



VALORA

INVESTIMENTOS

Carta Mensal – Fevereiro 2022

Cenário

O mês de fevereiro terminou com uma péssima notícia para a dinâmica de normalização global e muito triste, do ponto de vista humano: o início da guerra entre Rússia e Ucrânia, no dia 24/02, se estendendo até o presente momento. Dentre outras coisas, a guerra, no mínimo, atrasa a correção de políticas fiscais, monetárias e cadeias de produção, além de enfraquecer a ainda fraca economia global, que vinha se recuperando das consequências da pandemia (que em alguns pontos se assemelha a uma guerra).

Com isso, temos de imediato um relevante aumento de incerteza no mundo, impactando em praticamente todos os preços globais. Mais claramente, temos uma pressão relevante nos preços das commodities, com uma expectativa de resposta ainda mais forte das políticas monetárias globais, a fim de controlar a inflação que já vinha sendo bastante persistente. Como esse novo choque nos preços pressiona ainda mais a dinâmica da oferta, um aumento adicional dos juros globais pode levar a economia do mundo a um cenário de estagflação.

As notícias econômicas acabaram ficando em segundo plano em função da guerra, mas continuamos vendo ao longo do mês de fevereiro a mesma dinâmica observada nos últimos meses: economias desenvolvidas muito aquecidas e inflação se mostrando elevada e com surpresas altistas. Já era esperado, portanto, um recrudescimento ainda maior das respectivas políticas monetárias globais. Continua sendo uma incógnita qual o nível necessário de juros para controlar a inflação do mundo, uma vez que ela tem um componente relevante vindo da oferta, muito em função da disfuncionalidade da cadeia de produção global e o elevado preços de commodities, sendo essas as duas variáveis que devem ser mais impactadas com a situação atual entre Rússia e Ucrânia.

Sobre a guerra em si, pouco pode ser dito além do já percebido impacto nos preços dos ativos globais, já que quando se trata de uma guerra, sempre sabemos quando ela começa, mas nunca podemos determinar como e quando ela terminará. Portanto, temos um cenário com consequências incertas e prazo igualmente indefinido para uma resolução. O momento atual já necessitava cautela, pois vínhamos de um período de mudança da política monetária, nos EUA e na Europa, não observada desde 2008, levando a uma realocação global do fluxo de capitais.

No Brasil, apesar do PIB do 4T21 ter vindo acima do esperado, não nos faltam motivos para desconfiar da capacidade do país de gerar o crescimento necessário para fazer frente a todo aumento de endividamento: do governo, das empresas e dos indivíduos no pós-covid.

Do lado positivo, no entanto, vale ressaltar os benefícios da equação de um câmbio desvalorizado somado aos preços elevados de commodities para o nosso fiscal. Todavia, mesmo nessa dinâmica mais favorável de fluxo e no resultado fiscal, ainda nos falta clareza sobre a capacidade do governo transformar isso em políticas e pautas saudáveis para o suporte do país, dado o momento de elevadíssima inflação, alto e rápido aumento de juros, elevado endividamento de empresas e indivíduos, confiança do empresário e do consumidor em quedas consecutivas, e atividade perdendo força na margem.

Seriam necessárias medidas convincentes do governo para dar conta do desafio atual, mas não nos parece crível que isso acontecerá na magnitude necessária dado o histórico de atuação recente, ainda mais em ano de eleição.

Um resumo de alguns impactos da guerra no Brasil: (i) mais pressão em inflação, (ii) mais pressão em juros, (iii) expectativa de menor crescimento da economia (iv) menos confiança e (v) maior risco de medidas populistas.

No entanto, assim como na bolsa (ainda), o mercado local de ativos de crédito líquidos (debêntures de empresas baixo risco e letras financeiras de grandes bancos) foi possível perceber uma melhora na performance mensal já observada desde o final do mês de janeiro. Ao que tudo indica, de fato após mais de 3 meses de abertura de spreads nessa classe, os ativos encontraram compradores marginais dada a maior atratividade da relação risco x retorno, com os spreads maiores, bem como pelo fato do mercado de renda fixa crédito privado estar apresentando relevante captação nos fundos.

