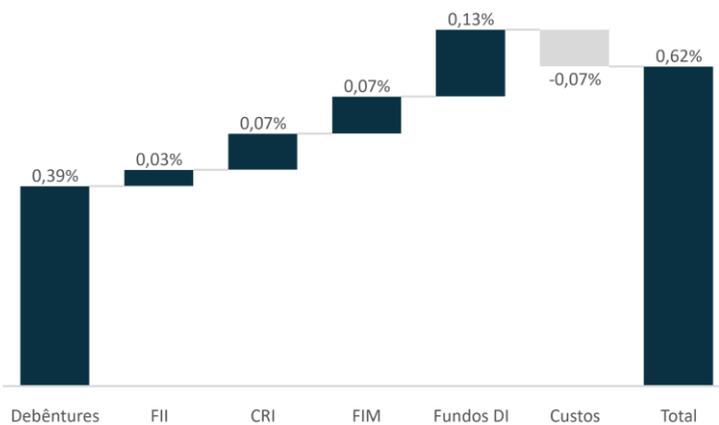
Objetivo do Fundo

O Fundo possui como objetivo superar o CDI com baixa volatilidade através de gestão ativa, combinando estratégias de diferentes segmentos de renda fixa crédito privado como títulos de dívida corporativa, imobiliária e securitizados.

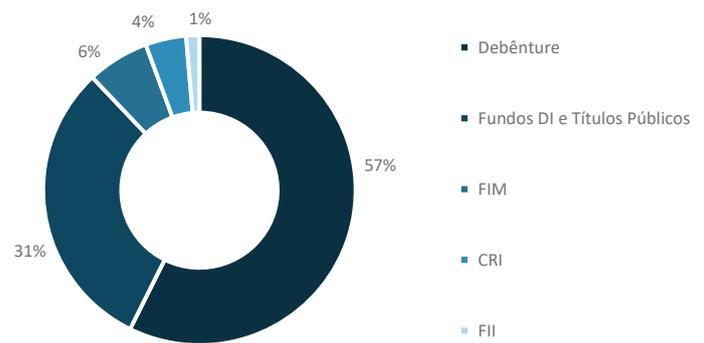
Rentabilidade

		Setembro	Trimestre	2021	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Icatu FIFE Prev FIRF CP	Fundo	0,62%	2,00%	4,22%	-	-	4,22%	
	% CDI	142,4%	161,2%	182,2%	-	-	182,2%	fev-21

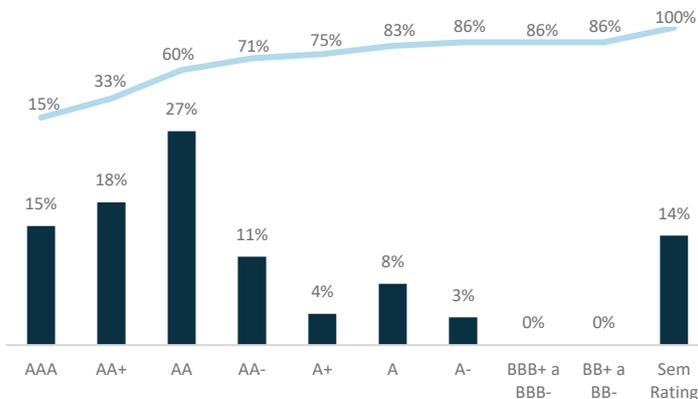
Carteira e Performance



Classe de Ativos (%PL)

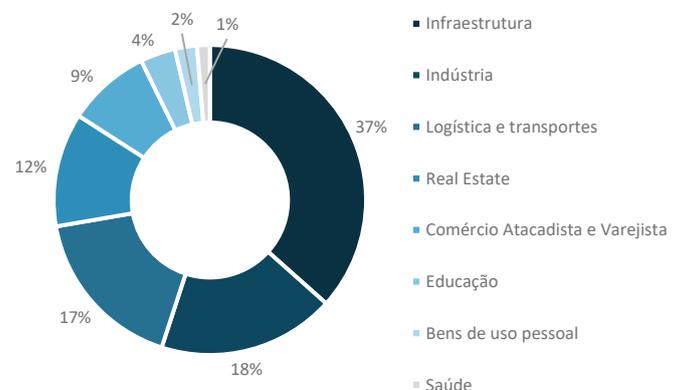


Distribuição por Rating (%PL)*



*A base de cálculo desconsidera as posições alocadas em caixa (fundos DI e títulos públicos).

