



# VALORA

INVESTIMENTOS

Carta Mensal – Fevereiro de 2023

## Cenário Macro

Ao longo do mês de fevereiro observamos um ambiente mais volátil e avesso ao risco no mundo inteiro decorrente da maior pressão na curva de juros americanas, advinda de dados econômicos e de inflação fortes e resilientes.

Na nossa visão, apesar desse pior mês de fevereiro, continuamos com um cenário mais construtivo para mundo, mesmo ainda com tema de aperto monetário em pauta, enxergamos um menor risco de recessão nos EUA, e nos parece inequívoco que o ciclo de contração está no fim por lá.

Com isso, se mantêm a flexibilidade no fluxo de investimentos de portfólio, com o Brasil sendo talvez o mais bem posicionado para receber esses investimentos.

Naturalmente que existem riscos no radar. No início de março, em decorrência do rápido e forte aumento de juros incorrido pelo FED em 2022, tivemos a quebra de um banco americano. Nos parecia natural que algum evento dessa natureza ocorresse em algum momento, o que nanossa visão, até acabou demorando um pouco mais do que imaginávamos. Dado o forte aperto monetário feito e o programa de recompra imposto pelo FED que reduziu liquidez na economia, achávamos esperado algo dessa natureza na economia americana. Novamente, se trata de um risco legítimo e importante, que pode mudar o rumo dos acontecimentos de forma relevante. Isso posto, pode ser esperado que alguns outros eventos como esse continuem ocorrendo em alguma medida, porém, em alguns nichos e setores específicos da economia. Por enquanto, vemos como baixo a probabilidade de um maior contágio nos fundamentos dos Estados- Unidos, e, portanto, na dinâmica de preços lá fora. Olhando o copo meio cheio, talvez esse tipo de evento na verdade, contribua para reduzir na margem, um pouco o ímpeto do FED, o que seria bom para todo mercado.

Todavia, é inequívoco que, pelo menos, a volatilidade deva continuar elevada no curto prazo.

Outro destaque positivo (apesar da performance ruim em fevereiro) vem da China, com o call da reabertura do país em andamento, sendo reforçado por indicadores econômicos, por medidas adotadas pelo Governo e pelo guidance informado após a conferência anual.

Sobre Brasil, infelizmente continuamos em um ambiente de grande incerteza, com elevada volatilidade em todos os mercados, chegando a atingir inclusive o mercado de crédito líquido local, causando a reprecificação de praticamente todos os ativos desse mercado.

Indicadores econômicos vêm desde o final do ano passado passando sinais diversos e as vezes em direções opostas, mas nos parece dado que já estamos em um processo de desaceleração econômica para 2023, com expectativas de crescimento na casa de 0,8%, segundo o FOCUS.

O principal ponto de desconforto e incerteza acaba vindo do ambiente político, com falta de clareza na condução de temas e pautas importantes, com os discursos ainda não alinhados entre alguns ministérios e o executivo, e mais recentemente, um flerte da interferência do governo na Petrobrás, algo que seria extremamente ruim para percepção de risco país, chegando a afetar o fluxo de capital inclusive. Ainda é muito cedo para tirarmos conclusões, mas esperamos que esse tipo de comportamento não volte a acontecer nesse novo Governo.

Pelo menos, nesse sentido, temos duas potenciais boas notícias vindas da nova âncora fiscal e reforma tributária. Ao que tudo indica, a primeira deve ser anunciada ainda em março, e segundo a ministra Simone Tebet, “vai agradar o mercado”, já a reforma tributária, vem ganhando tração nas pautas do governo e congresso. Ambas as medidas, de fato, seriam pontos positivos para esse governo.

Dada a relevância do assunto, e o embate ocorrido entre o poder executivo e o Banco Central (BC) desde o início do ano, estamos bastante atentos ao COPOM. Concordamos que redução de juros é algo necessário para o país, mas estamos preocupados na leitura que o mercado teria em relação às atitudes tomadas pelo BC, por conta das pressões ocorridas pelo governo. Perda de credibilidade não é algo saudável para nenhum BC, e esse tipo de embate e questionamentos vindos do executivo, acabam colocando o BC em uma espécie de “corner” para sua tomada de decisão.

## Cenário de Crédito Local

Ao longo do mês de fevereiro tivemos a deterioração do preço da debênture de Light como principal evento no período, ocasionando consequências indiretas no mercado de crédito como um todo, e impactando praticamente todos os papéis da do mercado. Vale ressaltar que os papéis da companhia terminaram o mês de fevereiro com um “pricing” de, aproximadamente, 60% do par.

Temos realizado um acompanhamento diário do caso, absorvendo todas as novas informações, seja do ponto de vista de preço, ou em relação ao qualitativo da situação financeira e estratégica da companhia no curto prazo. Até o momento, temos adotado uma visão mais construtiva do ativo, muito por conta do setor de atuação da empresa e pela ampla base de ativos não depreciada.

Vale ressaltar que, por conta de todo o cenário mais adverso na indústria de crédito, o mercado primário de debêntures continua bastante desaquecido nesse início de ano, o que pode ser explicado por dois motivos principais: (i) Os players compradores de debêntures high grade, em especial os fundos mais líquidos, estão bastante cautelosos em relação à dinâmica de resgate dos fundos, o que enfraquece a ponta da demanda e (ii) Como a taxa de juros e os spreads no secundário estão em patamares elevados, as próprias companhias estão mais restritas à captação.