Essa captação se dá tanto pelo atrativo nível da taxa de juros locais, como pela boa percepção dos investidores da relação risco x retorno atual dessa classe de investimentos (fundos de crédito privado com liquidez entre D1 e D60 majoritariamente). Acreditamos que tal dinâmica de captação deva continuar, caso não tenhamos nenhum evento de ruptura, vindo no desenrolar da guerra, por exemplo, nos próximos meses.

Todavia, vale ressaltar que estamos num ambiente mais de alfa do que de beta, onde fica ainda mais relevante uma seleção criteriosa dos ativos investidos e uma gestão ainda mais ativa do portfólio. Cada vez mais focamos em encontrar boas assimetrias de investimento e posição no vértice de duration adequado, algo inclusive que já viemos fazendo desde outubro de 2021, quando percebemos uma mudança no mercado local já citada anteriormente, além de percepção relevante de piora MACRO local.

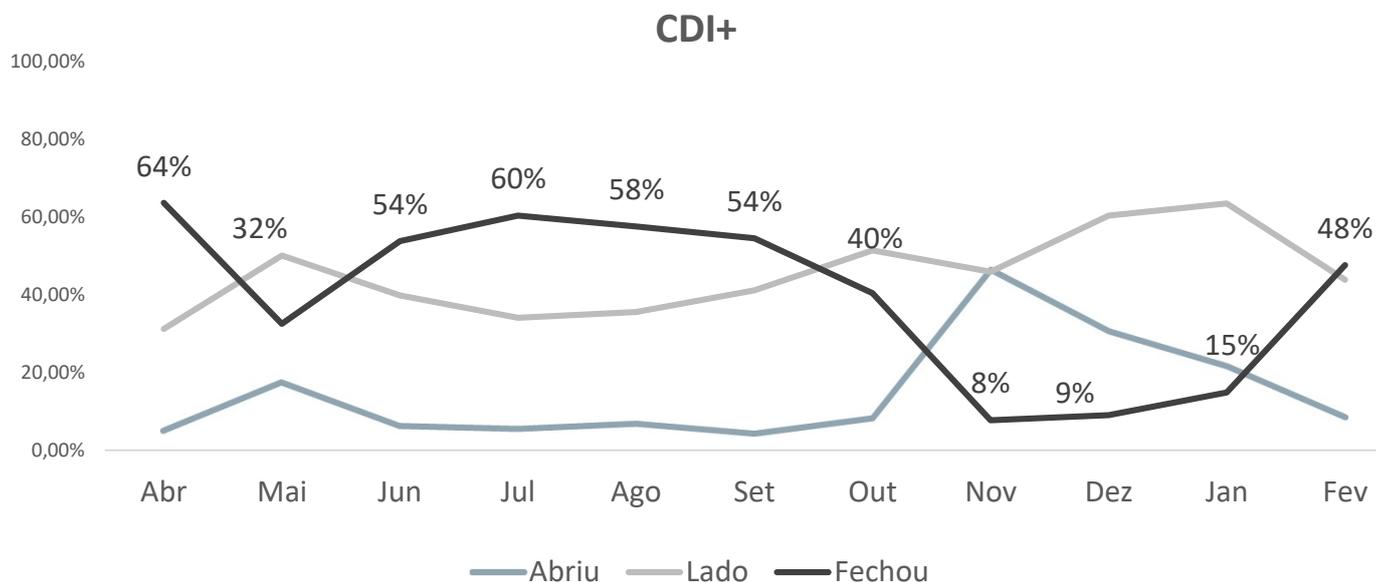
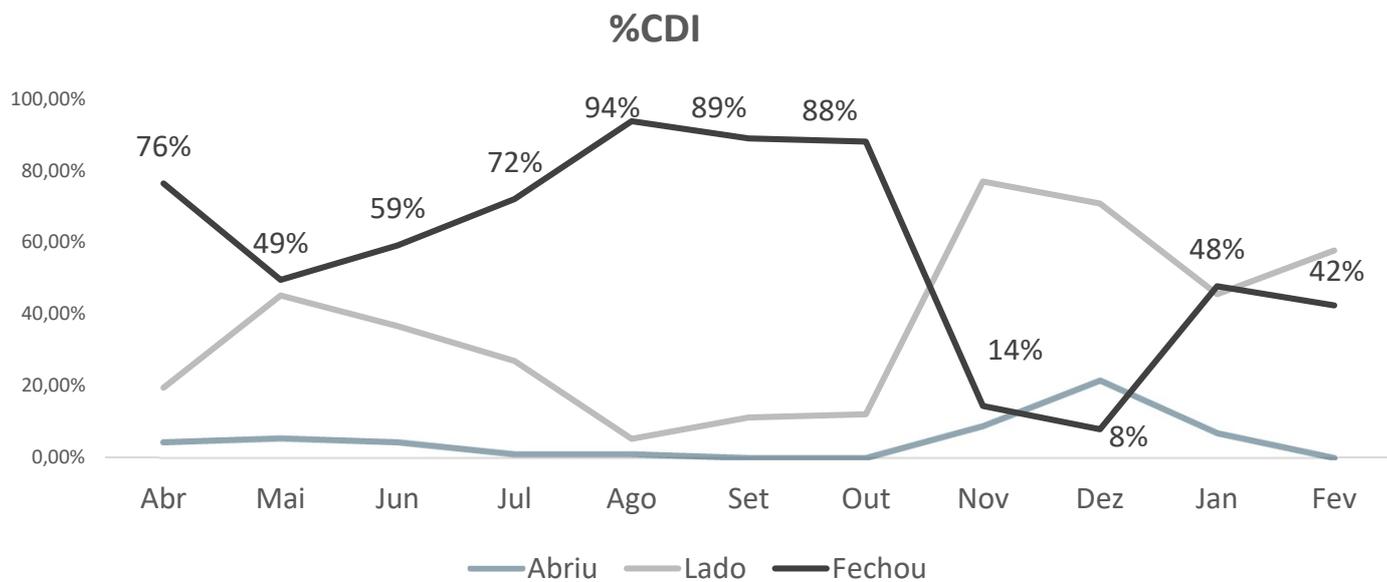
No universo de ativos mais sofisticados, os quais nos referimos como crédito estruturado, continuamos observando uma boa performance do sistema, com os níveis de inadimplência ainda abaixo da média histórica e dados do sistema satisfatórios (a liquidez ainda está presente!).

