

EQI / asset

Carta Mensal

Junho 2023

Acesse: eqiasset.com.br



Cenário Macroeconômico

O mês de junho foi marcado por uma rebelião interna na Rússia, que manteve em destaque o tema geopolítico – que deverá ser um fator relevante para o cenário econômico e de mercados nos próximos anos. Bancos centrais nos países desenvolvidos com discursos mais duros em relação à taxa de juros e a sinalização do Copom de proximidade no ciclo de cortes de juros. Ou seja, o mundo vai se tornando mais heterogêneo, na medida que as políticas econômicas e efeitos da pandemia vão se tornando menos relevantes.

Os efeitos de curto prazo da revolta interna na Rússia foram pequenos nos mercados financeiros. Os principais motivos parecem ser uma “resolução” rápida do imbróglio, a dificuldade de entender vencedores e perdedores na política russa, bem como as implicações para a guerra na Ucrânia. Porém, o evento serve como aviso claro de que há diversos temas geopolíticos em mudança no cenário global. Normalmente os mercados financeiros são ruins em precificar eventos nessa seara, especialmente quando tendem a influenciar tendências de longo prazo.

O processo de descolamento dos Estados Unidos com a China, o isolamento da

Rússia em relação a Europa, a realocação de cadeias produtivas globais, disputas territoriais, mudança de matriz energética, entre outros, serão temas relevantes nos próximos anos, quiçá décadas.

Enquanto isso, nas economias desenvolvidas, os bancos centrais continuam preocupados com a inflação alta e a convergência lenta para a meta. Nos Estados Unidos, o Fed não elevou a taxa de juros em sua reunião no mês de junho, mas indicou que mais duas altas podem ser necessárias ao longo dos próximos meses. Essa sinalização foi mais dura do que o esperado. Além disso, as projeções de emprego, PIB e inflação apontam que a convergência da inflação para a meta deverá ocorrer somente em 2025. Na Europa, o Banco Central Europeu subiu a taxa de juros e confirmou nova alta para julho, que não deverá ser a última. Apesar da estabilidade no crescimento econômico, as medidas de inflação subjacente continuam oscilando ao redor de 5,5% na comparação anual. Finalmente, diversos outros bancos centrais retomaram ou continuaram o aperto monetário, como Noruega, Canadá, Austrália e Reino Unido.

Cenário Macroeconômico

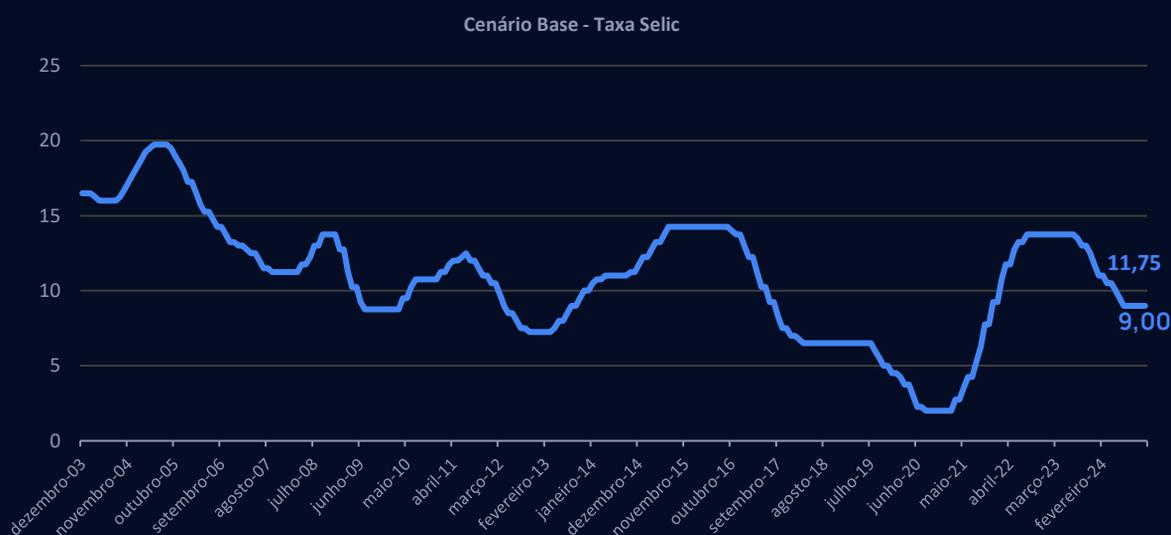
Vale ressaltar que começaram a surgir discussões públicas sobre potencial aceleração no ritmo de redução dos balanços dos bancos centrais.

No Brasil, a comunicação recente do Banco Central (BC) apontou para a proximidade do início do ciclo de cortes de juros. Com isso, revisamos nossas projeções para a trajetória da taxa Selic nos próximos meses, com expectativa de redução de 25pbs na reunião do Copom em agosto. A ata da reunião do Copom descreveu um ambiente de maioria favorável ao início do ciclo de flexibilização monetária na próxima reunião (agosto). Os argumentos desses membros do Copom referem-se a melhora recente da inflação, trajetória de redução das expectativas de inflação e menores riscos na política fiscal. Assim, uma atitude parcimoniosa de corte de juros já poderia ser implementada.

Outra decisão importante coube ao

Conselho Monetário Nacional (CMN), que anunciou a manutenção da meta de inflação em 3% para os próximos anos, alterando somente o horizonte-objetivo de convergência, retirando a obrigatoriedade de ano-calendário e tornando-a contínua ao longo do tempo. Entendemos que essa decisão poderá levar a novas quedas nas expectativas de inflação da pesquisa Focus. Atualmente o consenso dessa pesquisa aponta para 3,8% de IPCA em 2025, e entendemos que uma redução para 3,5% pode ser possível até a próxima reunião do Copom.

