

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT / FUNDS SELECTION

# Monthly Funds Review

Maio, 2022



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

O banco  
para um mundo  
em mudança

# Fundos

05ASSET106ABSOLUTE08ACE10ADAM12APEX14AQR15ARBOR16ARX18AUGME19AZ QUEST23BLACKROCK24BNP PARIBAS30BTG PACTUAL33CAPTALYS34CONSTÂNCIA35CONSTELLATION36EQUITAS37GAP39GÁVEA40GENOA41IBIUNA45INVESCO46ITAÚ50JP MORGAN52KADIMA53KAPITALO54LEBLON55LEGACY57LEGG MASON59MILES

# Fundos

60

MOAT

62

NAVI

63

OCCAM

65

OCEANA

66

PACIFICO

68

PERSEVERA

69

PICTET

70

PIMCO

72

RBR

73

ROBECO

74

RPS

75

SHARP

77

SOLANA

78

SPX

80

T.ROWE

81

TRUXT

83

WESTERN



# Previdência

83  
ABSOLUTE

84  
ADAM

85  
APEX

86  
ARX

87  
AZ QUEST

89  
BNP PARIBAS

90  
CONSTELLATION

91  
EQUITAS

92  
GIANT STEPS

93  
IBIUNA

94  
ICATU VANGUARDA

95  
IP

96  
KADIMA

97  
LEBLON

98  
LEGACY

99  
MILES

100  
NAVI

101  
OCCAM

102  
PACIFICO

103  
RPS

104  
SPX

105  
STUDIO

106  
TRÍGONO

107  
TRUXT

108  
VERDE

## ASSET1

### Comentário do Gestor:

Em maio, os mercados internacionais passaram por um período de acomodação de preços. As taxas de juros das treasuries americanas recuaram um pouco, interrompendo o movimento de alta iniciado em janeiro. O dólar depreciou um pouco frente às moedas de países desenvolvidos e emergentes e as bolsas americanas apresentaram volatilidade elevada, mas fecharam o mês em patamares próximos aos registrados no final abril. Entendemos que essa mudança de dinâmica foi gerada por dois fatores: (1) o FED sinalizou que elevará a taxa de juros em 50bp nas próximas duas reuniões e indicou que há pouca disposição de acelerar ainda mais o ritmo do aperto monetário. Com isso, o banco central norte americano ganhou tempo para analisar os dados que serão divulgados nos próximos meses; e (2) dados divulgados ao longo de maio aumentaram a preocupação dos investidores com o risco de uma recessão global em um contexto de aperto das condições financeiras globais, choques de oferta gerados pela guerra na Ucrânia e forte desaceleração da atividade chinesa em decorrência das medidas de tolerância zero contra a covid-19 implementadas no país. Por isso, esperamos que o FED terá que manter o ritmo de alta de juros de 50 bp por reunião até o final do ano, elevando a Fed Fund Rate para um patamar próximo de 3,5% no final do ano e próximo a 4,5% até meados de 2023. No mercado doméstico, observamos uma valorização moderada do real e do IBOVESPA. Diante as repercussões negativas da alta da inflação, o governo e o congresso têm discutidos medidas tributárias e subsídios para reduzir os preços dos combustíveis, das tarifas de energia elétrica e dos serviços de comunicação. Avaliamos que tais medidas aumentam o risco fiscal no curto prazo e aumentam a incerteza sobre as projeções de inflação em 2022. Neste cenário complexo, esperamos que o Copom eleve a taxa Selic em 50bp na reunião de junho, para 13,25%, e deixe em aberta a possibilidade de fazer uma nova alta de juros na reunião de agosto, quando esperamos que a taxa Selic seja novamente elevada em 50bp, para 13,75%. Acreditamos que o Copom manterá a taxa Selic neste patamar até pelo menos meados de 2023, para buscar a convergência para a trajetória das metas de inflação em 2024.

A1 HEDGE FIC FIM

Retorno no mês: 0,13%

Retorno no ano: 1,91%

Retorno 12M: 5,81%

Retorno 24M: 7,52%

CNPJ: 36.181.846/0001-12

### Posicionamento e Performance

Renda fixa: contribuição negativa para a performance do fundo no mês de maio. Observamos ao longo da segunda quinzena do mês forte reversão do movimento de alta da inflação implícita ocorrida nos primeiros dias, sobretudo devido à redação e rápida aprovação do PLP/18 na Câmara dos Deputados. Câmbio: Ao longo do mês de maio, o fundo manteve posições compradas no real. Bolsa: Mantivemos uma posição direcional neutra no book micro de ações, durante o mês de maio, com leve contribuição positiva do long&short. Continuamos com uma visão cautelosa com a bolsa americana, e ainda vemos espaço para o processo de de-rating dos ativos lá fora continuarem ocorrendo, como resultado da política monetária do FED. Começamos a ver também algum espaço para alguma revisão para baixo nas estimativas de lucro das empresas lá fora, o que corrobora nossa visão mais conservadora. No Brasil, porém, vemos a bolsa local em uma situação melhor, negociando a múltiplos bem abaixo do histórico e em estágio mais avançado de política monetária. As revisões positivas do PIB brasileiro também ajudam a bolsa local. No entanto, notamos que mais para o final do mês a disputa eleitoral começou a de fato a entrar no preço dos ativos, o que deve aumentar a volatilidade e a incerteza dos ativos locais. Internacional: seguiu com posição tomada em juros americanos e iniciou posição tomada em juros mexicanos. No mercado de moedas, iniciamos posição comprada em peso chileno contra euro e peso mexicano. Tivemos também posições vendidas em bolsa americana. Os books de juros e bolsa contribuíram positivamente para o resultado do mês enquanto o book de moedas, em menor escala, contribuiu negativamente.