Nossos Fundos

Nosso book de operações estruturadas continua sendo a maior fonte de geração de alfa, e todos os ativos continuam com indicadores de performance mensais satisfatórios, com mais que adequada relação de garantia para uma eventual piora do cenário atual.

Por fim, nossos fundos estão com caixa entre 5 a 10 bps acima do caixa que consideramos estrutural, e a duration dos nossos books, créditos líquidos e estruturados, estão próximas do mínimo histórico.

Dinâmica dos Spreads das Debêntures



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 Prev FIC 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	41.163.524/0001-80	31.340.900/0001-01
Início do Fundo	jan-09	out-16	mai-10	jul-16	mai-17	jul-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 + 1,5%	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	0,66% 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	-	-
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

		Fevereiro	Trimestre	2022	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Absolute FIRC CP	Fundo	0,87%	1,78%	1,74%	7,55%	10,61%	229,41%	jan-09
	% CDI	116,3%	116,7%	116,8%	133,6%	129,3%	113,2%	
Valora Guardian Advisory FIC FIM CP	Fundo	0,96%	1,99%	1,95%	8,48%	12,23%	50,33%	out-16
	% CDI	127,6%	130,9%	131,0%	149,9%	149,1%	128,0%	
Valora Guardian I FIC FIM CP	Fundo	0,99%	2,07%	2,02%	8,94%	13,20%	239,48%	mai-10
	% CDI	132,3%	136,0%	136,1%	158,2%	160,9%	142,3%	
Valora Guardian II FIC FIM CP	Fundo	0,96%	2,01%	1,96%	8,54%	12,40%	58,16%	jul-16
	% CDI	128,0%	131,7%	131,8%	151,1%	151,2%	131,7%	
Valora Horizon FIC FIM CP	Fundo	0,99%	2,04%	2,00%	9,53%	15,65%	49,01%	mai-17
	% CDI	132,0%	134,1%	134,6%	168,5%	190,8%	166,3%	
Valora Icatu Prev FIC FIRC CP	Fundo	0,78%	1,61%	1,57%	-	-	5,15%	jul-21
	% CDI	104,7%	105,6%	105,7%	-	-	115,3%	
Valora Zurich Prev FIC FIRC CP	Fundo	0,84%	1,73%	1,69%	7,62%	9,17%	15,75%	mar-19
	% CDI	112,4%	113,5%	113,7%	134,8%	111,8%	114,8%	

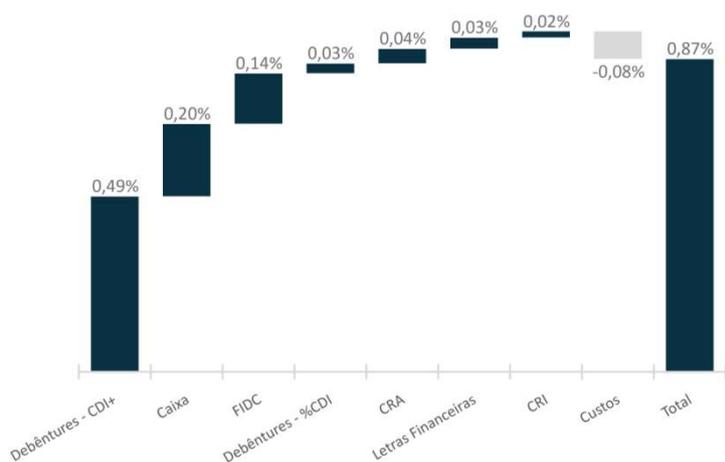
Objetivo do Fundo

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.

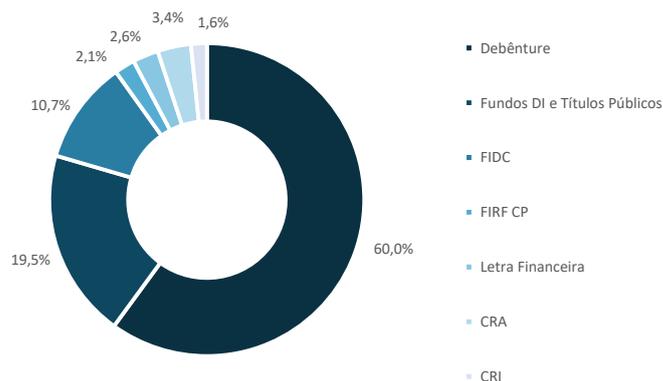
Rentabilidade

		Fevereiro	Trimestre	2022	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Absolute FIRF CP	Fundo	0,87%	1,78%	1,74%	7,55%	10,61%	229,41%	jan-09
	% CDI	116,3%	116,7%	116,8%	133,6%	129,3%	113,2%	

