

# Resultado Mensal (Julho/23)

By **Paulo Valaci** - 1 de agosto de 2023



Julho foi mais um mês positivo para os mercados de ações mundialmente, liderados pelo mercado americano que reagiu positivamente aos dados de atividade econômica nos EUA (PIB do 2o trimestre) e inflação (CPI do mês de junho). Ambos indicadores vieram melhor que o esperado, com a inflação menor e PIB mais forte, o que alimentou a percepção de que o banco central americano está conseguindo executar bem a difícil tarefa de domar a inflação sem grandes efeitos colaterais para a atividade econômica. O resultado potencial dessa boa execução pelo FED seria o fim antecipado do ciclo de aumento de juros que começou no início de 2022, abrindo o caminho para dois fenômenos benéficos para a bolsa: (1) o contínuo crescimento da economia, e por consequência dos resultados das empresas; e (2) uma re-precificação dos *valuations* das empresas listadas, em especial as tão representadas empresas de tecnologia, cujos valores de mercado são mais sensíveis às taxas de juros. Com isso, o S&P 500 subiu +3,1% no mês, puxado pelas ações de Nvidia, Apple, Meta, Google e Amazon. É o segundo mês consecutivo de bom desempenho para as empresas de tecnologia. Em junho elas foram levadas pelo otimismo em torno da inteligência artificial, e em julho pelo “pouso suave” que ganhou viabilidade com os dados de PIB e inflação.

No Brasil o Ibovespa subiu +3,3%, puxado pelas empresas de commodities Vale, PetroRio, Gerdau, Suzano e Cosan, além de casos específicos como Rede D’Or, Weg, Hapvida e Banco BTG. Do lado das commodities, o motivo foi a reunião do Politburo (comitê executivo do partido comunista) na China em 24 de julho. Lá se estabeleceu que são necessárias mais medidas de estímulo para acelerar a recuperação econômica chinesa pós-Covid (que vem decepcionando), com foco no estímulo da demanda agregada. Há uma percepção entre analistas de China de que eventuais estímulos ainda serão tímidos frente aos movimentos históricos do governo chinês diante de condições econômicas fracas. Mas foi suficiente para uma leve melhora dos ativos ligados à China. O minério de ferro se manteve estável no mês, apesar de estarmos em um período sazonalmente mais fraco para a commodity (a produção de aço na China geralmente atinge um pico em maio-junho e desacelera até o final do ano). O petróleo subiu de \$75/barril no final de junho para \$85/barril hoje, esse também

ajudado pelo anúncio no início de julho de que a Arábia Saudita estenderá os atuais cortes de produção.

Já no mercado de juros brasileiro, observamos um leve aumento da inclinação da curva pré ao longo do mês. Ou seja, enquanto os juros de vencimento mais curto continuaram a cair junto com a melhora da inflação, os de vencimento mais longo até subiram um pouco, provavelmente refletindo aumento dos prêmios de risco (menor confiança do mercado quanto ao ajuste fiscal de longo prazo).

Estamos no início da temporada de resultados das empresas para o 2o trimestre, momento importante para avaliarmos: (1) o desempenho das empresas em que investimos frente às expectativas embutidas em nossas teses de investimento; e (2) o ambiente de negócios em geral para as companhias brasileiras após um duro ciclo de alta de juros. O primeiro trimestre trouxe reflexos desse ciclo de alta de juros para as empresas domésticas (com resultados mais fracos), e o segundo não deveria ser muito diferente. E do "outro lado" da bolsa, as empresas de commodities seguem impactadas por quedas dos preços de commodities comparado ao ano passado e uma apreciação da moeda brasileira em relação ao dólar, o que diminui os resultados dessas empresas pois elas são exportadoras. Iniciamos essa temporada de resultados com esses temas em mente, que de certa forma contém as expectativas com os números em geral.

Ressaltamos que o resultado corrente das empresas é só um dos vários fatores importantes que avaliamos na construção das carteiras dos fundos. Nesse momento, o fator "resultados eventualmente fracos" convive com outro fator importante, que é nossa percepção de que os juros no Brasil finalmente devem entrar em trajetória de queda, provavelmente iniciando com a reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) de 02/agosto.