## ABSOLUTE

### Comentário do Gestor:

Em maio, o mercado seguiu reprecificando os impactos da alta de juros na economia americana no crescimento, a disfunção na cadeia produtiva intensificada pela continuidade da guerra entre Rússia e Ucrânia e, sobretudo, os efeitos deletérios do lockdown Chinês. A política chinesa de Covid zero foi mantida, tendo como resultado uma forte desaceleração da atividade econômica no país, o que impulsionou o anúncio de novos estímulos, em simbólico anúncio feito pelo presidente Xi Jinping. Há possibilidade, portanto, de recuperação nos próximos meses – conforme também seja observada melhora da pandemia ou, ao menos, o fim dos lockdowns. No sentido de arrefecer os efeitos inflacionários em meio a continuidade da guerra, temos visto sinais de potenciais acordos que possam aumentar a oferta de determinadas commodities – notadamente petróleo e grãos – ainda que alguns deles possam enfrentar resistências políticas. Portanto, o cenário de inflação elevada e disseminada vem, no geral, empurrando bancos centrais a ampliarem o ciclo de aperto monetário, ou ao menos, acelerar o processo. Nos EUA consolidou-se o cenário de ao menos duas altas de 50 pontos-base. Entretanto, em vista do afrouxamento das condições financeiras e da resiliência da economia americana, dificilmente o FED poderá desacelerar o ritmo de aperto. A situação na zona do Euro assemelha-se no quesito de combate à inflação corrente e diverge quanto à robustez da atividade econômica do bloco, colocando o BCE em situação mais delicada. O debate atual é diferente do que foi recentemente: não mais se o banco precisará subir juros este ano, mas quanto. Sem a capacidade de executar políticas monetárias em descompasso relevante com as economias centrais, países emergentes – que de forma geral já entregaram boa parte das altas anteriormente precificadas – podem ser compelidos a elevar o ritmo de aperto (caso do México) e até mesmo seus respectivos juros terminais (caso do Brasil). No quadro local, além dos efeitos do impulso fiscal que têm gerado um PIB anômalo para esta fase do ciclo – hoje em torno de 1,50% para 2022 – a dinâmica inflacionária tem levado o BCB a buscar um nível mais alto de juros. Acreditamos que ainda haverá ao menos mais duas altas de 50 pontos-base. É inequívoco que o ambiente tem se desenvolvido na direção de maior inflação. Projetamos cerca de 8,1% para o ano, já considerando a redução de impostos de combustíveis. No caso de não andamento desse projeto, teríamos uma inflação mais próxima de 10%. Em termos de projeção de crescimento, além da contração monetária, devemos observar impulso negativo tanto no fiscal como no cenário externo. Dessa maneira, estamos uma leve recessão em 2023 (-0.5%), com o risco de ser mais intensa, a depender das políticas implementadas pelo próximo governo.

ABSOLUTE PACE

Retorno no mês: -5,7% Retorno no ano: 10,3% Retorno 12M: 6,52% Retorno 24M: 42,58%

CNPJ: 32.073.525/0001-43

### Posicionamento e Performance

No mês de Maio, o fundo Absolute Pace Long Biased teve retorno de 6,1%. Destacaram-se positivamente posições compradas nos setores de óleo&gás e bancos. Já os destaques negativos foram posições compradas no setor de utilidades públicas e shoppings. O fundo está com posição líquida comprada de 68% e bruta de 164%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição a outros riscos: 6% aplicado em juros reais, 3% comprado em crédito privado, 2% comprado em eventos corporativos e 1% comprado em fundos imobiliários. No livro Long, destacam-se posições nos setores de óleo&gás, utilidades públicas e bancos. No livro Short, destacam-se posições nos setores de telecom, serviços financeiros e consumo básico. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem de classes.



# ABSOLUTE

ABSOLUTE HEDGE

Retorno no mês: 0,9% Retorno no ano: 8,67% Retorno 12M: 12,88% Retorno 24M: 16,87%

CNPJ: 18.860.059/0001-15

## Posicionamento e Performance

Em termos de posição, o fundo reduziu a alocação de risco ao longo do mês – tanto a posição tomada em taxas americanas, quanto a posição vendida em S&P – na medida em que foram verificadas importantes correções nesses mercados. Atualmente, o fundo está com uma posição diminuta comprada em bolsa brasileira através de uma carteira de ações e, no livro e juros, tomada em taxas nominais locais e, em menor escala, no mercado americano. O resultado do mês foi explicado em boa parte por ganhos na posição vendida em bolsa americana e pela posição comprada em uma cesta de ações locais. Houve módica contribuição positiva no mercado de moedas, via posições compradas no Real e vendidas no Yuan. Na outra ponta, posições tomadas em juros curtos americanos e locais detraíram levemente a performance – ao passo que o mesmo posicionamento em vértices intermediários trouxe ganhos nesse mercado.

Posições atuais:

Bolsas:

- Net neutro em bolsas
  - Net vendido em bolsa americana;
  - Net comprado bolsa brasileira;
  - 1% comprado em eventos corporativos;
  - 2% bruto em pares L&S.
- Moedas:
  - Zerado
- Juros
  - Tomado em juros nominais longos US;
  - Tomado em juros nominais longos Japão;
  - Tomado em juros nominais curtos;
  - Aplicado em juros reais longos BR.



## ACE

---

Comentário do Gestor:

Internacional: No geral, o mês de maio seguiu no mesmo tom que temos visto já há algum tempo nos mercados: pressão altista das principais commodities globais, surpresas altistas de inflação nos quatro cantos do mundo e os principais bancos centrais adotando tom cada vez mais alarmado com as pressões inflacionárias. Recessão iminente? Nos Estados Unidos, algumas surpresas negativas de dados de construção e surveys industriais levaram o mercado a precificar um maior risco de recessão no curto prazo. Nosso entendimento sobre a economia americana é de que existe bastante momentum na recuperação pós-pandemia e que, por ora, os sucessivos choques de incerteza e aperto das condições financeiras não serão suficientes para causar uma recessão. De fato, o balanço do setor privado está saudável e existe espaço para o consumo de serviços seguir recuperando o espaço perdido durante a pandemia. Além disso, a economia aquecida deve seguir incentivando o crescimento da força de trabalho, principalmente levando em consideração o número expressivo de vagas abertas em todos os principais setores da economia americana. Inflação segue como problema principal. Nós acreditamos que o controle da inflação exigirá um aperto expressivo de política monetária por parte do Fed, que terá que subir o juro além do que está precificado para conseguir criar o slack econômico necessário para atingir seus objetivos. Nessa linha, alguns diretores do Fed começaram a reconhecer a possibilidade de continuar subindo o juro a um ritmo acelerado por mais reuniões, de forma a superar o juro neutro ainda este ano. Guerra. Na Europa, o foco dos mercados continua sendo a guerra. Os líderes europeus conseguiram finalmente acordar sobre o formato das sanções ao petróleo russo, o que colocou pressão altista adicional sobre o preço do combustível. Além disso, as seguradoras europeias não poderão mais prestar o serviço de segurar o carregamento de petróleo vindo da Rússia, independente do destino do carregamento, o que vai prejudicar o escoamento da commodity para outras localidades. Pelo lado do gás, a ausência de fontes alternativas de abastecimento tem feito com que os líderes europeus optem pela continuidade da importação do gás russo. Ainda assim, preços altos, bem como o risco de desabastecimento, têm levado à redução do consumo da commodity e à redução do share do gás russo no total consumido. O nível dos estoques do combustível também está subindo de forma acelerada, o que ao longo do tempo deve reduzir o risco de interrupção econômica por falta de abastecimento. Covid. Na China, o cenário continua um tanto quanto nebuloso e dependente principalmente do controle do Covid. Difícil dizer como será a evolução do vírus no país, mas seguimos acreditando que o governo conseguirá evitar uma desaceleração muito brusca da economia. Medidas de incentivo à infraestrutura e alívio regulatório em housing devem favorecer a estabilização da economia e alguns dados de atividade mais recentes já sinalizam nesta direção. Conclusão. Seguimos acreditando que as grandes economias do mundo conseguirão evitar uma recessão em 2022 e que a inflação global seguirá pressionada pela dinâmica de reabertura do setor de serviços e por problemas de abastecimento de commodities e de bens industriais. A resposta dos bancos centrais, diferentemente da década passada, estará mais focada em controlar a inflação, ou seja, os juros seguirão subindo por mais tempo do que ficamos acostumados. Brasil: Inflação e eleição. Ao longo do mês de maio, o debate macroeconômico foi centrado em medidas para mitigar as altas de preços, especialmente na energia elétrica e combustíveis. Aproveitando-se da arrecadação recorde, o principal projeto (PLP 18) tem como objetivo reduzir a carga tributária incidente sobre esses produtos via ICMS, o que afetaria principalmente estados e municípios. O impacto estimado do projeto já aprovado na Câmara está na casa de 180 bps de inflação e R\$ 100 bilhões por ano de perda de arrecadação para os entes federados. Acreditamos que, devido ao seu grande apelo eleitoral, essa medida tem grandes chances de ser aprovada pelo Congresso, embora em versão atenuada. Resta saber se haverá interferência do STF sobre o assunto ou não. Além do impacto direto dessa medida sobre a inflação, o fiscal etc., há bons motivos para acreditar que esta medida terá impacto eleitoral relevante. Como mostram os últimos dados, em termos de crescimento e geração de empregos, o cenário está bastante favorável para o governo. Segue a inflação como grande vulnerabilidade eleitoral do Presidente Jair Bolsonaro, fato que esta medida pode ajudar a compensar ao menos parcialmente. Projeções. Nosso cenário de crescimento para o PIB 2022 foi revisado levemente para cima, de 1,5% para 2%, e o viés de nossa projeção é altista. Na inflação, também seguiram as revisões para cima. Para este ano, esperamos alta de 8,8% para o IPCA (sem novos reajustes de gasolina e contemplando parcialmente os efeitos baixistas do PLP 18 discutido acima) e 4,9% para o ano que vem. Em relação à Selic, segue difícil a vida do Banco Central com as sucessivas revisões para cima de inflação. Apesar do Focus "oficial" do Banco Central não estar sendo divulgado, versões feitas por participantes do mercado sugerem que segue o processo de deterioração das expectativas tanto para esse ano quanto para o ano que vem. Desse modo, acreditamos que veremos duas altas adicionais de 50 bps na taxa Selic, levando-a para 13,75%.



# ACE

ACE CAPITAL FIC FIM

Retorno no mês: 0,37%

Retorno no ano: 9,07%

Retorno 12M: 11%

Retorno 24M: 20,91%

CNPJ: 34.774.662/0001-30

## Posicionamento e Performance

O portfólio teve uma performance pior na primeira quinzena do mês, quando os ativos responderam a uma chance maior de recessão global, mas se recuperou na segunda quinzena à medida que o mercado foi se normalizando e voltando para o tema principal: alta da inflação e normalização de juros. O fundo mantém seu portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente e de elevação maior dos juros, com eventuais consequências negativas nos mercados acionários. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo.

**Renda Fixa:** Estamos aplicados em juros reais intermediários por conta da expectativa do encerramento do ciclo de alta da SELIC e da inflação ainda bastante pressionada. Nos juros nominais, estamos operando taticamente tomados, pois acreditamos que a persistência da inflação será grande e um ciclo de corte de juros está bastante distante no tempo. Na renda fixa internacional, seguimos com a posição tomada em juros, sobretudo nos EUA, mas também em outros países emergentes. No início de maio, zeramos nossa posição tomada em juros da Tailândia após a grande reprecificação ocorrida. E, ao longo do mês, começamos a adicionar uma posição tomada no Reino Unido, por entendermos que o Banco Central Inglês (BOE) está em **“modo negação”**. Moedas e Cupom Cambial. O livro iniciou junho com posições vendidas em dólar contra o real (BRL), coroa norueguesa (NOK) e dólar da Nova Zelândia (NZD). Uma eventual dissipação da política de Covid-zero da China pode favorecer essas moedas. Além disso, temos também uma posição de curto prazo comprada em euro (EUR) contra o dólar. Acreditamos que esse par está sujeito a uma correção do forte movimento ocorrido este ano dada a reversão de dois dos fatores que motivaram a queda: o diferencial de juros se reduziu com a postura mais hawkish do ECB e o diferencial de crescimento se reduziu com as revisões negativas para os EUA. No livro de cupom cambial temos uma posição tomada. Valor Relativo. No mercado local, seguimos favorecendo o real (BRL) em termos relativos, tanto contra Ibovespa quanto contra juros nominais longos. Com a proximidade do final do ciclo de alta de juros, acreditamos que faz sentido compor o portfólio com posições que se favorecem dessa postura, na margem, mais dovish do BC, como compra de inclinação e aplicado em juros reais vs tomado em juros nominais. No mercado internacional, ainda vemos espaço para mais abertura das taxas de juros e, conseqüentemente, a continuação da compressão dos valuations das ações. Renda variável: a exposição do fundo a renda variável está mais em posições relativas, com direcional neutro. Reduzimos a nossa posição vendida no mercado doméstico ao longo do mês, entrando no mês de junho com posição neutra, dado valuations atrativos, melhores indicadores de atividade e uma menor preocupação sobre o risco de impacto da inflação nas margens das companhias. No mercado internacional, a posição também segue sem risco direcional relevante. Apesar da queda significativa do S&P e do Nasdaq, avaliamos que essa correção reflete basicamente o aumento das taxas de juros e que o prêmio implícito para ter posições em ações ainda não é atrativo o suficiente frente ao grande grau de incerteza de como o FED lidará com o combate à inflação.