No mercado secundário, observamos uma forte abertura nos spreads das debêntures da indústria. Esse movimento ocorreu, em partes, de forma conjunta, para praticamente todo mercado de crédito local, onde foi possível observar aberturas de, aproximadamente, 50 bps nas taxas desses ativos. Além disso, é importante ressaltar que as empresas situadas no setor de varejo e, também, as empresas que estão mais alavancadas no curto prazo colheram aberturas ainda maiores se compararmos com a média da indústria.

Dito isso, haja visto que o mercado de capitais está fechado para emissão de debêntures, temos observado que os bancos ainda estão com apetite para adquirir alguns papéis no mercado primário (mesmo que os spreads estejam em um nível mais elevado). Esse movimento, que se traduz em liquidez no mercado, pode ser bastante positivo para a estabilização dos preços. Além disso, também temos acompanhado uma forte demanda por parte das tesourarias de grandes bancos, o que também contribui para o movimento explicado acima.

Os FIDCs multicedentes e multisacados, importante alocação do nosso portfólio, estão adotando uma política de crédito mais conservadora dado o aumento do número de empresas entrando em recuperação judicial. Esse aumento na régua de crédito diminui a necessidade de alavancagem das estruturas, restringindo também as novas emissões para esse tipo de papel. Dito isso, apesar do enfraquecimento do número de novas emissões, entendemos como bastante positivo esse movimento de “fly to quality” dos FIDCs, o que tende a se traduzir em uma maior preservação das cotas subordinadas e, conseqüentemente, uma maior proteção das cotas que possuímos (sênior e mezanino).

Continuamos com a estratégia de selecionar papéis que possuem alguns pilares como características principais: (i) Empresas situadas em setores mais resilientes e menos sensíveis à necessidade de rolagem de dívida, como por exemplo saneamento e energia, (ii) Papéis que possuem uma baixa duration e, conseqüentemente, uma baixa tendência a volatilidade e (iii) Companhias que estão com estrutura de capital de curto prazo equalizada, se traduzindo em uma baixa necessidade de rolagem de dívida.

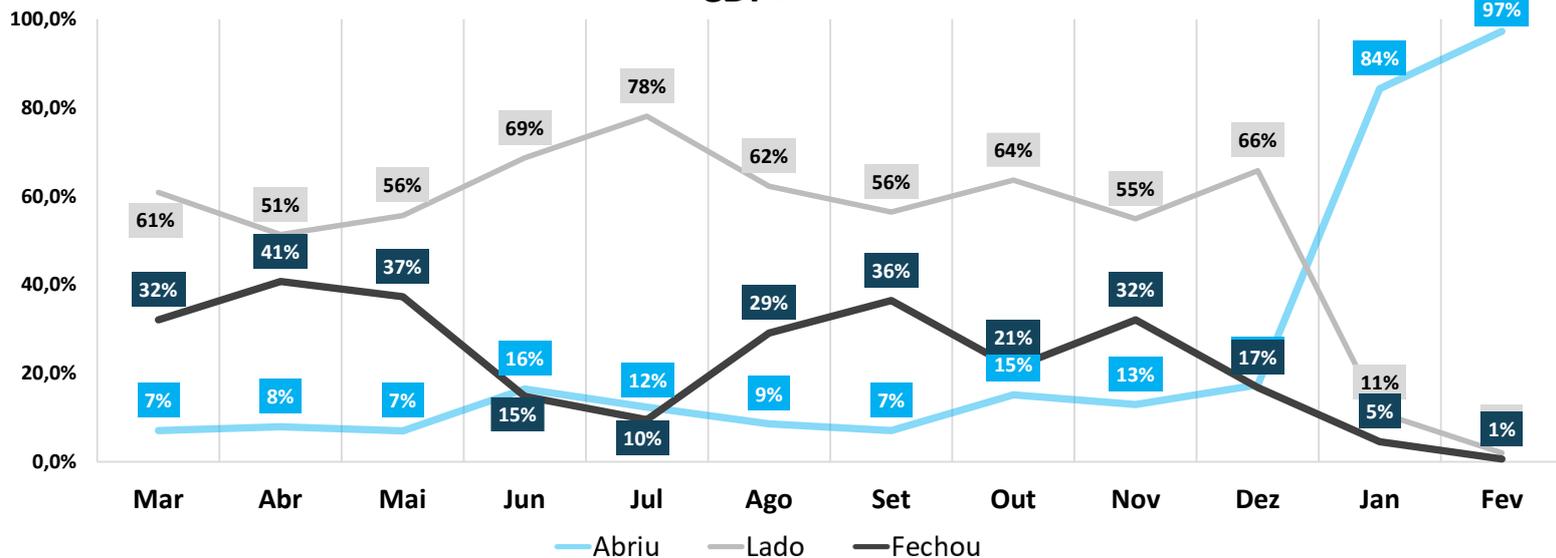
Estamos acompanhando a dinâmica de captação líquida da indústria de crédito privado, em especial os fundos com prazo de resgate inferior a 30 dias. Entendemos que esse talvez seja o principal driver em relação à demanda de papéis no curto e médio prazo, afetando diretamente o comportamento do mercado secundário. Dito isso, vale a pena ressaltar que, apesar de apresentar números melhores no começo de fevereiro, a captação líquida continua negativa para os últimos dias do mês, denotando uma perda de Patrimônio Líquido para praticamente todos os fundos da amostra.