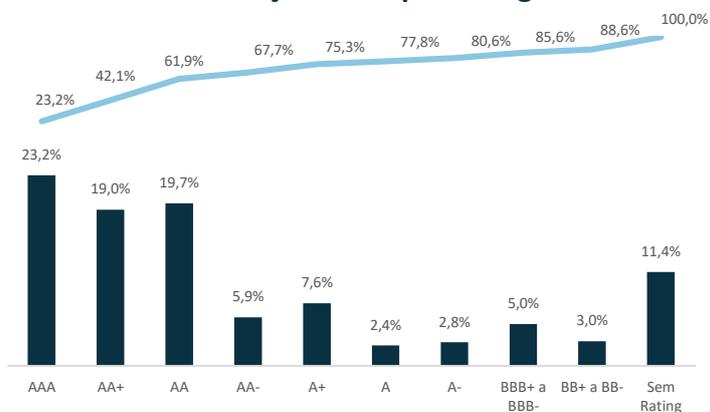
Carteira e Performance



Distribuição do PL por classe de ativos

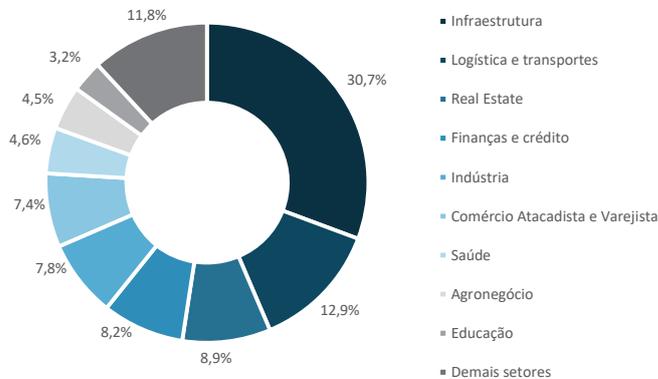


Distribuição do PL por rating*



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

Distribuição do PL por setor*



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

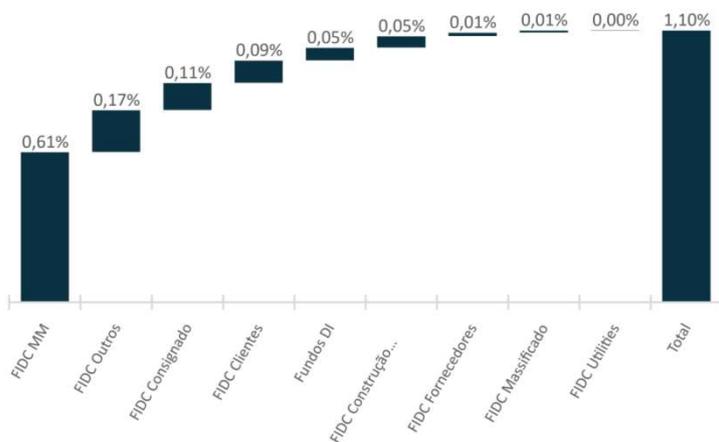
Objetivo do Fundo

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.

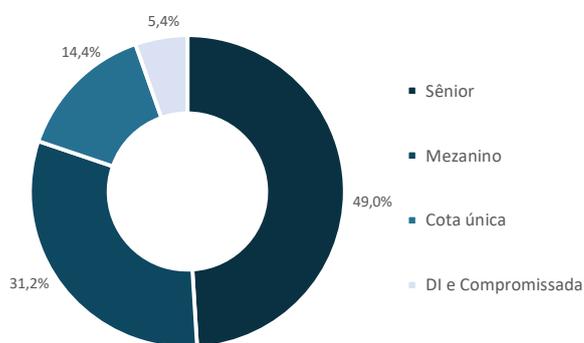
Rentabilidade

		Fevereiro	Trimestre	2022	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Guardian Advisory FIC FIM CP	Fundo	0,96%	1,99%	1,95%	8,48%	12,23%	50,33%	out-16
	% CDI	127,6%	130,9%	131,0%	149,9%	149,1%	128,0%	
Valora Guardian I FIC FIM CP	Fundo	0,99%	2,07%	2,02%	8,94%	13,20%	239,48%	mai-10
	% CDI	132,3%	136,0%	136,1%	158,2%	160,9%	142,3%	
Valora Guardian II FIC FIM CP	Fundo	0,96%	2,01%	1,96%	8,54%	12,40%	58,16%	jul-16
	% CDI	128,0%	131,7%	131,8%	151,1%	151,2%	131,7%	