## ADAM

---

Comentário do Gestor:

Durante o mês de maio, a alta volatilidade seguiu como protagonista tanto nos mercados internacionais como no Brasil. Foram registradas as maiores inflações em décadas para os Estados Unidos e Europa, combinadas com a desaceleração da China e o prolongamento da guerra entre Rússia e Ucrânia. Esses eventos aprofundaram as incertezas no cenário global configuradas nos últimos meses. O mercado americano iniciou o mês com temor crescente sobre a probabilidade de uma recessão de sua economia no futuro breve. A discussão econômica foi dominada pelos receios de um aperto de juros mais significativo por parte do FED, assim como pela persistência da inflação, que tem como principais pilares o mercado de trabalho apertado e a dificuldade de normalização dos gargalos nas cadeias produtivas. Esse cenário teve como consequências realizações nos mercados de bolsa e maior pressão nos juros. Em contrapartida, o comitê de política monetária do banco central americano confirmou as expectativas do mercado através de um aumento de 0,5% sobre a taxa de juros. A autoridade monetária orientou o passo das próximas duas reuniões em altas de 0,5% e não mencionou preocupações com uma possível recessão neste momento. A atividade econômica segue em expansão e as vendas no varejo seguem robustas. A conjunção deste cenário com os impulsos da China via juros e o menor patamar de preços dos ativos explica parte da reação positiva dos mercados, com o índice S&P recuperando 6,5% nos últimos 10 dias do mês. Na Europa, palco da guerra entre Rússia e Ucrânia, os riscos de fornecimento de energia no continente continuam pressionando a inflação. Esses movimentos exigirão que o BCE aumente juros e encerre o seu programa de compra de ativos na sua próxima reunião de política monetária. Diante desse cenário político e econômico adverso, espera-se que a atividade do bloco arrefeça. O surto da variante Ômicron na China, que promoveu forte lockdown em Shanghai, continuou causando impacto na atividade econômica, ainda que o pior tenha ficado para trás. A política de COVID ZERO adotada pelo governo chinês exige que restrições de mobilidade sejam aplicadas frequentemente, tornando bastante improvável o cumprimento da meta de crescimento de 5,5% no ano. Diante dos dados fracos de atividade, o governo chinês reduziu a taxa de juros e tem, recorrentemente, mantido um discurso de apoio à economia. O Banco Central do Brasil, em sua reunião do comitê de política monetária, elevou a taxa SELIC para 12,75% a.a., de acordo com as expectativas do mercado. A continuidade das altas inflacionárias, caracterizadas pelo alto índice de difusão e assimetria de riscos para cima, dão respaldo para que o BCB siga com o ciclo de alta das taxas de juros. No campo da atividade, as vendas no varejo e o setor de serviços cresceram acima do esperado. A confiança do empresariado apresentou nova alta pelo terceiro mês consecutivo, enquanto as projeções para o crescimento do PIB foram revisadas para cima. De forma geral, não verificamos mudanças no cenário global de longo prazo no mês de maio. Enquanto a economia mundial desacelera, a inflação e as taxas de juros têm perspectiva de alta e a Ômicron compromete o crescimento da economia chinesa. Esses movimentos são acentuados pelos desafios geopolíticos, que continuam sem perspectivas de serem superados.



# ADAM

## ADAM MACRO II

Retorno no mês: 0,02%    Retorno no ano: -3,53%    Retorno 12M: -3,73%    Retorno 24M: -2,39%

CNPJ: 24.029.438/0001-60

### Posicionamento e Performance

Os fundos seguem com posições compradas em bolsa brasileira, aplicados em NTN-B e tomados em juros internacionais. Em proporção menor, posições compradas em ações americanas, como bancos, e vendida no índice S&P. Adicionalmente, seguimos atentos às oportunidades que se apresentam para ativos com boa liquidez em seus balanços e descontos em relação aos seus concorrentes.

## ADAM MACRO STRATEGY

Retorno no mês: 0,18%    Retorno no ano: -2,84%    Retorno 12M: -1,38%    Retorno 24M: 0,1%

CNPJ: 23.951.048/0001-80

### Posicionamento e Performance

Os fundos seguem com posições compradas em bolsa brasileira, aplicados em NTN-B e tomados em juros internacionais. Em proporção menor, posições compradas em ações americanas, como bancos, e vendida no índice S&P. Adicionalmente, seguimos atentos às oportunidades que se apresentam para ativos com boa liquidez em seus balanços e descontos em relação aos seus concorrentes.



## APEX

### APEX INFINITY LONG BIASED

Retorno no mês: -2,96%

Retorno no ano: 4,7%

Retorno 12M: -15,17%

Retorno 24M: -4,45%

CNPJ: 15.862.797/0001-03

#### Posicionamento e Performance

No mês de Maio de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +3,29% e o índice Ibovespa +3,22%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Transporte e Utilidade Pública. O destaque negativo em termos absolutos foi em TI. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 59,98% e bruta de 176,75%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 32,3%; Consumo Cíclico 24,3%; Bens Industriais 20,8%; Consumo não Cíclico 18,4%; Utilidade Pública 14,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,4%; Materias Básicos 4,6%; ETF 3,1%; Saúde 2,3% e Tecnologia da Informação 1,6%.

### APEX LONG BIASED

Retorno no mês: -2,99%

Retorno no ano: 5,26%

Retorno 12M: -13,85%

Retorno 24M: -2,96%

CNPJ: 27.826.024/0001-50

#### Posicionamento e Performance

No mês de Maio de 2022, o fundo Apex Long Biased FIC FIM apresentou retorno de +3,33% e o índice Ibovespa +3,22%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Transporte e Utilidade Pública. O destaque negativo em termos absolutos foi em TI. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 60,34% e bruta de 175,78%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 32,5%; Consumo Cíclico 24,2%; Bens Industriais 20,6%; Consumo Não Cíclico 18,1%; Utilidade Pública 14,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,3%; Materiais Básicos 4,5%; ETF 3%; Saúde 2,2% e Tecnologia da Informação 1,6%.