Os fundos imobiliários, apesar da deterioração dos preços do mercado de renda variável, apresentaram uma rentabilidade marginalmente positiva no mês de fevereiro. Ainda acreditamos que essa classe de ativos, apesar da volatilidade, tende a ser um bom indutor de alfa para o portfólio no longo prazo.

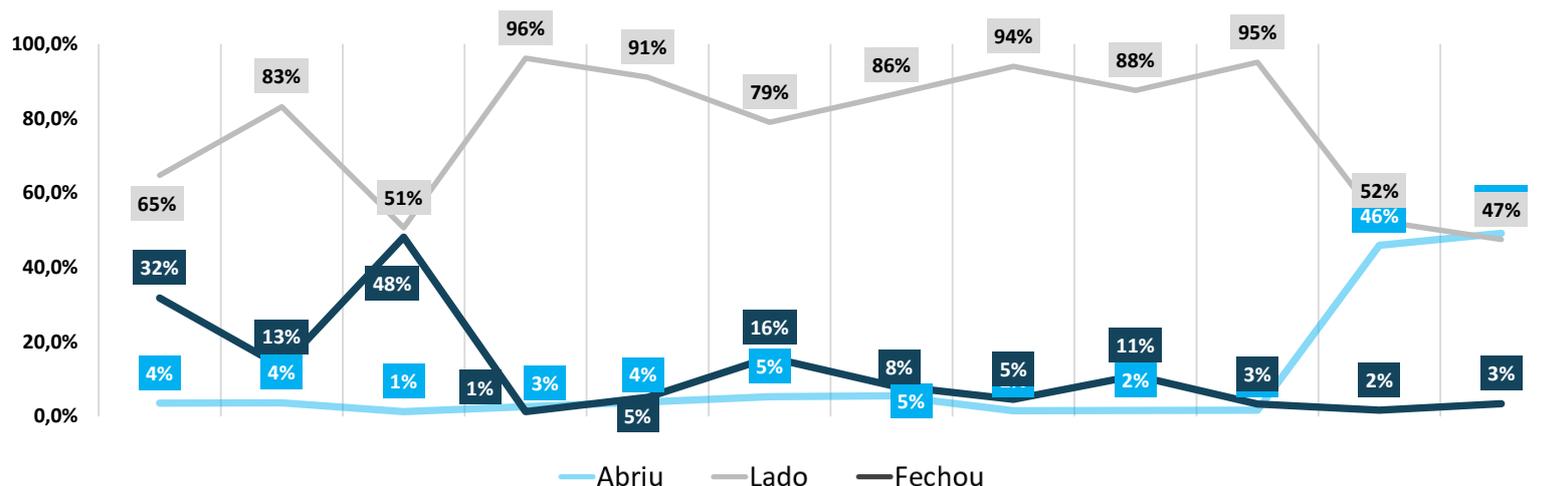
Abaixo podemos ver a dinâmica de aberturas e fechamentos de spreads de debêntures em CDI+.

## Dinâmica dos Spreads das Debêntures

### CDI +



### % CDI



## Estratégias – Crédito Privado

	Valora Absolute FIRF CP	Valora Guardian I FIC FIM CP	Valora Horizon FIC FIM CP	Valora Icatu Prev FIC FIRF CP	Valora Zurich Prev FIC FIRF CP	Valora Prev XP Seg FIC FIRF CP
<b>CNPJ</b>	10.326.625/0001-00	11.701.985/0001-07	17.313.316/0001-36	41.163.524/0001-80	31.340.900/0001-01	40.781.137/0001-45
<b>Início do Fundo</b>	jan-09	mai-10	mai-17	jul-21	mar-19	set-21
<b>Administrador</b>	BNY Mellon	BNY Mellon	BTG Pactual	BTG Pactual	BTG Pactual	BNY Mellon
<b>Rentabilidade Alvo</b>	CDI + 1,5%	CDI + 3,0%	CDI + 4,0%	CDI + 1,0%	CDI + 1,0%	CDI + 1,5%
<b>Taxa de Administração</b>	0,5% a.a	0,5% a.a	1,15% a.a	1,1% a.a. (FIC+FIRF)	0,66% a.a	0,8% a.a. (FIC+FIRF)
<b>Taxa de Performance</b>	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
<b>Aplicação Inicial</b>	R\$ 1.000	R\$ 1000	R\$ 1.000	R\$ 1.000	R\$ 1000	R\$ 500
<b>Movimentação Mínima</b>	R\$ 1.000	R\$ 1000	R\$ 0	R\$ 100	R\$ 0	R\$ 100
<b>Aplicação</b>	D+0	D+0	D+0	D+0	D+0	D+0
<b>Resgate (Cotização)</b>	D+14 dias corridos	D+90 dias corridos	D+179 dias corridos	D+4 dias úteis	D+4 dias úteis	D+21 dias úteis
<b>Resgate (Liquidação)</b>	D+1 da cotização	D+1 da cotização	D+1 da cotização	D+2 (úteis) da cotização	D+2 (úteis) da cotização	D+1 (úteis) da cotização
<b>Categoria Anbima</b>	Renda Fixa - Duração Livre - Crédito Livre	Multimercado Dinâmico	Multimercado Livre	Previdência Renda Fixa	Previdência - Renda Fixa Duração Alta - Crédito Livre	Previdência Renda Fixa
<b>Público-alvo</b>	Investidor Geral	Investidor Qualificado	Investidor Qualificado	Investidor Geral	Investidor Geral	Investidor Qualificado