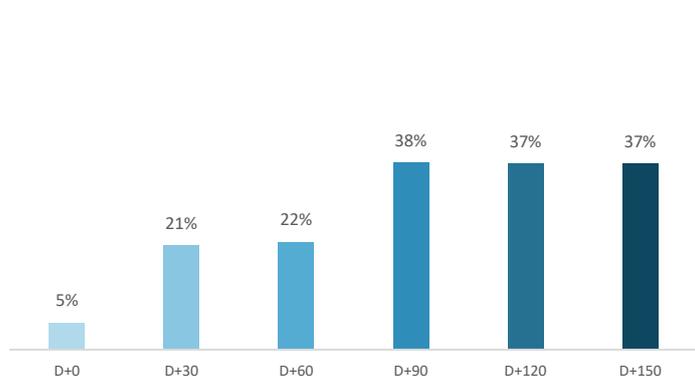
Carteira e Performance



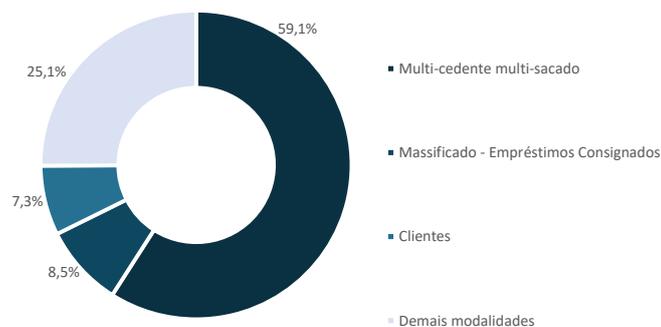
Classificação das Cotas



Vértices de Liquidez (%PL)



Carteira de FIDCs por Modalidade (%PL)



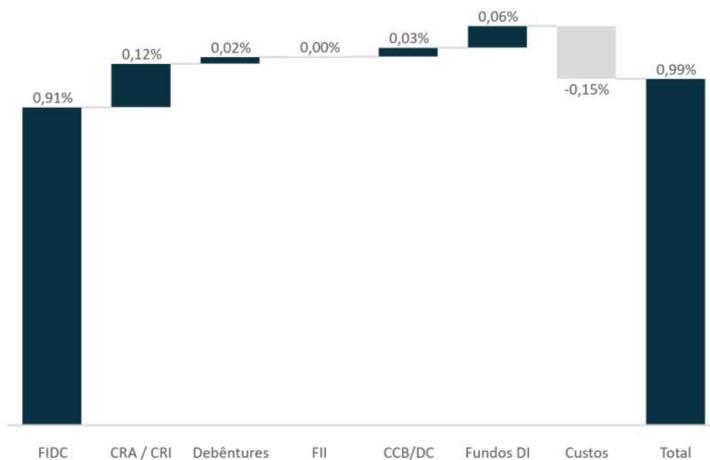
Objetivo do fundo

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 e etc.).

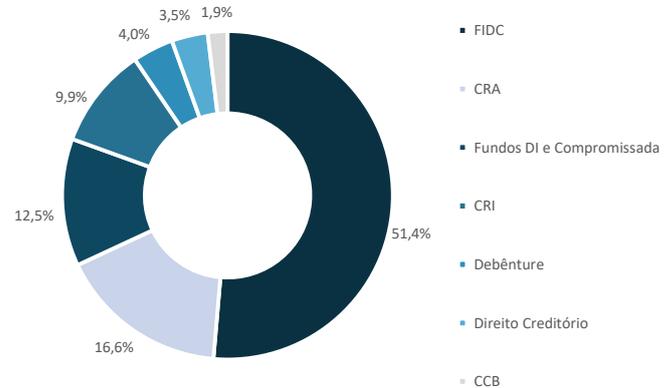
Rentabilidade

		Fevereiro	Trimestre	2022	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Horizon FIC FIM CP	Fundo	0,99%	2,04%	2,00%	9,53%	15,65%	49,01%	mai-17
	% CDI	132,0%	134,1%	134,6%	168,5%	190,8%	166,3%	