Assim, incorporando a comunicação do BC e a decisão do CMN, esperamos que a taxa Selic caia para 13,5% na reunião do Copom em agosto, e seja reduzida nas reuniões subsequentes, alcançando 11,75% em final de 2023 e 9% em meados de 2024. Finalmente, esperamos que a inflação, medida pelo IPCA, termine em 5,3% ao final de 2023 e 4,1% em 2024.



Fonte: EQI Asset

Projeções Econômicas

Brasil	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
Atividade econômica				
PIB - crescimento real (%)	4,8	2,9	2,3	1,0
Preços				
IPCA (IBGE - % a.a., dez./dez.)	10,1	5,8	5,3	4,1
Câmbio, Juros, Risco e Bolsa				
R\$/US\$ (final de período)	5,57	5,30	5,30	5,41
Juros nominais (Selic, fim de período, % a.a.)	9,25	13,75	11,75	9,0
Juro real, deflacionado pelo IPCA (% a.a.)	-0,7	7,5	6,1	4,7
Setor Público				
Dívida Líq. do Setor Público - % do PIB	80,3	73,5	77,6	80,4
Resultado Primário do Setor Público - % do PIB	0,7	1,3	-0,9	-0,4
EUA				
PIB - crescimento real (%)	5,6	0,9	0,1	0,5
PCE YoY (%)	5,8	5,3	3,3	2,8
PCE Núcleo YoY (%)	4,9	4,5	2,9	2,4
Mundo				
China – PIB	8,0	3,0	4,0	5,0
Europa – PIB	5,3	1,9	-0,5	0,0

Fundo Macro

Em junho, o Atlas Macro rendeu 0,31% (29,31% do CDI), acumulando uma alta de 16,78% ou CDI+ 3,10% em 12 meses.

Durante o mês, tivemos posições mais defensivas no fundo e rodamos com um de risco abaixo da média. O fundo performou bem no mês de maio (alta de 2,10%), e na nossa avaliação, o debate sobre a meta da inflação aqui no Brasil e a sinalização de mais aperto monetário nos países desenvolvidos poderiam gerar uma realização nos mercados, que já vinham de um bom rally no mês anterior.

Nossas posições no mercado local, tanto comprada na carteira de ações como aplicada na curva de juros, tiveram rendimento positivo para o fundo, enquanto a posição vendida no S&P e aplicada no juros americano tiveram contribuição negativa.

Continuamos com a percepção de que a pandemia mudou a dinâmica dos mercados, alterando as correlações históricas e provavelmente alongando os prazos para a convergência de alguns efeitos defasados. Acreditamos que a resiliência da economia americana, muito impactada pelo mercado de trabalho apertado e forte consumo, é ainda um reflexo direto do grande estímulo feito na pandemia. Isso aumenta o risco de um possível erro de cálculo, na direção de um aperto maior do que o necessário na dose de juros para combater a inflação, podendo causar uma desaceleração mais forte da economia, que ainda não se

manifestou, mas que provavelmente não será evitada.

Dessa forma, continuamos carregando a posição vendida na bolsa lá fora e aplicada no juros longo, espelhando esse risco de queda na atividade americana. No book de moedas, mantivemos a compra de YEN (moeda japonesa) e NOK (moeda norueguesa) contra o USD (dólar). Ao mesmo tempo, estamos com uma visão pragmática para o mercado local. O congresso segue bastante alinhado com a pauta da equipe econômica, que vem surpreendendo nas suas entregas e ganhando credibilidade desde a aprovação do marco fiscal, até a manutenção da meta de inflação na semana passada. Atitude correta e que abre espaço para o início do corte de juros na próxima reunião em agosto. Em uma janela de longo prazo, assumindo a meta de inflação de 3% e juros real de 4,50%, chegamos a uma taxa neutra de 7,50% para a Selic. A curva projeta aproximadamente 9% de Selic no meio do ano que vem, e acreditamos que essa precificação possa caminhar em direção a taxa neutra ao longo do tempo se tivermos de fato uma atividade econômica mais fraca no segundo semestre.

Dessa forma, no portfólio local do fundo está tomado na inclinação e aplicado na parte intermediária da curva de juros. Além disso, aumentamos a carteira comprada em ações e voltamos a comprar o índice SMAL11.

Fundo Long Bias

Olhando para 2023 – Atualização de Cenário

O primeiro semestre de 2023 foi muito satisfatório sob os nossos olhos, com um retorno consistente e pouca correlação com o Ibovespa e a indústria local. Não foi por acaso que figuramos em um ranking do Valor, onde no final de abril éramos um de três únicos fundos Long Bias positivos no ano. O Kronos Long Bias IQ fechou o mês com alta de 3.7% e no ano com 8.9% positivos. Nos últimos 12 meses, o retorno foi positivo em 16.4%, superando seu benchmark em quase 7%. Desde seu início, em março de 2018, a estratégia tem alta de 55.5% com uma volatilidade ao redor de 15%.

Os destaques no semestre foram nossas posições de MercadoLibre e Arcos Dorados (McDonald's na América Latina), que em ambos os casos vêm ganhando mercado de seus concorrentes, gerando caixa e retorno atrativo para seus investidores.

Também foram destaques são os shoppings Mallplaza, no Chile, e Iguatemi, no Brasil – além da empresa de energia elétrica Enel Chile, a empresa mexicana de parques industriais Vesta, e a joalheria Vivara. Do lado negativo, nossa posição vendida em Europa e no setor industrial foi a principal detração de valor da estratégia.

