Resultado Mensal (Janeiro/24)

By **Paulo Valaci** - 2 de fevereiro de 2024

Em janeiro, o mercado financeiro brasileiro devolveu parte da alta dos últimos dois meses de 2023, pressionado por uma correção nas expectativas de corte de juros nos EUA. Por lá, dados mais fortes de atividade afastaram o risco de uma recessão no curto prazo, diminuindo as chances de que Fed começasse a diminuir os juros já em março. Além da pressão vinda de fora, aqui no Brasil tivemos dados de inflação qualitativamente piores para o mês de dezembro e para a primeira quinzena de janeiro (especialmente na inflação de serviços subjacentes). A taxa de juros nos títulos públicos brasileiros prefixados com vencimento de 8 e 10 anos subiu +134 e +118 pontos base, respectivamente. Em paralelo, o Ibovespa teve queda de -4,8%, com as maiores quedas vindo de Vale, Bradesco, Localiza, B3 e Weg. Nos EUA, o S&P 500 subiu +1,6% apesar de um aumento nas taxas de juros (título de 10 anos) por lá. O índice foi puxado pelas ações de NVIDIA, Microsoft, Meta, Eli Lilly e Berkshire Hathaway.

As principais economias do mundo continuam em processo de desinflação, mesmo que em janeiro os números tenham vindo um pouco acima do esperado. Isso vem permitindo um cenário de afrouxamento monetário por parte dos bancos centrais. Aqui no Brasil, onde o ciclo de aperto

monetário iniciou antes, começamos antes também os cortes de juros. Iniciamos fevereiro com a taxa SELIC em 11,25%, após 5 cortes consecutivos desde junho/2023.

Acreditamos que esse processo mundial de desinflação e queda de juros que refletiu positivamente nos ativos de risco no 2o semestre de 2023 continuará ditando a direção do mercado ao longo dos próximos meses. Para nossos fundos, o risco mais importante para essa trajetória é o quadro fiscal brasileiro. O mercado já não conta com cumprimento da meta fiscal em 2024, portanto há pouco *downside* nos preços no caso da meta não ser entregue. Porém, existe sempre o risco do cenário fiscal piorar além do já esperado, o que prejudicaria os mercados. Seguimos monitorando esse risco, e por ora mantemos os fundos comprados em ativos brasileiros, buscando surfar uma melhora dos mercados conforme os juros continuem caindo.

Resultado do Versa Institucional FIA (nossa principal carteira de ações)

O Versa Institucional FIA caiu -4,6% no mês de janeiro, basicamente em linha com a queda do Ibovespa. As maiores perdas vieram das ações Vittia, Guararapes, Trisul, JBS e Moura Dubeux. Vale comentar o fraco desempenho da Vittia, posição que carregamos desde seu IPO em setembro/2021, e que vem sofrendo com o cenário difícil em que se encontra o setor Agro brasileiro. Em 2023, os resultados da Vittia vieram aquém da expectativa do mercado, devido principalmente a três fatores: (1) um nível de estoque alto de produtos fertilizantes no mercado após um período de excesso de compras por medo de que o mercado ficasse desabastecido devido à guerra na Ucrânia; (2) ao fenômeno climático El Niño, que vem impactando negativamente a produtividade agrícola, em especial no centro-oeste brasileiro. Isso é fato inédito para o centro-oeste, região que normalmente não sofre com os dois clássicos eventos climáticos El Niño e La Niña; e (3) a queda de preço das principais culturas (soja e milho), mesmo nesse cenário de queda de produção no Brasil. Achamos a reação dos preços das ações da Vittia exagerada, mesmo reconhecendo esses desafios claros nos resultados de curto prazo da companhia. Em nossa opinião, são desafios conjunturais e não estruturais. Nossa tese de investimento em Vittia é baseada em seu crescimento de longo prazo, impulsionado pela adoção maior dos insumos biológicos (cuja demanda ainda cresceu em 2023) na agricultura, setor esse que tem importantes barreiras de entrada e altos retornos sobre capital. A combinação de crescimento alto e retornos atraentes da Vittia faz sua ação ser barata quando olhamos alguns anos a frente, com preço/lucro de 7,7x 2025 e 6,3x 2026, mesmo castigando os resultados com

um aumento da carga tributária que a empresa deve ter de pagar com a regulamentação da MP1.185.

Institucional FIA

+	Posição Long	-4,41%
+	Caixa e custos	-0,19%
=	**Total**	**-4,60%**
-	*Benchmark (Ibov)*	*-4,79%*
=	Excesso Benchmark	0,20%

Destaques do mês- Institucional FIA

Maiores	Contribuição	Menores	Contribuição
Grupo Soma	0,67%	Vittia	-1,39%
BR Partners	0,60%	Guararapes	-1,05%
Banco do Brasil	0,20%	Trisul	-0,78%
Vulcabras	0,05%	JBS	-0,71%
Vivara	-0,06%	Moura Dubeux	-0,64%

Resultado dos fundos Long-Biased (carteira de ações mais alavancagem)

Os fundos Versa e Fit foram negativamente impactados pela queda da carteira de ações *long*, em maior grau devido à alavancagem dos mesmos. O Versa caiu -8,6% no mês e o Fit caiu -5,9%.