## Rentabilidade

		Fevereiro	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Absolute FIRF CP	Fundo	-0,46%	1,60%	0,26%	12,26%	20,72%	269,81%	jan-09
	% CDI	-49,7%	48,4%	12,5%	94,4%	107,0%	111,5%	
Valora Guardian Advisory FIC FIM CP	Fundo	1,00%	3,54%	2,06%	15,12%	24,86%	73,06%	out-16
	% CDI	109,2%	107,2%	100,3%	116,3%	128,3%	127,2%	
Valora Guardian I FIC FIM CP	Fundo	1,02%	3,64%	2,12%	15,59%	25,90%	292,40%	mai-10
	% CDI	111,3%	110,3%	103,4%	119,9%	133,7%	143,9%	
Valora Guardian II FIC FIM CP	Fundo	1,01%	3,57%	2,08%	15,24%	25,06%	82,26%	jul-16
	% CDI	109,5%	108,1%	101,3%	117,2%	129,3%	130,8%	
Valora Horizon FIC FIM CP	Fundo	0,96%	3,35%	1,85%	15,53%	26,54%	72,16%	mai-17
	% CDI	104,7%	101,5%	90,2%	119,5%	136,9%	155,9%	
Valora Icatu Prev FIC FIRF CP	Fundo	-0,31%	1,87%	0,44%	12,18%	-	17,96%	jul-21
	% CDI	-33,8%	56,7%	21,4%	93,7%	-	99,5%	
Valora Zurich Prev FIC FIRF CP	Fundo	-0,28%	1,76%	0,41%	12,04%	20,62%	29,68%	mar-19
	% CDI	-30,6%	53,3%	19,9%	92,6%	106,4%	104,1%	
Valora Prev XP Seg FIC FIRF CP	Fundo	-0,00%	2,22%	0,84%	12,92%	-	17,19%	out-21
	% CDI	-0,0%	67,2%	41,0%	99,4%	-	103,4%	

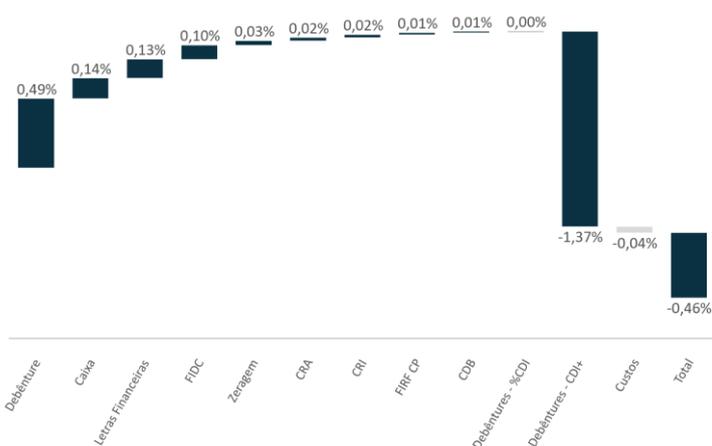
## Objetivo do Fundo

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 gestão ativo. 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.

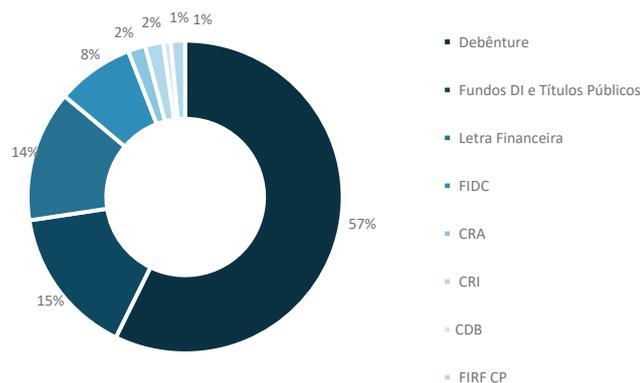
## Rentabilidade

		Fevereiro	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Absolute FIRF CP	Fundo	-0,46%	1,60%	0,26%	12,26%	20,72%	269,81%	jan-09
	% CDI	-49,7%	48,4%	12,5%	94,4%	107,0%	111,5%	

