

Performance no mês

No mês de junho nossa estratégia máster apresentou rentabilidade de +0,1% líquida de efeitos cambiais, ficando abaixo do conjunto de *hedge funds* nos Estados Unidos, conforme dados na tabela abaixo calculados pela HFR*. Nossa volatilidade média no mês foi de 4,1%, uma das menores desde a implementação da nossa estratégia. Nos últimos 12 meses a nossa estratégia apresentou rentabilidade de 7,9%, acima portanto do conjunto de *hedge funds*, que apresentou rentabilidade acumulada de 1,3%. No mesmo período, nossa volatilidade média foi de 6,6%.

No mês, os principais *benchmarks* de ações mostraram resultados distintos, com ganhos de 6,5% (S&P500), 6,6% (Nasdaq), 4,6% (Dow Jones Industrial), e 2,3% (DJ Euro Stoxx 600).

Comparação Estratégia Atmosphere Global Total Return e Hedge Funds nos EUA

	1M	No ano	12M	24M	36M	ITD
Atmosphere Global Total Return	0,1%	2,9%	7,9%	15,4%	42,7%	73,3%
Hedge Funds Direcionais de Equities	1,3%	3,0%	4,6%	3,6%	24,8%	34,9%
Hedge Funds de Equities Não-Direcionais	1,2%	0,9%	3,5%	-0,5%	3,1%	6,2%
Hedge Funds de Retorno Absoluto	0,8%	0,3%	2,1%	0,8%	7,4%	12,6%
Hedge Funds de Valor Relativo	6,5%	15,9%	17,6%	3,6%	43,5%	72,2%
Conjunto de Hedge Funds	0,8%	0,6%	1,3%	-3,9%	7,7%	14,3%

* HFR - Hedge Fund Research Indexes – Fonte Bloomberg

Nossa correlação com os principais índices de ações dos mercados desenvolvidos nos últimos doze meses permaneceu baixa, pela gestão ativa de nossas posições compradas e vendidas e nossa estratégia de *hedges*. Observamos no período correlações entre 0,35 e 0,69 com os principais índices do mercado (S&P-500, Nasdaq, Dow Jones Industrial e DJ Euro Stoxx 600), conforme tabela abaixo. No período entregamos um beta de apenas 0,17x em relação à média desses índices.

	S&P 500	Nasdaq	Dow Jones Industrial	DJ Euro Stoxx 600
Atmosphere Global Total Return	0,47	0,35	0,51	0,69

Mercado

O índice de ações S&P500 da bolsa americana apresentou sua menor volatilidade dos últimos doze meses, com apenas um desvio-padrão em relação à sua média histórica, devido a uma convergência das expectativas em relação à trajetória da taxa de juros, expectativas mais positivas para os impactos do aperto monetário na atividade econômica mais positivos e inflação mais controlada.

Ainda que com menor volatilidade, o mês de junho apresentou performance positiva relevante do índice S&P500, afetada em parte pelas ações de tecnologia, em continuidade ao movimento observado em maio em função dos resultados dessas empresas, ao tema relativo à Inteligência artificial e em parte também pela reversão das performances negativas observadas nos demais setores, que incorporaram um cenário mais benéfico de inflação e atividade econômica. Isso fica evidenciado na comparação entre as performances do S&P500 e do S&P 500 *Equal Weight*, o qual distribui igualmente os pesos dos ativos. Enquanto o S&P 500 *Equal Weight* reverteu a performance negativa de maio, com 4,5% de performance no mês de junho, mas acumulando no ano performance positiva de 2%, o S&P 500 subiu 6,5% em junho, levando a performance acumulada no ano para 15,9%.

Destacamos ainda que a expectativa dos agentes de mercado consiste em uma interrupção temporária no ciclo de aperto monetário, mas com retorno da atuação do *Federal Reserve* (Fed) em setembro e novembro, mantendo-se a taxa de juros terminal entre 5,3% e 5,5% a.a, e potencial reversão do ciclo de aperto somente no segundo semestre de 2024. Tal circunstância renovou das expectativas de que o processo de condução da pressão inflacionária em direção à meta de 2,0% poderá ser mais longo que o esperado anteriormente, ainda que com a visão de que as implicações na atividade econômica serão tênues.