O texto que segue tem a intenção de fazer uma atualização da nossa visão de mercado para 2023, que publicamos no início do ano. Iremos passar pelo nosso cenário principal e discorrer também sobre possíveis cenários alternativos e seus impactos e riscos.

Estamos mais otimistas em relação à mercados emergentes com a aproximação do tão esperado ciclo de queda das taxas básicas na América Latina – uma vez que a convergência da inflação está em curso, como esperado pelo nosso time econômico.



Fonte: EQI Asset

Fundo Long Bias

Acreditamos que o cenário para o segundo semestre vai favorecer as alocações em renda variável na região, em especial, Brasil e Chile. Os setores domésticos devem ser os grandes beneficiados do movimento de juros, mas é importante ressaltar que nem toda empresa doméstica vai conseguir aproveitar esse benefício. O dever de casa de uma análise investigativa e disciplinada com a construção de um portfólio são fundamentais para gerar alfa nesse cenário.

Quando olhamos para China, continuamos não imaginando um crescimento econômico pujante como vimos nos últimos 20 anos – e os números observados corroboram com isso. Nosso foco de investimento em China é menos no país e mais em ativos que se beneficiam da estabilização chinesa.

Gostamos de Vale e o minério de ferro para compor essa tese junto com o cobre. Também gostamos do índice de Mercados Emergentes, que tem uma alta correlação com China e metade da volatilidade do índice chinês.

Em nossa opinião, as bolsas de mercados desenvolvidos ainda apresentam assimetria desfavorável. No entanto, a fraqueza das economias americana e europeia ainda não apareceram como esperávamos, e tão pouco o ciclo do Banco Central Americano (Fed) chegou ao seu fim. Por outro lado, a inflação segue dando sinais de convergência apesar de se mostrar mais resiliente na margem.



Fonte: EQI Asset

Acesse: eqjasset.com.br

Fundo Long Bias

Brasil

No nosso relatório Renda Variável 2023 – Cenário EQI Asset, publicado em janeiro de 2023, mencionamos a nossa visão para o mercado de renda variável brasileira para 2023, o qual colocávamos luz no aumento do ruído político e o valuation atrativo da bolsa brasileira e, nossos exercícios estimavam 140 mil pontos para 2023.

“Hoje acreditamos que, apesar de todo o ruído, a probabilidade de embarcarmos no pior cenário ainda é baixa. O governo eleito sabe que qualquer descontrole fiscal teria como resultado juros mais altos, um câmbio mais depreciado, mais inflação e um menor crescimento – o levando a perder popularidade e assim atrapalhando qualquer chance de reeleição.

A bolsa brasileira está muito barata, possui uma assimetria favorável e o cenário externo sugere uma preferência para a classe de ativos mercados emergentes em

2023.

Tudo isso nos faz acreditar que, apesar de não ser a conjuntura ideal, a bolsa está barata, mal precificada e o investidor deve ser oportunista e ter um plano para aumentar ao longo das oportunidades sua exposição em renda variável.”

Renda Variável 2023 – Cenário EQI Asset – janeiro 2023

Hoje seguimos para uma atualização do cenário para 2023, com o arcabouço fiscal maduro – o que reduz muito a probabilidade de descontrole fiscal, escalada da dívida e inflação desancorada. Também estamos próximos do provável primeiro corte de juros já em agosto, fruto da manutenção da meta de inflação em 3% para os próximos três anos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e a independência do Banco Central como tema pacificado.



Fonte: BCB (QPC e Focus) | Elaboração: EQI Asset

Acesse: eqiasset.com.br

Fundo Long Bias

Continuamos comprados em boas empresas com taxa interna de retorno (TIR) muito atrativas e que se beneficiam da queda da Selic pelo Banco Central Brasileiro (BCB). Entendemos que o atual governo planeja mais gastos e um estado maior – como consequência, o nível de juros neutro da nossa economia deveria ser mais alto que antes, o crescimento econômico mais baixo e os ciclos mais curtos. Dito isso, o posicionamento em bolsa para os próximos anos é desafiador e nem todo ativo doméstico pode se beneficiar do corte de juros, exigindo uma análise profunda e investigativa de cada empresa – cenário similar ao do primeiro ano de mandato da Dilma.

Continuamos vendo para o Ibovespa uma assimetria favorável de risco retorno. Utilizamos a metodologia de Taxa de Lucro (Earnings Yield), que é o inverso do múltiplo Preço x Lucro (P/L).