Distribuição por Setor (%PL)*



*A base de cálculo desconsidera as posições alocadas em caixa (fundos DI e títulos públicos).



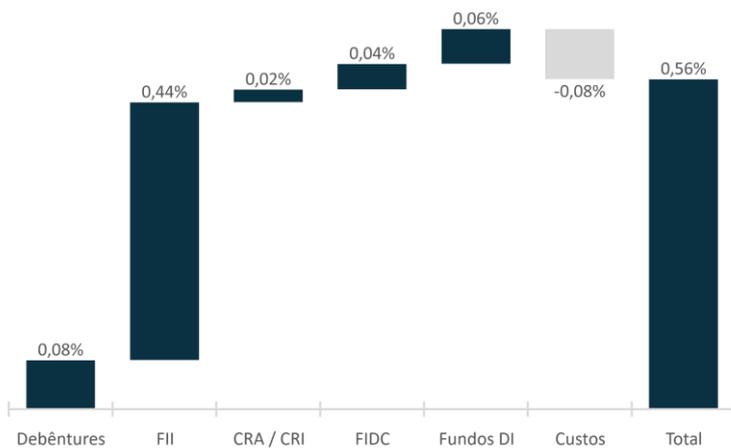
Objetivo do Fundo

O Fundo possui como objetivo superar o CDI com baixa volatilidade através de gestão ativa, combinando estratégias de diferentes segmentos de renda fixa crédito privado como títulos de dívida corporativa, imobiliária e securitizados (FIDCs e CRAs).

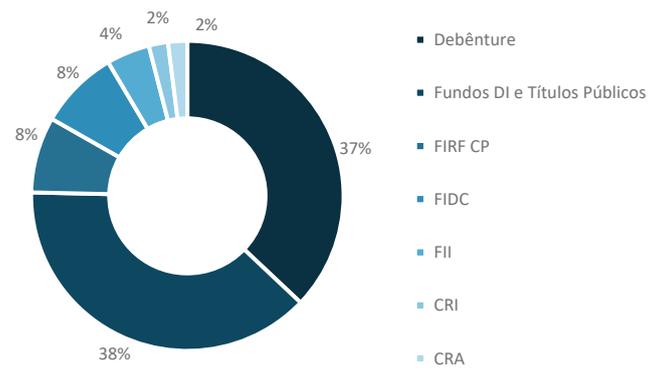
Rentabilidade

		Setembro	Trimestre	2021	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Zurich Prev FIC FIRF CP	Fundo	0,56%	1,92%	4,49%	5,99%	6,96%	11,31%	
	% CDI	128,0%	155,3%	179,0%	200,4%	104,6%	112,9%	mar-19

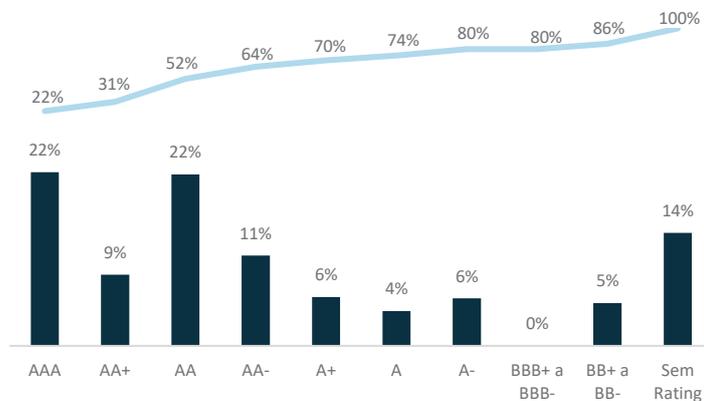
Carteira e Performance



Classe de Ativos (%PL)



Distribuição por Rating (%PL)*



Distribuição por Setor (%PL)*