### APEX EQUITY HEDGE

Retorno no mês: 0,56%

Retorno no ano: 6,59%

Retorno 12M: 1,24%

Retorno 24M: 1,35%

CNPJ: 13.608.337/0001-28

#### Posicionamento e Performance

No mês de Maio de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +1,85% e o CDI +1,03%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Consumo Básico e Mineração. O destaque negativo em termos absolutos foi em TI. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 18,29% e bruta de 188,37%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 35,2%; Materias Básicos 25,7%; Consumo não Cíclico 20,5%; Bens Industriais 18,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,3%; Consumo Cíclico 15,3%; Utilidade Pública 14,8%; Saúde 3,9%; Tecnologia da Informação 1,9%; ETF 1,8% e Telecomunicações 1%



# APEX

APEX AÇÕES

Retorno no mês: -8,04% Retorno no ano: 0,05% Retorno 12M: -20,08% Retorno 24M: 3,82%

CNPJ: 13.608.338/0001-72

## Posicionamento e Performance

No mês de Maio de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de +5,12% e o índice Bovespa +3,22%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Energia, Transporte e Mineração. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Saúde, TI e Alimentos e Bebidas. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Transporte, Indústria, Utilidade Pública e Bancos; e os negativos foram: Papel e Celulose. A exposição está em 99,04% do PL e as 15 maiores posições representavam 79,96% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26,7%; Materiais Básicos 15,6%; Bens Industriais 14,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,1%; Consumo Cíclico 11,2%; Consumo Não Cíclico 8%; Utilidade Pública 5,3%; Tecnologia da Informação 1,4% e Saúde 0,6%.



## AQR

AQR LONG BIASED

Retorno no mês: -2,58%

Retorno no ano: -6,24%

Retorno 12M: 16,17%

Retorno 24M: 21,77%

CNPJ: 35.002.927/0001-45

### Posicionamento e Performance

Análise da performance: O fundo apresentou um retorno inferior ao benchmark beta ajustado, que retornou -0,1%. A partir de uma perspectiva temática, beta baixo e qualidade lideraram as perdas, enquanto o tema valor contribuiu para o excesso de retorno durante o mês.



# ARBOR

ARBOR GLOBAL EQUITIES

Retorno no mês: -9,77% Retorno no ano: -31,08% Retorno 12M: -32,01% Retorno 24M: 13,6%

CNPJ: 21.689.246/0001-92

## Posicionamento e Performance

Maio foi mais um mês de alta volatilidade, conforme a incerteza do cenário macroeconômico prevalece e continua guiando os mercados. As preocupações giram em volta de pressões inflacionárias que podem perdurar, em qual será a resposta do Banco Central americano e se a economia global entrará em recessão como consequência. Enquanto tudo costuma parecer óbvio em retrospecto, a verdade é que ninguém consegue prever o desenvolvimento macroeconômico e as respostas do mercado com recorrência. Por isso, ao invés de engajarmos em previsões, construímos nosso portfólio com ações de empresas bem-posicionadas para todos os cenários. Investimos em companhias líderes de mercado, que contam com crescimento secular e/ou receitas recorrentes, além de alta geração de caixa e balanços sólidos. Essas qualidades tornam essas empresas mais blindadas a um ambiente de inflação e de juros estruturalmente mais altos. Atualmente enxergamos retornos implícitos bastante elevados em todas as empresas em que investimos. E estamos confiantes que o investidor de longo prazo será recompensado com retornos acima da média. O Arbor Global Equities BRL é um fundo long-only, que não utiliza de alavancagem, é 100% investido e não busca cronometrar o mercado com alocações em caixa ou proteções. Entendemos que essa estratégia maximiza retornos ao mesmo passo que minimiza a probabilidade de perda permanente de capital no longo prazo. Na Arbor seguimos um horizonte de investimento de longo prazo, portanto não posicionamos o portfólio para um mês em particular. Nossos investimentos são sempre concentrados em empresas com modelos de negócios excelentes inseridas em tendências seculares. Hoje investimos principalmente nas seguintes tendências: Software corporativo / Computação na nuvem; Semicondutores; Financial Services; Mídia e Entretenimento; E-commerce e Advertising. Essas tendências são inevitáveis, irão perdurar por muito tempo, e as empresas vencedoras serão dominantes e muito valiosas. No meio do caminho, procuramos enxergar o que está precificado e investir quando encontramos margem de segurança para taxas de retorno elevadas para os próximos 3 a 5 anos.



## ARX

---

Comentário do Gestor:

Diante dos *lockdowns* na China e dos impactos do aperto nas condições financeiras na atividade econômica, especialmente entre os países desenvolvidos, a primeira quinzena do mês de maio foi bastante desafiadora para os ativos de riscos globais. Tais fatores combinados contribuíram para um movimento de revisão do crescimento mundial e, por consequência, faz o mercado colocar uma maior probabilidade implícita para um cenário recessivo. No entanto, mais ao fim do mês, o anúncio por parte do governo chinês de uma série de medidas para estimular a economia juntamente ao afrouxamento das medidas restritivas adotadas no país dado os avanços alçados no controle epidemiológico, o sentimento de aversão a risco melhorou significativamente. Adicionalmente, o fechamento de juros norte americano também ajudou a sustentar um maior otimismo dos mercados no curto prazo. Em maio, a ata da última reunião do Federal Reserve (Fed) foi publicada reiterando o comprometimento do comitê com duas altas adicionais de 50bps nas reuniões de junho e julho. No entanto, a expectativa de uma **"pausa"** foi encorajada por alguns membros e baseada na ideia de que a economia terá desacelerado significativamente e/ou a inflação terá caído para níveis mais confortáveis. Dessa forma, o comitê estaria bem posicionado no final deste ano para avaliar os efeitos defasados da política monetária e até que ponto os desdobramentos econômicos justificariam novos ajustes. Em geral, o tom das falas recentes parecem sugerir um ciclo de juros *front loaded* até que o *Fed Funds* alcance níveis considerados neutros até o final de 2022. Nossa avaliação atual é de que, caso a postura mais *dovish* do comitê se concretize, o Fed corre sérios riscos de continuar atrás da curva e acabar causando uma desancoragem das expectativas de inflação para no horizonte relevante de política monetária. Na inflação, ainda vemos os choques de oferta como ventos contrários para os bancos centrais ao redor do mundo. O conflito entre a Rússia e a Ucrânia, os impactos já contratados dos *lockdowns* na China e o processo de reabertura possuem características inflacionárias. O último acontecimento visto nesse sentido foi a elevação do preço do petróleo após a União Europeia indicar uma significativa redução na importação de petróleo russo até o final do ano. A China, por sua vez, parece ter controlado o número de casos, e o processo de reabertura deverá contribuir positivamente nos preços das commodities. Cabe ressaltar que a alta transmissibilidade da Ômicron, o baixo nível de imunidade de rebanho da população chinesa e baixa eficácia das vacinas utilizadas mantém elevado o risco de novos surtos. Neste caso, novos *lockdowns* seriam prejudiciais a uma cadeia produtiva já fragilizada após os bloqueios recentes. No cenário doméstico, tivemos a intensificação da atuação do Congresso na proposição de medidas que visam atenuar a inflação. Entre os projetos discutidos estão suspensão de reajustes aprovados por algumas agências reguladoras (por exemplo, Aneel e ANS) e mudanças nas regras de cálculo do ICMS, especialmente sobre energia elétrica e combustíveis. A suspensão de reajustes esbarra na quebra de contratos e perdeu parte do espaço ao longo do mês. Já as alterações ligadas ao cálculo do ICMS, apesar de exigirem a difícil convergência entre Executivo, Legislativo e governos estaduais, ganharam força recentemente e têm ocupado o noticiário político e fiscal. Em nossa visão, as modificações em tramitação podem impactar significativamente a inflação de curto prazo, além de representarem perda relevante de arrecadação para os entes subnacionais. Em relação à atividade econômica, os dados mais recentes mostram um bom ritmo de recuperação no primeiro semestre. As pesquisas publicadas em maio surpreenderam positivamente, incluindo produção industrial, desempenho do varejo, setor de serviços e mercado de trabalho. O setor produtivo exportador tem se beneficiado do ciclo de alta nos preços das commodities, enquanto varejo e serviços ganham fôlego com a continuação da retomada na mobilidade e a injeção de renda via política fiscal, como a ampliação do Auxílio Brasil e o saque extraordinário do FGTS. No cenário prospectivo, acreditamos que o segundo semestre deve ser desafiador por conta do ciclo de aperto monetário vigente. No que se refere à inflação, por um lado, tivemos o arrefecimento de alguns componentes mais voláteis. Os principais exemplos são os alimentos, grupo que está em processo de desaceleração à medida que os choques mais intensos do início do ano vão se dissipando, e energia elétrica, que contribuiu com alívio na margem via redução dos custos com bandeira. Por outro lado, a dinâmica dos núcleos continua preocupando, principalmente no que tange às medidas subjacentes de bens industriais e serviços. Tal dinâmica mostra um processo inflacionário persistente, com alta contaminação de efeitos secundários e ainda pouco impactado pelo aperto monetário, que deve atuar mais fortemente a partir do segundo semestre.