Ao utilizar a Taxa de Lucro, conseguimos comparar melhor os ativos de renda

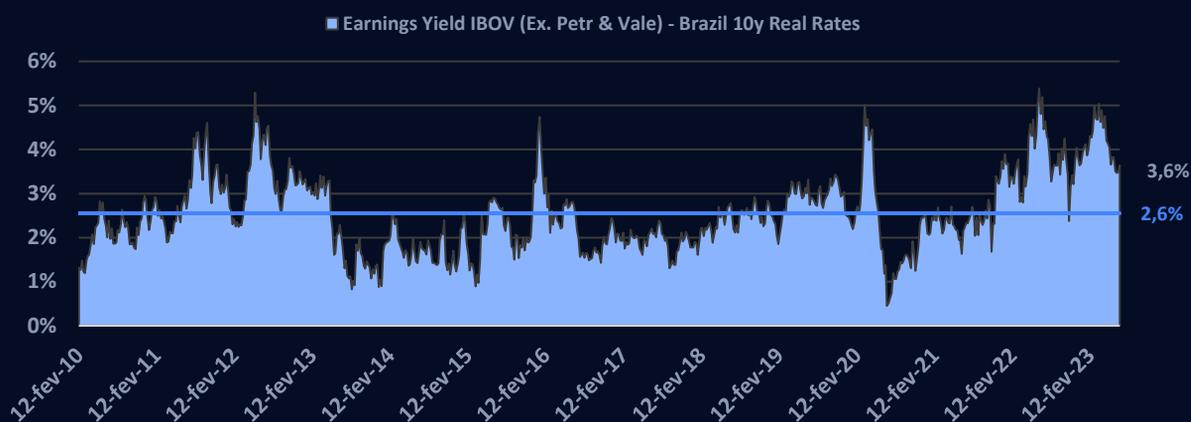
variável com o juro real (taxa nominal descontada a inflação), e a diferença entre elas chamamos de Prêmio de Risco de Bolsa (Equity Risk Premium – ERP). Olhando para o Ibovespa, retirando Petrobras e Vale da conta (Ex-Petro & Vale), e comparando com o Juro Real de 10 anos brasileiro, o Prêmio de Risco de Bolsa está em 3.6%, distante da média de 2.6% dos últimos 12 anos. Nesse exercício, utilizamos uma Taxa de Lucro de 8.8% e um Juro Real de 10 anos de 5.2%. Entendemos que esse Juro Real é acima do histórico e acima dos 4.5% que o Banco Central Brasileiro (BCB) sugere. Se utilizarmos o nível de Juro Real proposto pelo BCB para medir o potencial de alta da bolsa, encontramos um potencial de alta entre 25% (se o lucro das empresas crescer 7% nos próximos 12 meses) e 35% (se o lucro crescer 10% - nossa estimativa sem Petrobras e Vale). Isso confirma nosso exercício de janeiro e estimamos o Ibovespa em 140 mil pontos no fim de 2023.



Fonte: FactSet | Elaboração: EQI Asset

Acesse: eqjasset.com.br

Fundo Long Bias



Fonte: FactSet | Elaboração: EQI Asset

Chile

Nossa visão sobre Chile para 2023 ficou ainda mais otimista, bem como nossas posições no país. Os desequilíbrios econômicos gerados durante e após a pandemia continuam sendo corrigidos na margem. A conta corrente – após terminar 2022 com um déficit de 9% do PIB – já indica melhora diante da alta nas exportações de cobre e lítio, ao passo que as importações continuam em queda com uma menor compra de bens de consumo e a normalização do preço de insumos energéticos.

Do lado fiscal, a proposta orçamentária para 2023 é consistente com uma dívida estável, e a entrega fiscal de 2022 foi melhor que a esperada.

O presidente Gabriel Boric continua com popularidade muito baixa.

As suas reformas e propostas não tem

maioria, e algumas atitudes recentes – como a assinatura do TPP-11 (acordo de políticas de livre comércio) – jogam luz sobre a possível capitulação do modelo proposto de crescimento chileno pelo atual governo.

Um dos maiores estresses em preço nos ativos chilenos, ao longo da tempestade perfeita dos últimos 3 anos (protestos de rua de 2019, covid e eleições), foi principalmente uma possível mudança do modelo de crescimento chileno, uma vez que o presidente eleito criticava a abertura econômica do país. Para isso, uma nova constituição era necessária, visando diversas políticas públicas, um estado maior e mais endividado, uma reforma tributária (elevando impostos com objetivo de aumentar os gastos) e uma reforma previdenciária (onde o papel privado perderia relevância e aumentaria o peso de contribuição, e o estado ficaria responsável pela distribuição da nova parcela de contribuição e a gestão dos ativos).

Fundo Long Bias



Fonte: CADEMI Elaboração: EQI Asset

O que vimos ao longo de 2023 foi que quase todas as propostas feitas pelo governo foram sendo diluídas, e em alguns casos, completamente descartadas – retornando ao Chile o status de país mais estável da América Latina (apesar do resultado ser, sem dúvida, um aumento moderado do papel do estado).

A segunda proposta da constituição que deve ser votada até o fim do ano, após a rejeição da primeira proposta em setembro de 2022, se encaminha para algo menos transformacional, com bases de atuação mais restritas e alinhadas com o modelo de livre comércio e um colegiado eleito para sua confecção mais de direita.

As propostas de aumento de impostos e gastos foram, em sua grande maioria, negadas e/ou seus valores reduzidos, demonstrando a maneira de pensar do

chileno – focado em um governo fiscalista, uma dívida pública baixa e controlada e uma carga tributária baixa. Hoje, o Chile tem uma dívida bruta ao redor de 25% do PIB e uma carga tributária de apenas 21% do PIB.

Aumentos de carga tributária, se vierem, deveriam ser pontuais e focados na melhora contra evasão fiscal, somando um aumento entre 1 a 2% do PIB. Do lado da reforma previdenciária, a ideia do papel maior do estado na gestão e distribuição dos recursos ainda vai ser votada, mas a ideia inicial de um forte papel do estado e absoluto na previdência já perdeu muita força. O que podemos esperar é a criação de um pilar de solidariedade, bancada pelo governo, com o intuito de gerar uma renda mínima para a população mais velha que custará aos cofres algo em torno de 1 a 2%

Fundo Long Bias

do PIB. Também deve ser criado um pilar de contribuição para as empresas e seus funcionários (existe uma proposta inicial de que parte dessa contribuição iria para o governo distribuir de acordo com renda e gênero, mas este enfrenta forte resistência da população) que deve girar em torno de 6% de contribuição.

Do lado monetário, o combate à inflação foi feito tanto no lado fiscal, regredindo gastos, quanto do lado monetário com uma alta agressiva da taxa básica, levando a mesma até 11.25% e juros real ex-ante para, aproximadamente, 7%.



Fonte: BCCh I Elaboração: EQI Asset. Real Ex-ante TPM: Taxa de Juros Básica menos expectativa de inflação dos próximos 12 meses.