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

O Versa Institucional FIA subiu +4,1% em julho, desempenho levemente superior ao do Ibovespa e puxado especialmente pelas ações de Multilaser, Gerdau, Trisul, Vulcabras e JBS.

#### Institucional FIA

+ Posição Long	4,05%
+ Caixa e custos	0,00%
= Total	4,05%
- Benchmark (Ibov)	3,27%
= Excesso Benchmark	0,79%

#### Destaques do mês- Institucional FIA

Maiores	Contribuição	Menores	Contribuição
Multilaser	1,84%	Neoenergia	-0,45%
Gerdau	0,75%	Grupo Soma	-0,43%
Trisul	0,70%	Guararapes	-0,35%
Vulcabras	0,63%	Banco do Brasil	-0,21%
Even	0,42%	Allianse	-0,10%

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

Os fundos long-biased foram positivamente impactados pela carteira de ações *long* (refletida pelo Institucional FIA), mas foram negativamente impactados pela posição de hedge (venda a descoberto) em S&P 500. Ao longo do mês, decidimos reduzir pela metade a posição vendida em S&P 500 por conta do aparente "pouso suave" descrito na introdução desta carta. O Versa subiu +2,6% e o Fit subiu +2,6%.

**Fit Long Biased**

Carteira long (Institucional)	4,05%
x	
Alavancagem	1,40
=	
<b>+ Posição Long</b>	<b>5,67%</b>
Carteira short (Bova11)	2,3%
x	
Alavancagem short	-0,58
=	
<b>+ Posição Short</b>	<b>-1,33%</b>
<b>+ Hedge</b>	<b>-1,70%</b>
<b>+ Financiamento, Caixa e Custos</b>	<b>0,01%</b>
<b>= Total</b>	<b>2,64%</b>
- Benchmark (CDI)	1,07%
<b>= Excesso Benchmark</b>	<b>1,57%</b>

**Resultado do fundo Versa Genesis (outra carteira de ações com perfil de renda recorrente + alavancagem)**

O Gênesis teve o melhor desempenho dentre os fundos da casa, com alta de +5,2%. A maior contribuição para o retorno do fundo foram as ações de Ecorodovias, que reagiram positivamente aos fortes dados de tráfego rodoviário e também à queda dos juros. A Ecorodovias tem um grande compromisso de investimento de capital nos próximos anos, o que faz dela uma empresa com "duration" longo. Em outras palavras, a maior parte do seu fluxo de caixa está de 2030 em diante, após a maturação desses investimentos. Juros menores tornam o financiamento desses investimentos mais barato e o desconto aplicado ao fluxo de caixa futuro menor, o que torna as ações mais atrativas.

**Genesis**

Carteira long	2,76%
x	
Alavancagem	1,85
=	
<b>+ Posição Long</b>	<b>5,10%</b>
<b>+ Financiamento, Caixa e Custos</b>	<b>0,13%</b>
<b>= Total</b>	<b>5,23%</b>
- Benchmark (IPCA +YIMA-B)	0,46%
<b>= Excesso Benchmark</b>	<b>4,77%</b>

**Destaques do mês - Genesis**

Maiores	Contribuição
EcoRodovias	7,56%
CPFL Energia	0,46%
Sabesp	0,37%
Energisa	-0,01%
Copel	-0,09%

Menores	Contribuição
Neoenergia	-2,03%
Copasa	-0,35%
Aliansce	-0,35%
TIM	-0,19%
Telefonica Brasil	-0,18%

**Resultado do fundo macro Versa Tracker**

A inclinação da curva de juros ao longo do mês causou um fraco desempenho no Tracker. O Tracker tem posições aplicadas na curva de juros em vértices mais longos que dois anos, ou seja justamente nos vértices onde os juros abriram. O Tracker caiu -0,9% em julho.

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:



Curtir isso:

Carregando...

Cadastre-se em nossa Newsletter

Digite seu melhor e-mail... 

Cadastrar

Paulo Valaci