Pudemos observar o reflexo disso no comportamento da curva de juros de 10 anos do Tesouro americano, que iniciou o mês em 3,6%, subiu para 3,8% já nos primeiros dias, oscilou dentro desse intervalo ao longo do período e fechou o mês nos mesmos 3,8%.

Destaques

Durante o mês de junho, mantivemos nossos fatores neutralizados e reduzimos nossas posições em papéis individuais, em um movimento de rebalanceamento do portfólio. Entretanto, a baixa volatilidade do mês refletiu em baixo impacto tanto positivo quanto negativo, com resultado final positivo, ainda que marginal.

Nossas principais performances positivas vieram de posições vendidas em defensivos agrícolas e em empresas de duração mais longa, com grande necessidade de financiamento de suas operações de seus consumidores, como empresas fornecedoras de infraestrutura solar residencial e produtoras de cobre, pela expectativa de menor crescimento econômico e expansão de oferta de capacidade produtiva.

Do lado negativo, destacamos as posições compradas em empresas ligadas à produção de energia limpa, devido à lenta materialização dos benefícios associados ao *Inflation Reduction Act* (IRA) nos Estados Unidos, bem como de posições compradas em empresas de defesa e tecnologia militar, devido às incertezas quanto aos impactos das paralisações de contratações no período das negociações sobre o teto da dívida americana nos resultados das empresas no segundo trimestre de 2023.

A nossa posição líquida neutralizada no setor de exploração e produção de petróleo, mas com posições compradas em empresas com bom potencial de conversão de geração de caixa em retorno aos acionistas, e vendidas tanto em empresas com maior grau de alavancagem financeira quanto nos índices de produtoras de petróleo e gás, geraram retornos neutros no mês, com limitada influência para a volatilidade do portfólio.

Do ponto-de-vista de posições individuais, apresentamos na tabela abaixo as principais performances positivas e negativas no mês.

Principais Performances do Mês	
Positivas	Negativas
FMC Corporation - vendida	Northland Power Inc - comprada
Sunrun Inc - vendida	Leidos Holding Inc - comprada
First Quantum Minerals - vendida	APA Corporation - comprada
Darling Ingredients Inc - comprada	Air Products Inc - comprada
Hess Corporation - vendida	The AES Corporation - comprada

Movimentações

Ao longo do mês fizemos rebalanceamentos relevantes na nossa carteira. Iniciamos o mês de junho elevando nossas exposições bruta e líquida para 119,6% e 22,4%, respectivamente. Entretanto, com os dados de atividade econômica melhores do que o esperado para o segundo trimestre e implicações potencialmente distintas para algumas posições, optamos por reavaliar nossas exposições individuais nos ativos expostos a esses fatores, com consequente redução de seus hedges, reduzindo as exposições tanto líquida como bruta.

Fechamos o mês de junho, portanto, com exposição líquida de 16,4%, comparado a 21,7% no fechamento de maio, e com exposição bruta de 93,8%, comparado a 115,8% ao final do mês anterior. Além disso, aumentamos ligeiramente nossa posição vendida em risco sistêmico (Beta de -0,23 em relação ao índice S&P500, comparado a -0,12 no final de maio).

Tabela Histórico de Posições Net/Gross

Exposição Total	jan-23	fev-23	mar-23	abr-23	mai-23	jun-23
Net	30,4%	32,9%	25,4%	23,7%	21,7%	16,4%
Gross	92,7%	118,9%	122,5%	108,8%	115,8%	93,8%
Long	61,6%	75,9%	74,0%	66,2%	68,7%	55,1%
Short	-31,1%	-43,0%	-48,6%	-42,5%	-47,0%	-38,7%

Ao longo do mês, mantivemos neutros os efeitos beta no portfólio, com exposição temática por meio de posições individuais. Vale ressaltar que o mês de junho representou uma das menores exposições a riscos de mercado da estratégia.

Abaixo resumimos as principais movimentações no nosso portfólio:

- Redução significativa da exposição bruta ao setor de *agribusiness*, mantendo-se a posição líquida longa, mas em menor magnitude que no final do mês passado;
- Redução da exposição ao setor de exploração e produção de petróleo, tanto na exposição a ativos individuais quanto a seus hedges, com rebalanceamento das posições de valor relativo e manutenção da posição líquida vendida;
- Redução significativa das exposições líquida e bruta ao setor de energia limpa, pela materialização mais lenta do que o originalmente esperado em relação aos benefícios do *Inflation Reduction Act* (IRA) e pela expectativa da manutenção da taxa de juros em patamar restritivo por um período mais prolongado.