Segundo estimativas do Banco Central Chileno, a taxa de juros real neutra de sua economia gira em torno de 0.5% a 1.1%, com uma meta de inflação de 3%. Com a inflação ainda alta, mas as expectativas no centro da meta do banco central, esperamos o início do processo de corte de juros já em julho de 2023, com a taxa atingindo 8% no final do ano e indo até 5% em 2024.

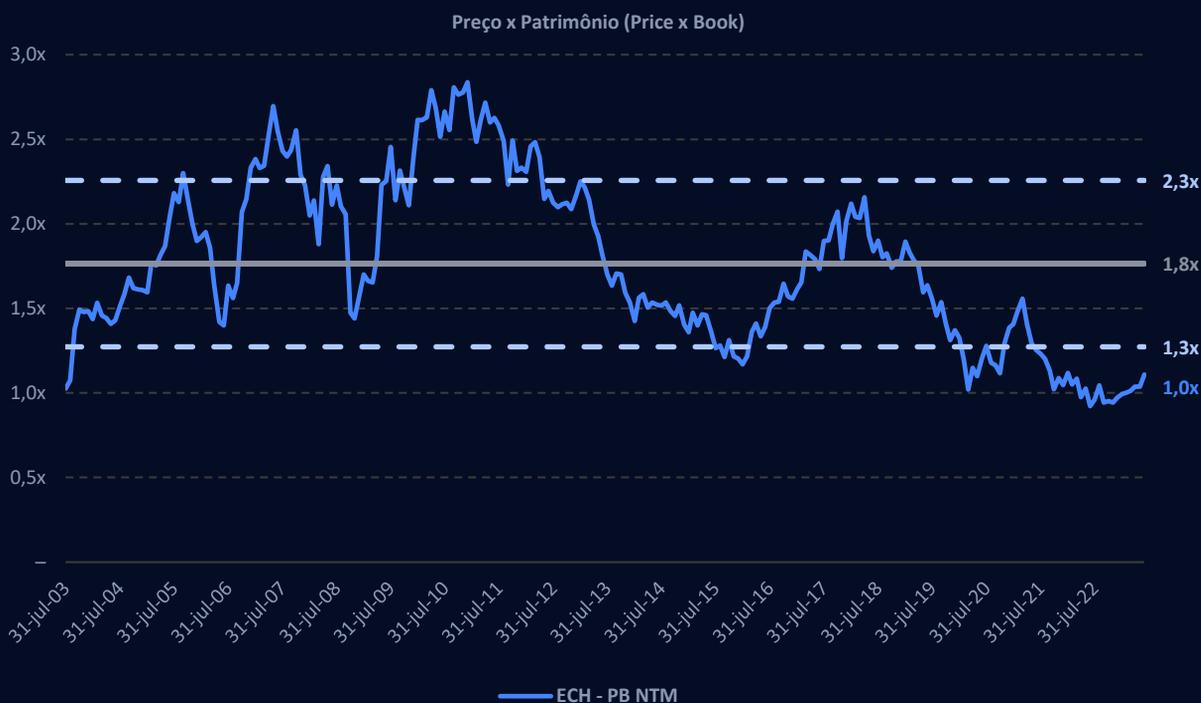
O que podemos ver é um Chile focado em

livre comércio, preocupado com o tamanho do estado, dívida, nível de carga tributária e um aumento da poupança local com maiores contribuições previdenciárias. O provável corte de juros em julho já reverteu o fluxo de compra de bolsa no país e esperamos que esse movimento se acentue.

O valuation com um forte desconto frente ao histórico proporciona a melhor relação risco retorno do continente, com redução

Fundo Long Bias

do risco macro, corte de juros e empresas com boa construção de vantagens competitivas. Nosso portfólio exposto ao Chile tem como destaque as ações do Shopping Mallplaza e do supermercado Cencosud, que como outras partes do setor doméstico que carregamos, devem se beneficiar do movimento de corte na taxa básica chilena ao longo dos próximos meses. Ainda acreditamos que o desconto como um todo no mercado chileno é muito exagerado, se compararmos os múltiplos absolutos ou relativos a mercados emergentes. Abaixo podemos ver o múltiplo Preço x Patrimônio (Price x Book) do MSCI Chile que hoje negocia 1.0x contra uma média de 1.8x dos últimos 20 anos.



Já quando olhamos a relação entre o múltiplo Preço x Lucro (P/L) do MSCI Chile (ECH) e do MSCI Emerging Markets (EEM), em seu histórico longo, MSCI Chile negociou com um prêmio de 20% em relação ao índice de Mercados Emergentes. Após a tempestade perfeita que durou 3 anos, o prêmio que era de 20% virou um desconto de 30%.

Outro método de análise do MSCI Chile é utilizar a Taxa de Lucro (Earnings Yield), que é o inverso do múltiplo P/L. Para isso, levamos em consideração o lucro projetado para o MSCI Chile, que é 30% abaixo do nível de 2022.