Versa Long Biased

	Carteira long (Institucional)	*-4,60%*
	x	
	Alavancagem	*2,12*
	≅	
+	**Posição Long**	**-10,41%**
	Carteira short (Bova11)	*-7,4%*
	x	
	Alavancagem short	*-0,40*
	=	
+	**Posição Short**	**2,98%**
+	**Vol**	**-1,98%**
+	**Financiamento, Caixa e Custos**	**0,79%**
=	**Total**	**-8,62%**
-	*Benchmark (CDI)*	*0,97%*
=	**Excesso Benchmark**	**-9,59%**

Fit Long Biased

	Carteira long (Institucional)	*-4,60%*
	x	
	Alavancagem	*1,82*
	≅	
+	**Posição Long**	**-9,47%**
	Carteira short (Bova11)	*-6,2%*
	x	
	Alavancagem short	*-0,78*
	=	
+	**Posição Short**	**4,84%**
+	**Vol**	**-2,03%**
+	**Financiamento, Caixa e Custos**	**0,78%**
=	**Total**	**-5,88%**
-	*Benchmark (CDI)*	*0,97%*
=	**Excesso Benchmark**	**-6,84%**

Resultado do fundo Versa Genesis

O Fundo Genesis registrou uma queda de -6,5% no mês, com os principais impactos negativos provenientes de Allos, Energisa e EcoRodovias.

A Energisa, que representa nossa principal posição no fundo, anunciou um aumento de capital de R$2,5 bilhões em janeiro, resultando em um impacto adverso nas ações. Atualmente, a empresa mantém uma alavancagem significativa, aproximadamente 3x dívida líquida / EBITDA, embora essa alavancagem esteja sob controle, com perspectivas de redução nos próximos dois anos. Na nossa análise, a oferta de capital pareceu desnecessária, especialmente considerando a ausência de planos imediatos de aquisição por parte da empresa.

Apesar dessa movimentação, optamos por participar proporcionalmente da oferta. Embora a diluição tenha um impacto modesto, porém negativo, na Taxa Interna de Retorno (TIR) implícita da empresa, ainda enxergamos um retorno projetado acima de 10% ao ano nas ações da Energisa e mantemos a confiança em resultados positivos tanto para o quarto trimestre quanto para o ano de 2024

Genesis

	Carteira long	*-2,89%*
	x	
	Alavancagem	*1,88*
	=	
+	**Posição Long**	**-5,44%**
+	**Financiamento, Caixa e Custos**	**-1,07%**
=	**Total**	**-6,51%**
-	*Benchmark (IPCA +YIMA-B)*	*1,02%*
=	**Excesso Benchmark**	**-7,54%**

Destaques do mês - Genesis

Maiores	Contribuição	Menores	Contribuição
Copasa	0,77%	Allos	-1,40%
Sabesp	0,61%	Energisa	-1,27%
Cemig	-0,03%	EcoRodovias	-1,18%
Telefonica Brasil	-0,04%	CPFL Energia	-1,17%
Copel	-0,10%	TIM	-0,73%

Resultado do fundo macro Versa Tracker

Todas as principais alocações do Tracker (Long/short, Curva pré, RFStocks) sofreram em janeiro por conta do movimento dos juros, pelos mesmos motivos já citados. Com isso, o fundo caiu -4,4% no mês.

	Tracker	
+	Bolsa	-2,85%
+	Macro	-2,40%
+	Hedge	0,00%
+	Caixa e Custos	0,86%
=	Total	-4,38%
-	*Benchmark (CDI)*	*0,97%*
=	Excesso Benchmark	-5,35%

Agradecemos a confiança depositada.

Atenciosamente,

Equipe Versa

Disclaimer: *As opiniões, análises e informações contidas nesse artigo não constituem recomendação de investimento, nem tampouco material de oferta para subscrição, compra ou venda de títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, cotas em fundos de investimento ou qualquer produto ou serviço de investimentos. Declarações contidas neste artigo relativas às perspectivas dos negócios, projeções de resultados operacionais e financeiros, bem como referências ao potencial de crescimento das companhias citadas, constituem meras previsões, baseadas nas expectativas do analista responsável em relação ao futuro. Essas expectativas são altamente dependentes de fatores incertos, como o comportamento do mercado, da situação econômica do Brasil, da indústria e dos mercados internacionais. Portanto, cada declaração aqui escrita está sujeita a mudanças, e não deve ser utilizada como insumo para qualquer estratégia de investimento pessoal ou institucional. A Versa Gestora de Recursos Ltda., seus sócios e colaboradores, por meio dos fundos de investimentos da casa, podem ou não estarem posicionados em títulos e valores mobiliários de emissores aqui mencionados, de forma que eventualmente influencie nas opiniões e análises aqui presentes.*

Compartilhe isso:

Twitter Facebook

Curtir isso:

Carregando...

Cadastre-se em nossa Newsletter

Digite seu melhor e-mail...

Cadastrar

Paulo Valaci