# ARX

ARX DENALI

Retorno no mês: 0,46% Retorno no ano: 5,31% Retorno 12M: 9,91% Retorno 24M: 16,16%

CNPJ: 30.921.203/0001-81

## Posicionamento e Performance

A aversão ao risco novamente predominante nos mercados locais junto ao elevado patamar de taxa SELIC tem contribuído para o movimento de migração dos investidores de fundos de ações e multimercado para renda fixa já observado nos últimos meses. Este fluxo de recursos continuou favorecendo para mais um mês de fechamento de spreads de crédito e, conseqüentemente, retornos acima do carregamento líquido da carteira. Porém antes de celebrarmos a performance dos ativos de crédito high grade, que passaram do status de **“patinho feio” em 2019/20 para “queridinhos” em 2022, nos perguntamos como está a relação risco e retorno daqui em diante?** Obviamente que o próprio patamar de taxa SELIC contribuiu para a atratividade da classe de ativos como um todo, inclusive dos títulos públicos e, portanto, devemos buscar a resposta no diferencial dos spreads de crédito. Sob esta ótica, enxergamos os títulos de crédito privado high grade como adequadamente precificados frente ao cenário macroeconômico e político. Se por um lado temos uma dinâmica inflacionária que pesa no poder de compra dos consumidores, afetando não apenas vendas de produtos e serviços como a própria capacidade das companhias a repassar preços na ponta, por outro lado temos as companhias classificadas como *high grade* em patamares de baixa alavancagem historicamente, passivos alongados, bom acesso ao mercado de capitais e posições dominantes em seus respectivos setores de atuação. Em outras palavras, entendemos que elas estão mais bem posicionadas para enfrentar um período de maiores incertezas que seus concorrentes menores, inclusive abrindo boas oportunidades de consolidação, com os atuais patamares de spread ainda encontrando-se acima dos níveis observados nos anos pré-covid.



# ARX

ARX VINSON

Retorno no mês: 0,49% Retorno no ano: 5,54% Retorno 12M: 10,91% Retorno 24M: 19,36%

CNPJ: 30.910.553/0001-42

## Posicionamento e Performance

A aversão ao risco novamente predominante nos mercados locais junto ao elevado patamar de taxa SELIC tem contribuído para o movimento de migração dos investidores de fundos de ações e multimercado para renda fixa já observado nos últimos meses. Este fluxo de recursos continuou favorecendo para mais um mês de fechamento de spreads de crédito e, conseqüentemente, retornos acima do carregamento líquido da carteira. Porém antes de celebrarmos a performance dos ativos de crédito high grade, que passaram do status de **“patinho feio” em 2019/20 para “queridinhos” em 2022, nos perguntamos como está a relação risco e retorno daqui em diante?** Obviamente que o próprio patamar de taxa SELIC contribui para a atratividade da classe de ativos como um todo, inclusive dos títulos públicos e, portanto, devemos buscar a resposta no diferencial dos spreads de crédito. Sob esta ótica, enxergamos os títulos de crédito privado high grade como adequadamente precificados frente ao cenário macroeconômico e político. Se por um lado temos uma dinâmica inflacionária que pesa no poder de compra dos consumidores, afetando não apenas vendas de produtos e serviços como a própria capacidade das companhias a repassar preços na ponta, por outro temos as companhias classificadas como *high grade* em patamares de baixa alavancagem historicamente, passivos alongados, bom acesso ao mercado de capitais e posições dominantes em seus respectivos setores de atuação. Em outras palavras, entendemos que elas estão mais bem posicionadas para enfrentar um período de maiores incertezas que seus concorrentes menores, inclusive abrindo boas oportunidades de consolidação, com os atuais patamares de spread ainda encontram-se acima dos níveis observados nos anos pré-covid.