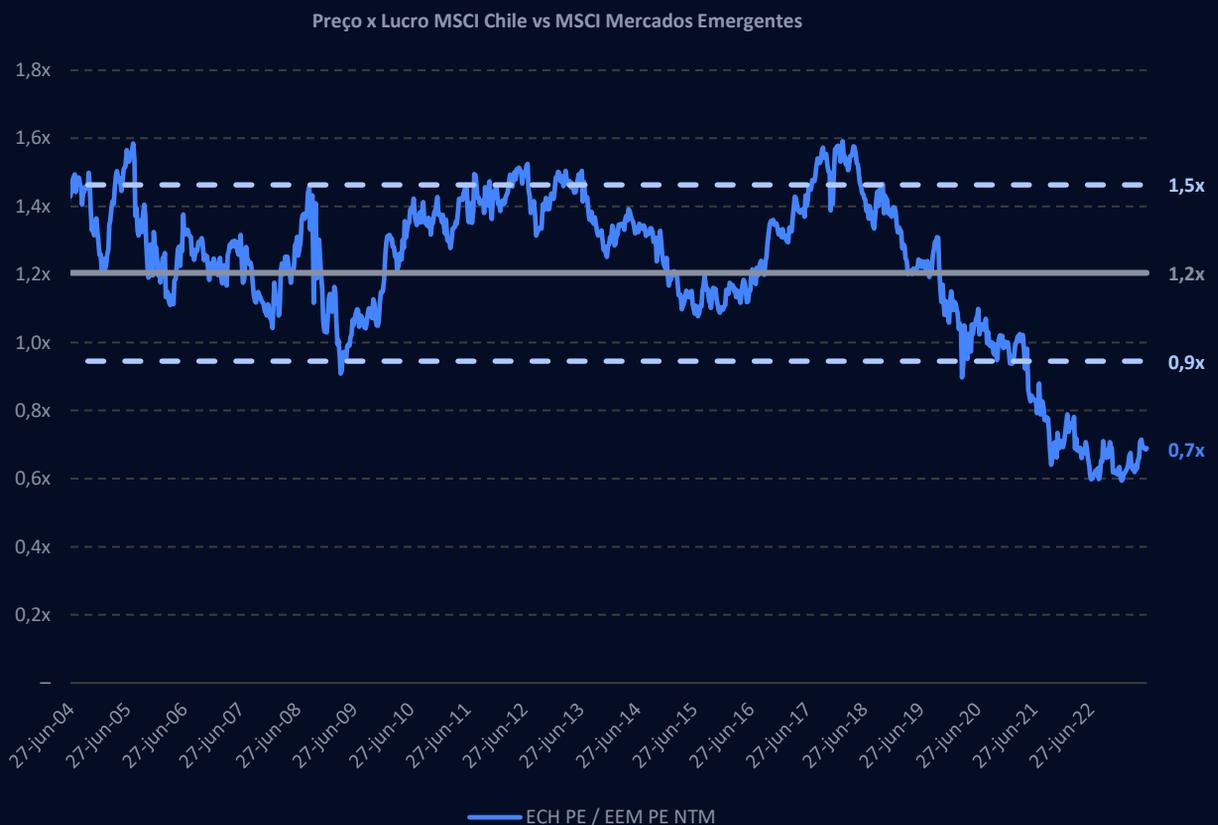
Ao utilizar a Taxa de Lucro, conseguimos comparar melhor os ativos de renda variável com o juro real (taxa nominal

Fonte: FactSet | Elaboração: EQI Asset

Acesse: eqiasset.com.br

Fundo Long Bias

descontada a inflação). Quando comparamos a taxa de lucro do MSCI Chile, que hoje está em 12.6% com o juro real de 5 anos chileno, que hoje está em 2.3%, encontramos um Prêmio de Risco de Bolsa (Equity Risk Premium – ERP) de quase 10%. Analisando os últimos 12 anos, a média desse Prêmio de Risco de Bolsa foi de 6%, e sugere que a bolsa está barata se comparada a renda fixa. Para voltar a média dos últimos 12 anos, nossa análise sugere, tudo mais constante (juros e lucro das empresas), uma alta de 51% na bolsa.



Fonte: FactSet | Elaboração: EQI Asset

Acesse: eqiasset.com.br

Fundo Long Bias

Quando analisamos de maneira absoluta a da Taxa de Lucro do MSCI Chile média dos últimos 20 anos, encontramos uma Taxa de Lucro de 7%. Convergindo a atual Taxa de Lucro atual para sua média dos últimos 20 anos, sugere uma compressão de 5.6% e uma alta da bolsa chilena de 80%.

Importante ressaltar que os upsides do exercício acima, são apenas exercícios que nos dão conforto da atratividade dos ativos Chilenos em relação a sua história, e que essa compressão que esperamos não necessariamente tem uma janela de tempo para acontecer.

Prêmio de Risco de Bolsa (Equity Risk Premium)



■ ECH Earnings Yield - CL 5Y Real Rate

Fonte: FactSet | Elaboração: EQI Asset

Acesse: eqiasset.com.br

Fundo Long Bias

México

O cenário que enxergávamos para o México seguiu em linha com o que imaginávamos, e o Banxico hoje se encontra em pausa com os juros estáveis em 11,25%. O que temos de novidade para o cenário é que, tal como Brasil e Chile, acreditamos que o México deva começar o seu cenário de queda de juros já no fim do ano. Nossa expectativa de início de cortes ainda em 2023 se baseia na visão de que a inflação deve continuar surpreendendo de forma benigna no curto prazo, levando a uma revisão para as expectativas mais longas, essencialmente, a de 2024 para abaixo de 4%. Consoante a esse movimento, o Fed deveria subir os juros apenas mais uma vez esse ano.

A tese de near shoring, aquela que empresas americanas e europeias trazem sua produção para perto de suas cadeias, continua forte. No portfólio, ainda carregamos uma pequena posição de Vesta, que continua bem-posicionada no mercado de galpões industriais e logísticos no norte do México. A correlação mexicana com a economia americana nos deixa menos animados com o risco retorno no país, logo, México é a menor posição latina na estratégia. Olhando para 2024, teremos eleições importantes no México, e a visão dos candidatos vai ser importante para evolução do near shoring e relação com Canadá e Estados Unidos através do USMCA.