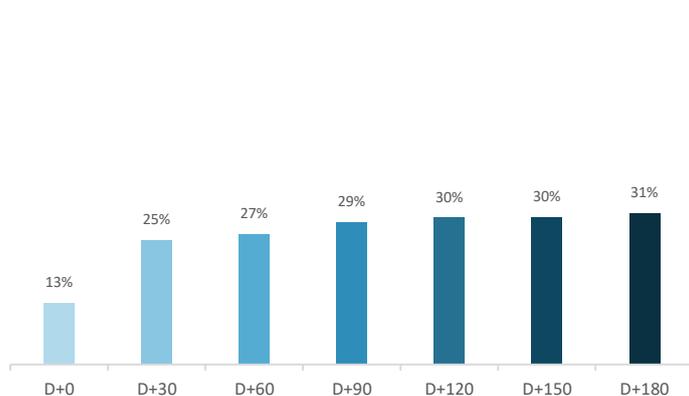
Carteira e Performance



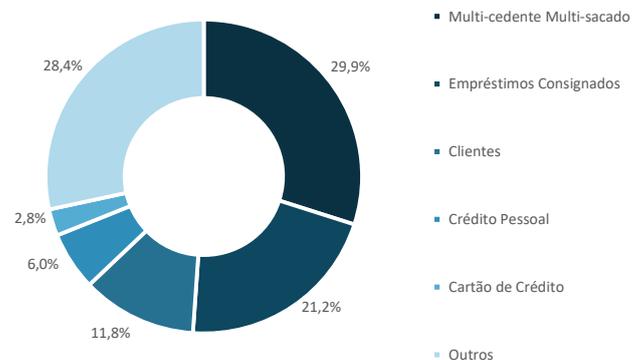
Composição da Carteira



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.

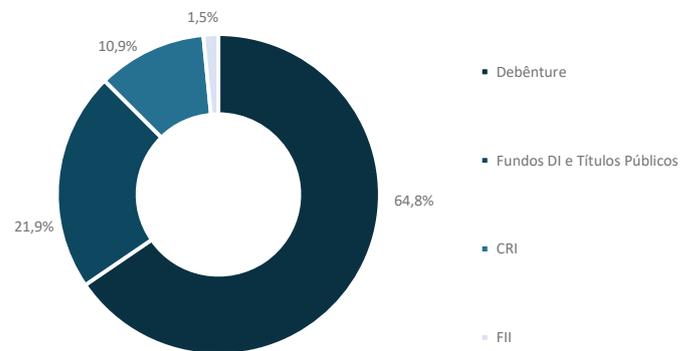
Rentabilidade

		Fevereiro	Trimestre	2022	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Icatu Prev FIC FIRF CP	Fundo	0,78%	1,61%	1,57%	5,15%	5,15%	5,15%	jul-21
	% CDI	104,7%	105,6%	105,7%	115,3%	115,3%	115,3%	