# AUGME

AUGME 45

Retorno no mês: 0,43% Retorno no ano: 5,6% Retorno 12M: 10,37% Retorno 24M: 16,68%

CNPJ: 14.273.118/0001-42

## Posicionamento e Performance

Em maio, o Augme 45 entregou um retorno nominal de 1,20% ou 116% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book de carregos (ou HTM) entregou 1,42% nominais ou 144% do CDI; o book de trading entregou 1,36% ou 138% do CDI e o caixa fez 1,13% ou 115% do CDI. No book de Trading, destaque para a debênture do grupo Aliar, AALR12 (34k de PnL e 188% do CDI), cujo PnL foi favorecido por pagamento de waiver fee; MtM da debênture de Maestro Locadora de Veículos, MSRO15 (33k de PnL e 249% do CDI); e MtM da debênture de Smart Fit, SMFT16 (31k de PnL e 153% do CDI). Do lado negativo, tivemos abertura de spread na debênture de Construtora Tenda, TEND19 (-20k de PnL e -383% do CDI) - a posição é inferior a 0,5% do PL do fundo. O book de HTM performou conforme o carregos dos ativos, sem destaques. Vale mencionar que o nosso portfólio de bonds entregou 125% do CDI no mês, representando 9% da carteira do fundo e um total de 12 ativos. O carregos dessa estratégia é de CDI+3,8% a.a. para uma duration de 2,83 anos. O Augme 45 encerrou o mês de maio com 61,8% alocados no book de Trading, 13,0% no book HTM e 25,1% em caixa. No comparativo mensal, represamos mais caixa (+490bps) em detrimento de ativos de Trading (-360bps) e HTM (-130bps). O carregos foi levemente impactado, encerrando em CDI+2,12% a.a. para uma duration que ficou estável no mês, fechando em 1,97 anos. Temos sido mais criteriosos na seleção de ativos para alocar e continuamos conservadores com a duration das carteiras. Seguimos com boa diversificação, com o Índice de Herfindahl estável em 1,40% e o maior emissor do fundo representando 2,56% de seu Patrimônio Líquido. No mais o fundo está com 178 ativos de 113 grupos econômicos distintos.



## AZ QUEST

Comentário do Gestor:

O mês de maio continuou marcado pelas surpresas inflacionárias ao redor do mundo. Com isso, em parte relevante das economias continuam as expectativas de aumento nas taxas de juros e desaceleração na atividade. No início do ano, esperava-se que a economia global crescesse em torno de 4% a.a.; em maio, tais expectativas foram revistas para cerca de 3%. A persistência da inflação e a desaceleração da atividade global continuam diretamente correlacionadas às durações da estratégia “**covid-zero**” na China e do conflito Rússia e Ucrânia, assim como à efetividade das sanções impostas à Rússia. No Brasil, a inflação ao consumidor mantém-se persistente e elevando o pico em 12 meses. Em abril, o IPCA foi de 1,06%, acumulando 12,13%, acima dos 11,3% observados nos 12m anteriores. Nossa previsão é que para 2022 o IPCA se reduza para 9,8%, com viés de baixa, indicando que ocorrerá algum processo de convergência à meta de 3,5% estabelecida pelo CMN. As notícias externas e internas parecem contribuir para expectativa de diminuição do IPCA neste ano, apesar de o processo inflacionário continuar espreado sobre bens e serviços e a mediana das expectativas do IPCA para 2023 continuar acima da meta.

AZ QUEST AÇÕES

Retorno no mês: -8,39%

Retorno no ano: -3,43%

Retorno 12M: -25,3%

Retorno 24M: -3,62%

CNPJ: 07.279.657/0001-89

### Posicionamento e Performance

O AZ Quest Ações fechou o mês de maio com alta de 2,37%, resultado abaixo do Ibovespa, que fechou em 3,22%. Os setores de Bancos, Petróleo & Petroquímica e Logística foram os que mais contribuíram para o resultado, enquanto Varejo, Telecom & IT e Utilidade Pública foram os principais detratores de resultado. Seguimos com maior exposição nos setores de Bancos, Varejo e Mineração.

AZ QUEST TOP LONG BIASED

Retorno no mês: -4,13%

Retorno no ano: -6,57%

Retorno 12M: -11,88%

Retorno 24M: 15,67%

CNPJ: 13.974.750/0001-06

### Posicionamento e Performance

O AZ Quest Top Long Biased fechou o mês de maio com alta de 1,88%, resultado acima do índice IBX, que fechou em 3,23%. Os setores de Serviços Financeiros, Petróleo & Petroquímica e Bancos foram os que mais contribuíram para o resultado, enquanto Varejo, Telecom & IT e Utilidade Pública foram os principais detratores de resultado. Seguimos, principalmente, com exposição líquida comprada em Elétricas, Bancos e Petróleo & Petroquímica, e vendida em Assistência Médica, Serviços Financeiros e Proteínas.



## AZ QUEST

### AZ QUEST MULTI

Retorno no mês: 1,7% Retorno no ano: 9,63% Retorno 12M: 8,73% Retorno 24M: 12,29%

CNPJ: 04.455.632/0001-09

#### Posicionamento e Performance

A maior contribuição positiva veio de posições em índices de ações internacionais, com vendas de bolsas americanas e compra de ações chinesas, além da venda de Mexbol e compra de Peso mexicano. As posições vendidas em EUA e posições em México foram gradualmente zeradas com ganhos expressivos. O book de moedas mostrou excelente resultado, destaque para compra de BRL e venda do Reminbi. Posições também em Dólar australiano, Won coreano e uma cesta de moedas via opções, esperando ambiente de Dólar fraco. Contribuições relevantes também em Juros Internacionais, compradas nas taxas de juros europeias e nas taxas americanas de até 5 anos. As posições em commodities, que consistem em opções de compra de Petróleo e operações táticas do book Quantitativo, tiveram resultado neutro dentro do mês. A única contribuição negativa foi em juros locais, com posições doadas no pré via opções de Copom e em juros reais de longo prazo via compra de NTN-B 2060.

### AZ QUEST TOTAL RETURN

Retorno no mês: -0,04% Retorno no ano: 4,07% Retorno 12M: 8,58% Retorno 24M: 5,65%

CNPJ: 14.812.722/0001-55

#### Posicionamento e Performance

O AZ Quest Total Return fechou o mês de maio em alta de 1,85%, equivalente a 155% do CDI. Os setores que mais contribuíram para o resultado foram Serviços Financeiros, Petróleo & Petroquímica e Siderurgia, enquanto Varejo, Mineração e Bancos foram os principais detratores. Seguimos com posições compradas principalmente nos setores de Elétricas, Petróleo e Petroquímica e Siderurgia, e vendidas em Varejo, Assistência Médica e Bens de Consumo.



## AZ QUEST

### AZ QUEST EQUITY HEDGE

Retorno no mês: -0,07% Retorno no ano: 3,58% Retorno 12M: 6,38% Retorno 24M: 5,24%

CNPJ: 09.141.893/0001-60

#### Posicionamento e Performance

O AZ Quest Equity Hedge fechou o mês de maio em alta de 1,13%, equivalente a 110% do CDI. Os setores que mais contribuíram para o resultado foram Mineração, Agronegócio e Assistência Médica, enquanto Bancos, Petróleo & Petroquímica e Utilidade Pública foram os principais detratores. Seguimos com posições compradas principalmente nos setores de Petróleo e Petroquímica, Elétricas e Utilidade Pública, e vendidas em Varejo, Bens de Consumo e Assistência Médica.