Fonte: Banxico | Elaboração: EQJ Asset

Acesse: eqjasset.com.br

Fundo Long Bias

Cenários alternativos – Atualização de cenário

Abaixo, iremos listar alguns riscos ao cenário base e como imaginamos defender o portfólio existente.

Estados Unidos: uma recessão mais forte na economia americana pode ter impacto até no apetite para mercados emergentes. Acreditamos que posições vendidas em Dólar Americano contra uma cesta de moedas, a posição doada na Treasury de 10 anos americana e, principalmente, a posição vendida em Europa deva ajudar o portfólio a enfrentar esse desafio alternativo. Esse cenário ainda é relevante em nossa visão, mas vem perdendo probabilidade.

Brasil: revogação ou descaracterização das reformas estruturantes era um dos grandes riscos do início do ano junto com o descontrole fiscal. Como mencionamos anteriormente, o risco fiscal perdeu probabilidade com a aprovação do arcabouço fiscal, mas ainda temos ruídos e tentativas esporádicas de descaracterização das reformas estruturantes feitas nos últimos seis anos. Hoje, carregar uma estrutura de hedge para o portfólio Brasil é a melhor opção disponível.

México: reforma energética e a intervenção do governo de Lopes Obrador ainda é o grande risco para tese de México. Com a chegada das eleições em 2024, esse risco sobe ainda mais, o que exige uma relação risco retorno excepcional para alocação em teses no país.

Vamos calibrar sempre para menos nosso risco no país.

Chile: volta de propostas mais de esquerda com a queda da popularidade do atual presidente e um resultado da reforma previdenciária pior que imaginávamos. O valuation atual ainda precifica um cenário ruim para Chile, e o hedge em nossa visão é o valuation atrativo atual.

China: volta da intervenção chinesa na regulação das empresas de tecnologia: Esse tipo de risco é aquele que vai ser impossível de prever, e por isso, resolvemos diversificar a exposição na tese para mercados emergentes e minério de ferro. Esse risco continua e nossa estratégia de diversificar a tese ainda continua.

Considerações finais

Hoje, as posições mais importantes do portfólio são o e-commerce latino MercadoLibre, os shoppings MallPlaza no Chile e Iguatemi no Brasil, a operação do McDonald's na América Latina liderada pela Arco Dorados e a joalheria Vivara. A exposição líquida de renda variável da estratégia Long Bias vem aumentando ao longo do semestre e as principais regiões de exposição são Brasil e Chile. Acreditamos que as perspectivas para renda variável são muito favoráveis para os próximos 12 a 18 meses. Seguimos aumentando e aproveitando oportunidades oferecidas pelo mercado para adicionar risco.

Roberto Chagas - CIO Renda Variável EQI Asset

Fundo Long Only

Mais um mês de redução nos prêmios de risco para os ativos domésticos: Ibovespa subiu 9% e juros fechando. Este movimento impulsionou os preços de diversas empresas, principalmente as mais alavancadas. Contudo, nem sempre são os melhores negócios: cabe a nós, gestores, avaliar o valor intrínseco de cada negócio, separando os verdadeiros sinais da direção de seu desenvolvimento dos ruídos de curto prazo.

Diversas fusões e aquisições ao longo da história corporativa brasileira e mundial se provaram verdadeiras destruidoras de valor. As sinergias e amplitudes de mercados sempre são bem-vindas, contudo, nenhuma execução é feita em linha reta – ainda mais quando falamos de integrações de diferentes corporações, diferentes estilos, sistemas, estruturas, e principalmente, diferentes culturas.

Outros pontos extremamente importantes são: o alinhamento de interesses entre executivos e o negócio, se os donos estão alinhados ao resultado do negócio (no caso de controle definido), e como fica o dia seguinte depois de uma fusão ou aquisição realizada. Aquele que não está mais presente a partir do dia seguinte e colhe todos os frutos na consumação da fusão, contém um risco de estar enviesado para o curto prazo – e mais para o seu interesse do que o do negócio.

O mercado de aluguel de veículos já passa os cem anos (vide operação da Hertz nos Estados Unidos). No Brasil, começou muito fragmentado, mas com uma particular operação em Minas Gerais que iniciou na

década de 70 com seis fuscas.

No início dos anos 80, com a rápida expansão em diversas outras capitais, já se configurava como líder do setor. Ao longo dos últimos 30 anos, conseguiu entregar um crescimento aliado a uma alocação de capital bem feita (com altos retornos), efeito poderoso na geração de valor com efeito composto – perfil de investimento que nos atrai como investidores de longo prazo.

Após o ano passado, a Localiza, empresa líder no setor de aluguel de carros no Brasil, com retornos mais altos do mundo, consolida a fusão com a Locamérica. As estruturas, sistemas, processos e cultura ainda estão sendo digeridos, melhorados e implementados. No entanto, a empresa já desfruta da posição ímpar que atingiu no mercado doméstico em termos de volume: a maior compradora de veículos no país. Adicionado a isso, o efeito rede, com mais de 600 lojas, a empresa consegue operar uma utilização da capacidade de forma bastante otimizada. Por último, mas não menos importante, a empresa possui uma rede de revendas de carros espalhadas por todo país. Hoje, os controladores da antiga Locamérica possuem, aproximadamente, 6% da Localiza – enquanto os fundadores da Localiza possuem 15%. Na estrutura de capital, estes dois blocos de acionistas ajudam o alinhamento de interesses para extrair o maior valor da fusão feita no ano passado. Sendo assim, esperamos que tenham ganhos de sinergias ainda a serem vistos nos próximos 12 meses. Continuamos investindo em bons ativos, comprando-os por preços razoáveis e tendo paciência.