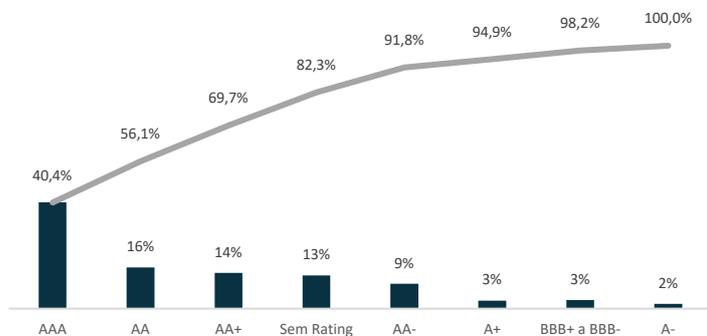
## Carteira e Performance



## Distribuição do PL por classe de ativos

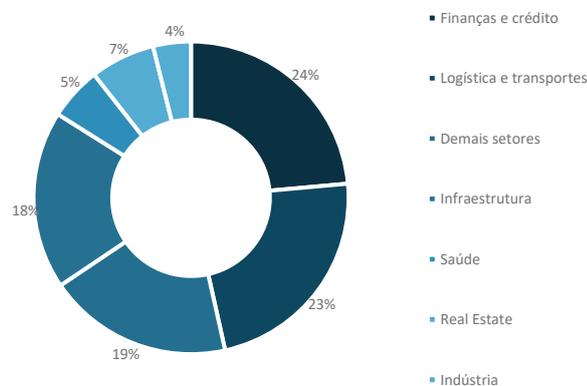


## Distribuição do PL por rating\*



\*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).

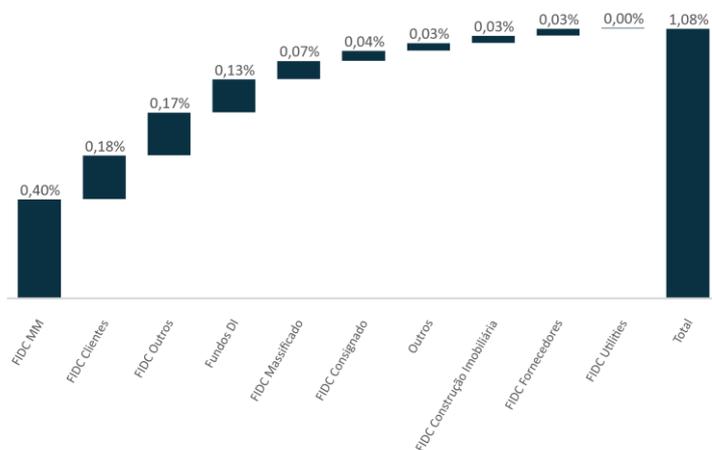
## Objetivo do Fundo

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.

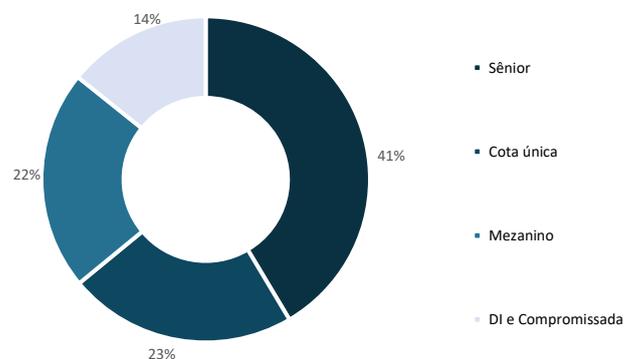
## Rentabilidade

		Fevereiro	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Guardian Advisory FIC FIM CP	Fundo	1,00%	3,54%	2,06%	15,12%	24,86%	73,06%	out-16
	% CDI	109,2%	107,2%	100,3%	116,3%	128,3%	127,2%	
Valora Guardian I FIC FIM CP	Fundo	1,02%	3,64%	2,12%	15,59%	25,90%	292,40%	mai-10
	% CDI	111,3%	110,3%	103,4%	119,9%	133,7%	143,9%	
Valora Guardian II FIC FIM CP	Fundo	1,01%	3,57%	2,08%	15,24%	25,06%	82,26%	jul-16
	% CDI	109,5%	108,1%	101,3%	117,2%	129,3%	130,8%	