Do ponto-de-vista de posições individuais, apresentamos na tabela abaixo as principais adições e exclusões no portfólio.

EMPRESA	INDÚSTRIA	MOVIMENTO	FUNDAMENTO
FMC Corporation	Agribusiness	Fechamento de posição vendida	Performance de -13,8% nos 4 meses em que compo o portfólio versus -0,02% do seu índice setorial.
Corteva Inc	Agribusiness	Abertura de posição comprada	Arbitragem de valor e perspectiva de aumento nos investimentos em produtividade agrícola por parte dos agricultores.
Archer-Daniel-Midland	Agribusiness	Fechamento de posição comprada	Incertezas associadas ao impacto na safra das condições climáticas adversas nos Estados Unidos, sem visibilidade de ganhos de escala por consolidação.
Generac	Clean Energy	Fechamento de posição comprada	Recuperação mais lenta do que o originalmente esperado na demanda por equipamentos (benefícios do Inflation Reduction Act (IRA)).
Northland Power Inc	Clean Energy	Fechamento de posição comprada	Recuperação mais lenta do que o originalmente esperado na demanda por equipamentos (benefícios do Inflation Reduction Act (IRA)).

Top Longs

TOP LONGS	PAÍS	INDÚSTRIA	% PORTFÓLIO	ADTV (US\$M)	MARKET CAP (US\$M)
VISTRA CORP.	US	Gas & Power Retailer	5,2%	81	9.792
AIR PRODUCTS CHEMICALS INC.	US	Chemicals	4,3%	234	66.532
BUNGE LTD.	US	Agribusiness	4,1%	118	14.211
WASTE CONNECTIONS US INC.	CN	Sanitation & Waste	3,9%	119	36.813
DARLING INGREDIENTS INC.	US	Clean Energy	3,7%	84	10.179
MOSAIC CO/THE	US	Agribusiness	3,3%	167	11.624
APA CORP.	US	Oil & Gas	3,3%	196	10.545
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP.	US	Oil & Gas	3,2%	663	52.435
MARATHON OIL CORP.	US	Oil & Gas	3,2%	273	14.217
CORTEVA INC.	US	Chemicals	3,1%	170	40.722
Total			37,3%		

Top Shorts

TOP SHORTS	PAÍS	INDÚSTRIA	% PORTFÓLIO	ADTV (US\$M)	MARKET CAP (US\$M)
XOP US ETF	US	Oil & Gas	-5,9%	561	3.227
XME US ETF	US	Materials	-3,0%	164	1.804
XLE US ETF	US	Oil & Gas	-2,8%	1.552	33.509
Total			-11,7%		