Fundo Renda Fixa

Junho trouxe um aumento das incertezas em relação aos próximos passos do Fed no processo de aperto monetário. Embora alguns indicadores antecedentes tenham mostrado alguma desaceleração, os dados de emprego e inflação não apresentaram uma tendência clara e contundente de que a política monetária está suficientemente restritiva para levar a inflação à meta de forma rápida.

No mercado local, o sentimento segue positivo, com a indústria apresentando estabilização nos resgates. Durante o mês de junho, os fundos tiveram um desempenho positivo devido ao fechamento dos spreads de crédito, com reprecificação positiva dos ativos em carteira.

Dados de crédito divulgados pelo Banco Central indicaram uma desaceleração no crédito para empresas e um aumento na inadimplência para pessoas físicas em linhas com custos mais altos, como cartões e CDC. Seguimos monitorando tal comportamento.

Chegamos ao final do semestre com o mercado de crédito em uma dinâmica bem positiva, com múltiplos compradores buscando alocar suas carteiras para o início do ciclo de corte de juros, que está

telegrafado para iniciar em agosto. No entanto, os spreads de crédito, medidos pelo IDEX, apresentaram estabilidade a CDI+2,74%.

O mercado primário apresentou um comportamento benigno, com diversas leituras e emissões sendo precificadas a mercado.

Terminamos outro mês muito satisfeitos com o resultado, com a família Constantia Prev a 112,9% do CDI, o Constantia a 122% do CDI e o Audacitas a 154% CDI. Acreditamos que a tendência positiva deve continuar adiante.

Seguimos trabalhando para garantir a melhor performance para você, nosso cotista!

Rentabilidade Mensal

Fundo	Cota Líquida	P.L.	Rentabilidade em 30/06/2023						Data de Início
			Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o início	
EQI LIQUIDEZ FI RF	1,254079	807.877.674,52	1,12%	6,50%	13,64%	23,81%	-	25,41%	28/12/2020
%CDI	-	-	104,88%	100,00%	100,33%	101,80%	-	101,78%	-
CONSTANT PREV FC FIM	1,1899873	47.827.412,11	1,21%	4,69%	12,05%	-	-	19,00%	13/12/2021
%CDI	-	-	112,66%	72,20%	88,62%	-	-	93,78%	-
CONSTANTIA ZURICH FC FIM	1,2125214	237.609.160,88	1,21%	4,70%	12,08%	-	-	21,25%	14/09/2021
%CDI	-	-	112,86%	72,26%	88,83%	-	-	95,75%	-
CONSTANTIA FIM CP	1,2068934	67.439.453,95	1,31%	3,71%	11,37%	-	-	20,69%	13/10/2021
%CDI	-	-	122,15%	57,03%	83,62%	-	-	95,57%	-
AUDACITAS IQ FIM CP	1,1764271	114.495.779,50	1,65%	4,17%	12,32%	-	-	17,64%	04/03/2022
%CDI	-	-	153,99%	64,20%	90,59%	-	-	99,23%	-
ATLAS M VP FC FIM	1,1460207	25.747.143,15	0,45%	5,91%	15,52%	-	-	14,60%	18/05/2022
%CDI	-	-	41,89%	91,01%	114,12%	-	-	96,18%	-
ATLAS M ZUR PRV FC FIM	1,1548525	31.303.365,77	0,38%	6,16%	16,69%	13,62%	-	15,49%	13/04/2021
%CDI	-	-	35,63%	94,82%	122,77%	58,24%	-	63,90%	-
ATLAS MACRO FIC FIM	1,1614518	52.580.555,23	0,31%	6,04%	16,78%	13,22%	-	16,15%	30/12/2020
%CDI	-	-	29,31%	92,88%	123,42%	56,54%	-	64,72%	-
KRONOS LB IQ FIC FIA	1,5552426	14.897.620,89	3,69%	8,94%	16,36%	-13,39%	5,91%	55,52%	29/03/2018
IPCA+6,00%a.a.	-	-	0,55%	6,23%	9,81%	30,11%	49,14%	82,36%	-
KRONOS LONG BIAS FIC FIM	0,9227986	17.273.826,80	3,51%	8,03%	15,62%	-13,09%	-	-7,72%	28/12/2020
IPCA+IMAB YIELD	-	-	0,53%	6,24%	10,19%	29,50%	-	36,98%	-
KRONOS LB VP FIC FIM	0,9573534	1.222.512,26	3,59%	8,56%	17,85%	-12,56%	-	-4,26%	11/03/2021
IBOVESPA	-	-	9,00%	7,61%	18,54%	-7,26%	-	2,70%	-
KRONOS LB 70 Z PR FIC FIM	0,9954920	5.285.639,55	3,03%	8,28%	16,74%	-3,00%	-	-0,45%	27/04/2021
70% IBOVESPA + 30% CDI	-	-	6,58%	7,48%	17,58%	1,95%	-	6,88%	-
PV FIA	1,3646868	8.024.820,73	7,18%	10,46%	19,05%	-4,15%	31,04%	36,47%	08/03/2019
IBOVESPA	-	-	9,00%	7,61%	18,54%	-7,26%	25,85%	23,83%	-

* Fundos com menos de 6 meses de histórico não podem, por regulação, ter suas rentabilidades divulgadas pelo gestor.

EQI / asset



EQI / asset

Acesse: eqiasset.com.br



EUQUEROINVESTIR GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

CNPJ 32.288.914/0001-96

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.600, 10ª andar

Itaim Bibi – São Paulo/SP

A EQI não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento. Seu único propósito é dar transparência à gestão executada pela EuQuerolInvestir Gestão de Recursos. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxas. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. O conteúdo deste material é para uso exclusivo de seu destinatário e não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da EuQuerolInvestir Gestão de Recursos. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário.

Acesse: eqiasset.com.br