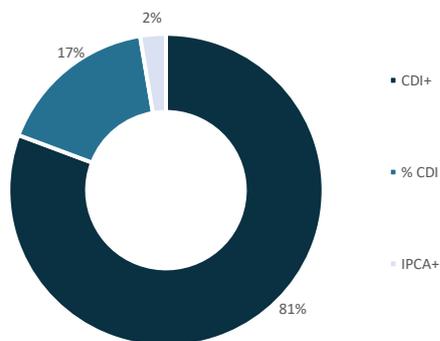
## Carteira e Performance



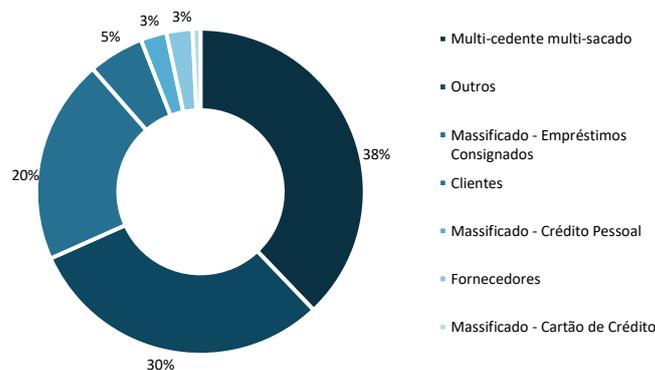
## Classificação das Cotas



## Distribuição por Indexador



## Carteira de FIDCs por Modalidade (%PL)



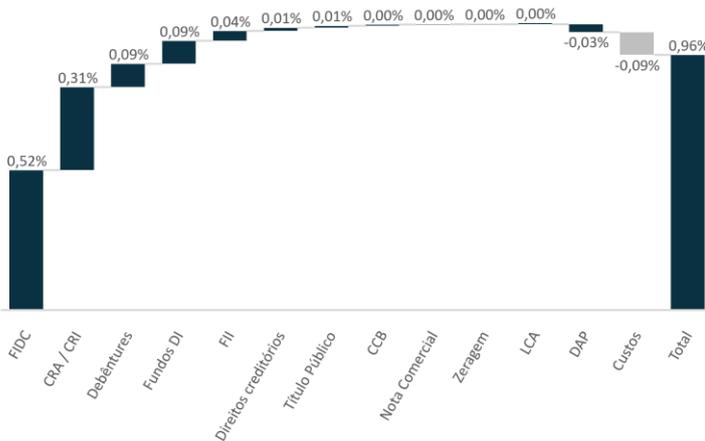
## Objetivo do fundo

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.).

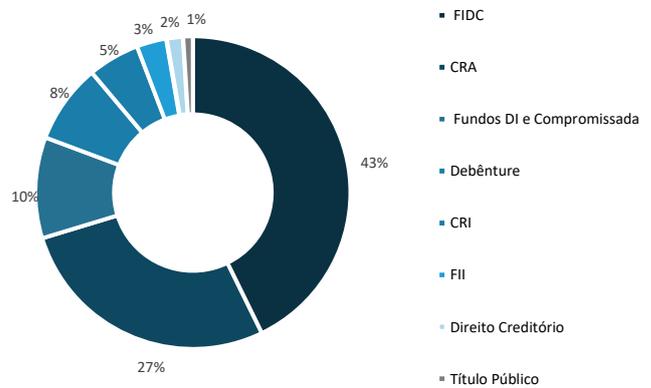
## Rentabilidade

		Fevereiro	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Horizon FIC FIM CP	Fundo	0,96%	3,35%	1,85%	15,53%	26,54%	72,16%	mai-17
	% CDI	104,7%	101,5%	90,2%	119,5%	136,9%	155,9%	

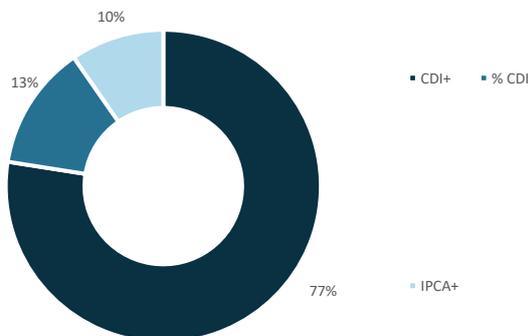
## Carteira e Performance



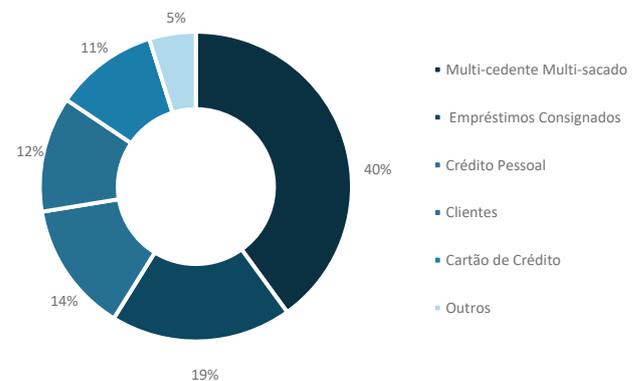
## Composição da Carteira



## Distribuição por Indexador



## Carteira de FIDCs por Modalidade (%PL)



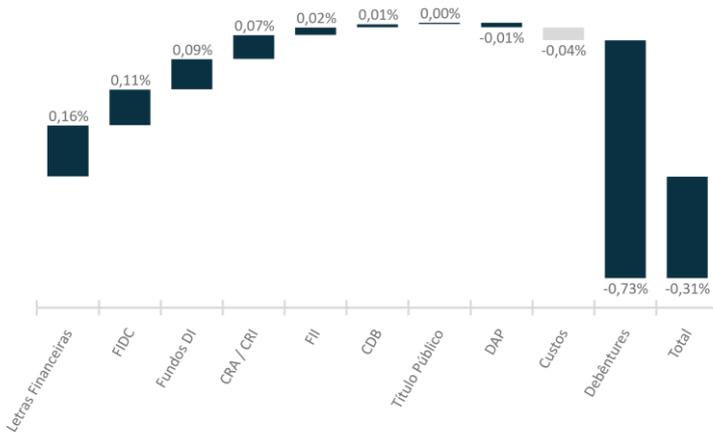
## Objetivo do fundo

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.