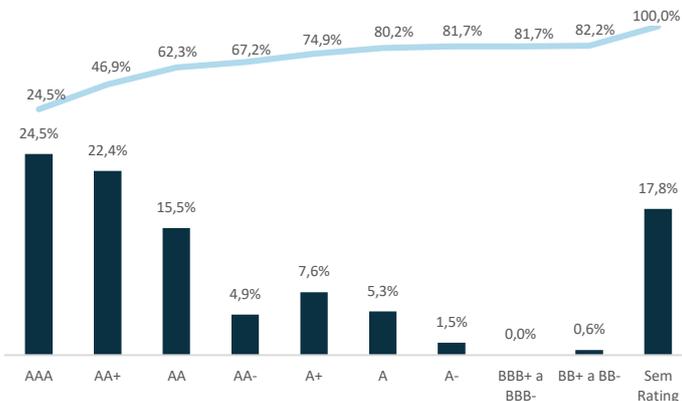
Carteira e Performance



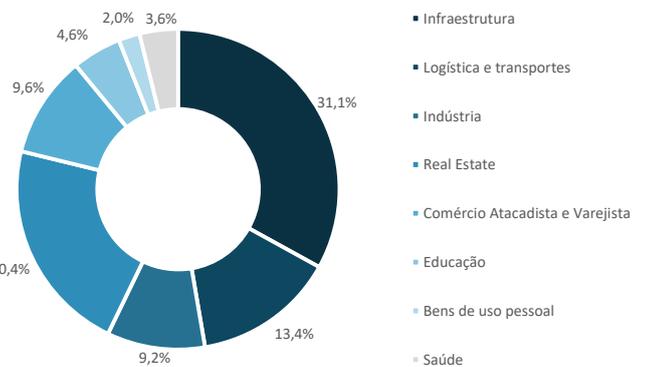
Distribuição do PL por Classe de Ativos



Distribuição do PL por rating*



Distribuição do PL por setor*



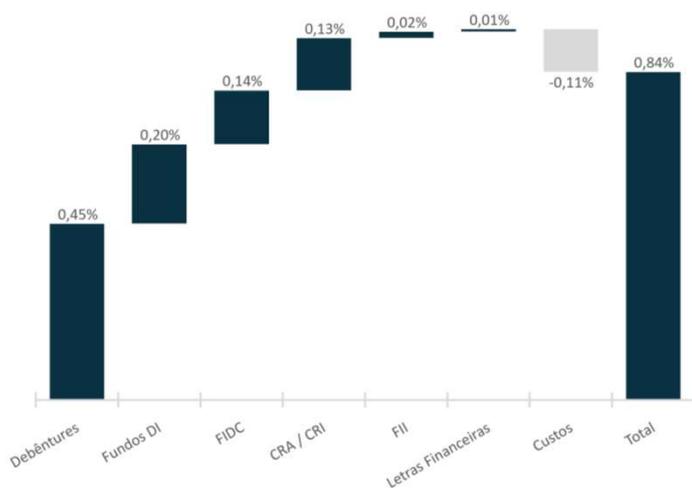
Objetivo do fundo

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).

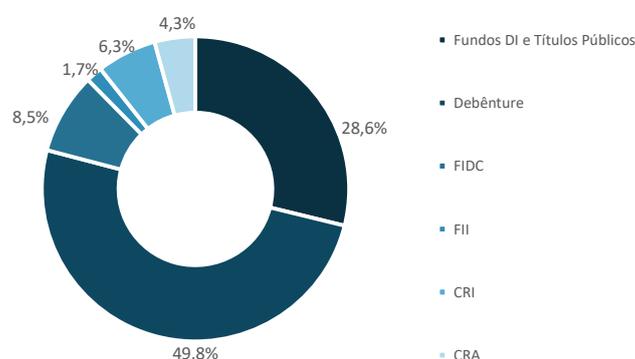
Rentabilidade

		Fevereiro	Trimestre	2021	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Zurich Prev FIC FIRF CP	Fundo	0,84%	1,73%	1,69%	7,62%	9,17%	15,75%	
	% CDI	112,4%	113,5%	113,7%	134,8%	111,8%	114,8%	mar-19

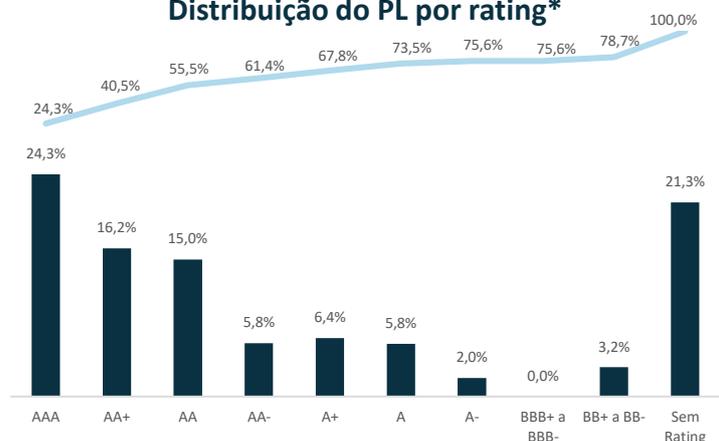
Carteira e Performance



Distribuição do PL por classe de ativos



Distribuição do PL por rating*



Distribuição do PL por setor*