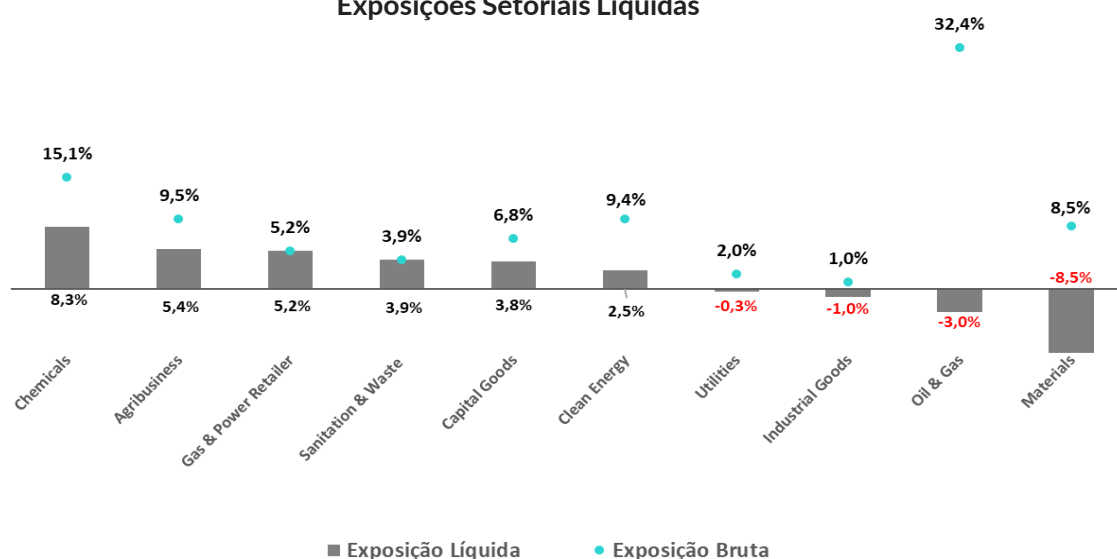
Estratégia

Acreditamos que os mercados continuarão com tendências difusas nos próximos 12 meses, com a gradual acomodação nas expectativas de resultados das empresas e nos prêmios de risco de ações, bem como do menor crescimento global, manutenção das taxas de juros em território restritivo por um período prolongado e compressão de margens por descasamentos inflacionários, porém com implicações distintas para os diversos ativos, setores e temas. Os movimentos mais táticos e de prazos mais curtos, com foco particularmente na atividade econômica (magnitude e momento em que serão percebidos) e velocidade da convergência inflacionária, permanecerão influenciando a volatilidade dos mercados, com momentos de maior e menor volatilidade, até que o cenário para a correta adequação dos prêmios de risco fique mais claro.

Por outro lado, as oportunidades de arbitragem de valor entre ativos permanecem presentes, com os dados setoriais e econômicos levando a movimentos específicos ao longo dos meses. Neste ambiente, procuramos oportunidades que combinem posições vendidas nos setores e empresas expostas a menor atividade econômica, maior compressão de margens e consumidoras de caixa por período prolongado (longa duração). Em contrapartida, nossas posições compradas estão em setores e empresas inelásticos à desaceleração econômica, que retornem caixa a seus acionistas, expostos a ciclos seculares de investimentos, com expansão de margem e inflexão relevante na geração de caixa nos próximos vinte e quatro meses, que também devem se beneficiar da gradual normalização na política de juros nesse período.

Acreditamos ainda que setores e empresas com exposição neutra ou positiva à normalização de inflação e juros devem se beneficiar e observar crescimentos de 10 a 20% em seus resultados para 2023-24. Destacamos aqui os setores de bens de capital, tecnologia industrial, infraestrutura logística e energética, segurança energética, defesa e tecnologia militar e economia circular. As pressões em certas cadeias de suprimentos, como energia, *commodities* agrícolas, minérios e manufaturados devem ter impactos distintos, sendo pressionadas as com ciclos mais curtos e com recomposição relevante de capacidade para os próximos 12 a 18 meses, como refinarias, metais industriais, mineradoras e partes da cadeia industrial, que devem sofrer revisões negativas de 5 a 20% nos resultados esperados para 2023-24.

Exposições Setoriais Líquidas



O material é divulgado, exclusivamente, a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento. O material não leva em consideração objetivos de investimentos, situação financeira ou necessidades particulares de investidores. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos pela Atmosphere Capital estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem ainda estar expostos a uma significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial e, ou, rentabilidade em moeda estrangeira), tal indicador é utilizado meramente como referência econômica. A Atmosphere Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento. As informações contidas neste relatório são meramente informativas e não se constituem em qualquer tipo de aconselhamento de investimento, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Nenhuma informação contida neste relatório constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas, de qualquer fundo de investimento gerido ou patrocinado pela Atmosphere Capital. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DO FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE NO MÍNIMO 12 (DOZE) MESES. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM QUALQUER TIPO DE GARANTIA DO ADMINISTRADOR, GESTOR, MECANISMO DE SEGURO OU QUALQUER FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO. Investimentos geridos pela Atmosphere Capital, assim como em quaisquer investimentos nos mercados financeiros e de capitais, estarão sujeitos a riscos de perdas do capital investido. Os investidores devem ter em conta que o valor do investimento pode tanto subir como cair e os investidores podem não recuperar o valor investido. e. Antes de investir, é recomendada ao investidor a leitura a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento do fundo de investimento e os demais documentos regulatórios aplicáveis, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo de investimento poderá estar exposto (tais documentos podem ser encontrados no site da CVM em https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundoregl). Este relatório possui conteúdo confidencial e não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo(s) seu(s) destinatário(s) para qualquer finalidade. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.