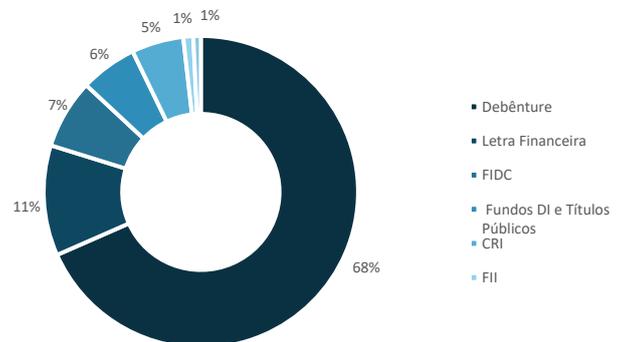
## Rentabilidade

		Fevereiro	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Icatu Prev FIC FIRF CP	Fundo	-0,31%	1,87%	0,44%	12,18%	-	17,96%	
	% CDI	-33,8%	56,7%	21,4%	93,7%	-	99,5%	jul-21

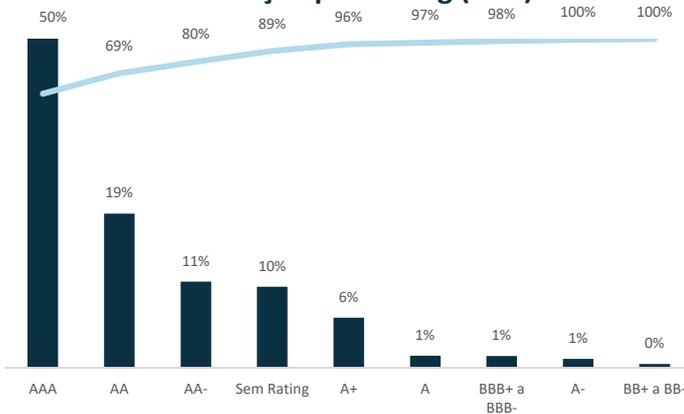
## Carteira e Performance



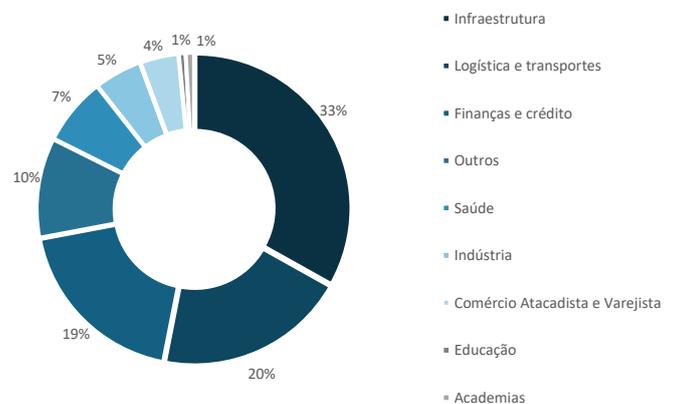
### Classe de Ativos (%PL)



### Distribuição por Rating (%PL)\*



### Distribuição por Setor (%PL)\*



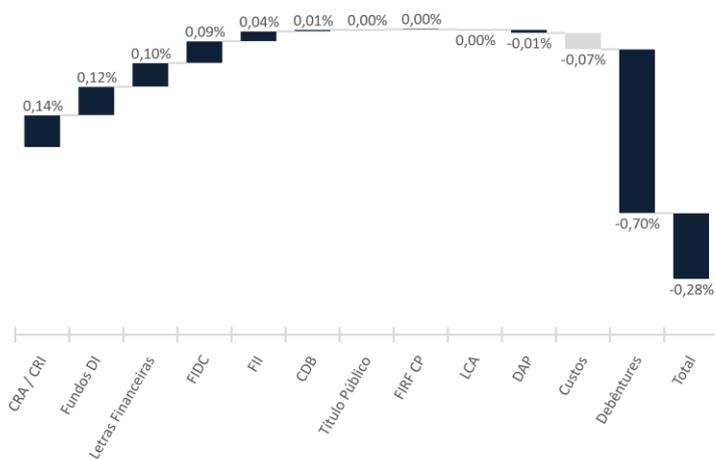
## Objetivo do fundo

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 (FIDCs e CRAs).

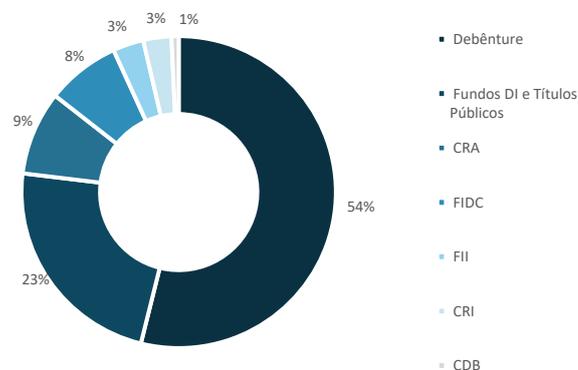
## Rentabilidade

		Fevereiro	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Zurich Prev FIC FIRF CP	Fundo	-0,28%	1,76%	0,41%	12,04%	20,62%	29,68%	
	% CDI	-30,6%	53,3%	19,9%	92,6%	106,4%	104,1%	mar-19

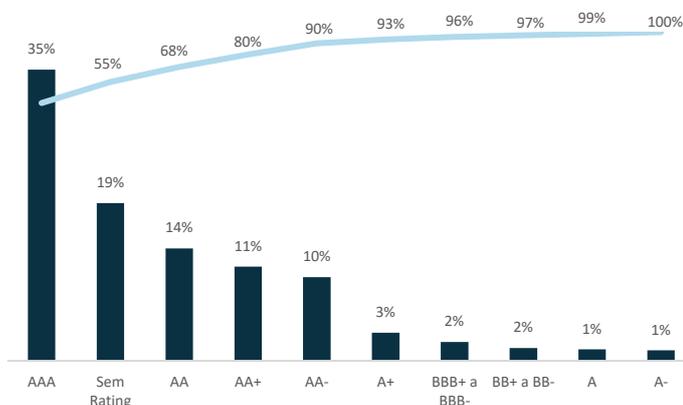
## Carteira e Performance



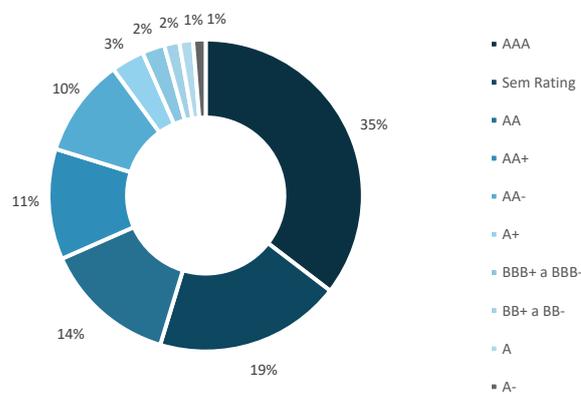
## Classe de Ativos (%PL)



## Distribuição por Rating (%PL)\*



## Distribuição do PL por rating



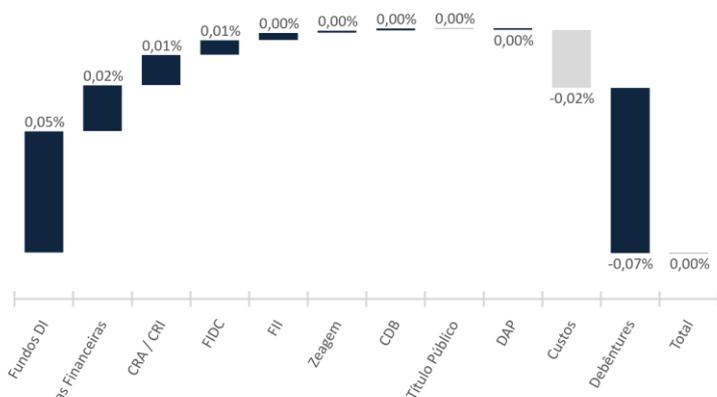
## Objetivo do fundo

A política de investimento do FUNDO consiste na aplicação de recursos em carteira diversificada de ativos financeiros e modalidades operacionais disponíveis nos mercados financeiro e de capitais, sem o compromisso de concentração em nenhum fator de risco em especial, buscando uma rentabilidade sobre a variação do Certificado de Depósito Interfinanceiro – CDI (“benchmark”) no médio/longo prazo

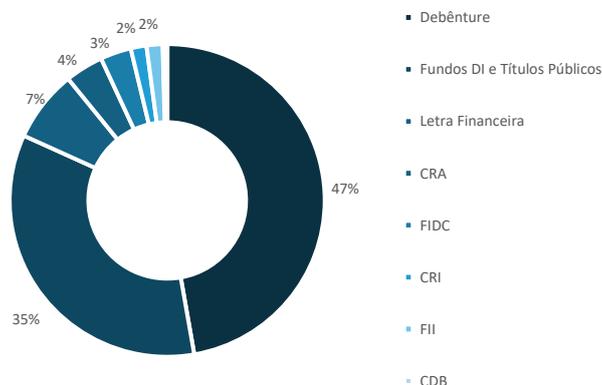
## Rentabilidade

		Fevereiro	Últimos 3 Meses	2023	12 Meses	24 Meses	Início	Início (Data)
Valora Prev XP Seg FIC FIRF CP	Fundo	-0,00%	2,22%	0,84%	12,92%	-	17,19%	
	% CDI	-0,04%	67,2%	41,0%	99,4%	-	103,4%	out-21

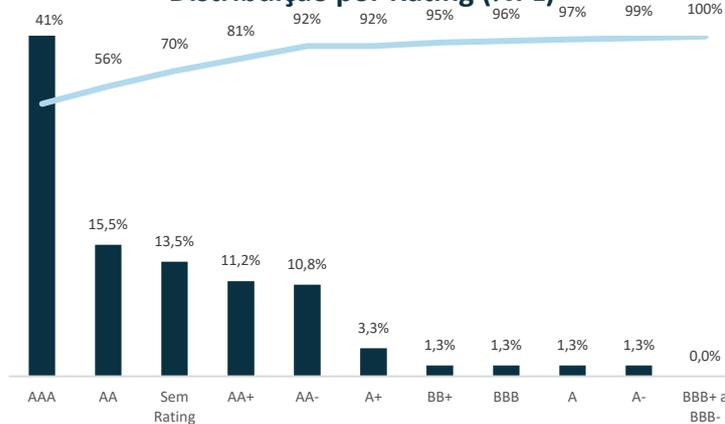
## Carteira e Performance



## Classe de Ativos (%PL)



## Distribuição por Rating (%PL)\*



## Distribuição por Setor (%PL)\*