### AZ QUEST ALTRO

Retorno no mês: 0,62% Retorno no ano: 5,6% Retorno 12M: 10,15% Retorno 24M: 20,31%

CNPJ: 22.100.009/0001-07

#### Posicionamento e Performance

O AZ Quest Altro teve um rendimento de +1,11% no mês de maio, resultado um pouco abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. No mercado local as diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de debêntures hedgeadas. Na parcela offshore, o medo de uma recessão em países desenvolvidos e a volatilidade ainda elevada nos juros americanos resultou em mais reduções de posicionamento em crédito (geral - EM e DM) e abertura dos spreads.

### AZ QUEST DEBÊNTURES INC.

Retorno no mês: -0,16% Retorno no ano: 6,29% Retorno 12M: 11,26% Retorno 24M: 23,24%

CNPJ: 25.213.405/0001-39

#### Posicionamento e Performance

O AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de +1,03% no mês de maio, resultado bastante acima do IMA-B5 (+0,78%). Ganhamos tanto no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros, quanto com fechamento dos spreads de crédito.



# AZ QUEST

AZ QUEST LUCE

Retorno no mês: 0,47%

Retorno no ano: 5,2%

Retorno 12M: 9,57%

Retorno 24M: 17,16%

CNPJ: 23.556.185/0001-10

## Posicionamento e Performance

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +1,09% no mês de maio, resultado um pouco acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de LFSN.

## BLACKROCK

### Comentário do Gestor:

Tanto o ECB quanto o Fed precisam normalizar a política monetária, saindo das medidas emergenciais adotadas durante a pandemia. Ambos enfrentam a mais alta inflação em décadas e estão sendo pressionados a controlá-la. A diferença são as causas da inflação: A inflação da zona do euro se deve, principalmente, aos maiores custos de energia e alimentação, exacerbados pela trágica guerra da Ucrânia. Isso poderia se dissipar no médio prazo, na nossa opinião, à medida que a Europa desenvolva novas fontes de energia e alimentos. Nos EUA, a inflação é mais ampla, com aumentos em bens de consumo e energia de forma mais homogênea. Vemos a inflação dos EUA sendo persistente e esperamos que se estabilize em níveis mais altos do que antes da pandemia. Entramos em uma era em que as restrições da produção se tornaram as principais causadoras da inflação. É o caso dos gargalos e dificuldades na produção, abastecimento, transporte e mão-de-obra. Ambos os bancos centrais ainda precisam reconhecer que enfrentam um grande dilema ao tentar controlar esse tipo de inflação por meio de subidas das taxas de juros: estrangular o crescimento e o emprego ou conviver com uma inflação mais alta do que antes da pandemia. Não acreditamos na volta do regime de *goldilocks*, ou seja, um cenário perfeito, com inflação próxima a 2%, baixo desemprego e retomada do crescimento. Isto deixa a porta aberta para que os mercados aguardem um eventual aperto excessivo diante de quaisquer sinais de inflação persistente, de um mercado de trabalho restrito ou de aquecimento econômico, e nos mantém neutros em ações a curto prazo. A situação na Europa é mais preocupante. Os mercados esperam que o BCE suba as taxas de juros até meados de 2023 para controlar a inflação, que disparou para 8,1% em maio. Em vez disso, vemos uma rápida subida dos juros, após estarem em terreno negativo, para posteriormente fazer uma pausa diante da recessão provocada pela crise energética ao estilo da década de 1970. A decisão da União Europeia da semana passada, de banir a maior parte das importações do petróleo russo, é um bom exemplo de como o Ocidente está determinado a reduzir a dependência energética da Rússia. Isso está empurrando os preços do petróleo para cima e pressionando o crescimento. Por esse motivo, vemos significativa desaceleração da atividade econômica na zona do euro. Isso deveria fazer uma boa parte da tarefa que caberia ao ECB. Conclusão: acreditamos que a expectativa dos mercados sobre as taxas do ECB estão demasiado agressivas. A volatilidade da economia e dos mercados chegou para ficar, na nossa opinião. Acreditamos que os bancos centrais acabarão promovendo, em última instância, uma resposta historicamente tímida contra a inflação. Isso reforça as nossas principais perspectivas estratégicas quanto à preferência por ações, em vez dos títulos governamentais. No entanto, temos menor convicção no horizonte tático, de 6 a 12 meses. É por esse motivo que reduzimos o risco gradualmente ao longo do ano e fizemos o downgrade das ações dos mercados desenvolvidos para neutro, no mês passado.

BLACKROCK GLOBAL EVENT DRIVEN Retorno no mês: -2,3% Retorno no ano: -0,91% Retorno 12M: 0,01% Retorno 24M: 9,72%

CNPJ: 33.361.657/0001-33

### Posicionamento e Performance

A estratégia do fundo consiste em adotar posições long/short em eventos corporativos mais concretos (hard), eventos menos concretos (soft) e posições em crédito. No mês de maio, nossa estratégia foi negativa com contribuições desfavoráveis das classes hard e crédito. Contudo, a nossa estratégia em eventos menos concretos apresentou a melhor performance, sendo que o maior contribuidor foi a nossa estratégia Arconic, enquanto que o maior detrator foi a estratégia em NortonLifeLock / Avast merger. Dentro dos eventos concretos, 3 fusões foram concretizadas em maio. No final do mês, a estratégia se mantém construtiva em todas as classes de eventos corporativos, e fechou com uma posição ajustada de 56% em eventos mais concretos (hard), 36% nos eventos menos concretos (soft) e 8% em crédito. O time continua construtivo para as oportunidades em todas as 3 categorias.



## BNP PARIBAS

ACCESS DIVERSIFIED DYNAMIC    Retorno no mês: -2,52%    Retorno no ano: -10,25%    Retorno 12M: -5,85%    Retorno 24M: 5,89%

CNPJ: 26.845.868/0001-86

### Posicionamento e Performance

**"Financial markets struggled in April, on both the equity and fixed income side, hurting the fund's performance. Regarding equities, US indexes underperformed significantly, most notably due to the ongoing correction of technology stocks. As for bond markets, we posted losses on all regions and sub-categories, Government bonds, corporate credit and emerging debt, as the tightening of financial conditions by the Central Banks raises interest rates expectations. In the diversification bucket, our positions on Inflation Swaps and the US Dollar contributed negatively, with gains offset by the negative contribution of listed real estate, once again under pressure. Market volatility remains rather elevated, yet some prospective signs of normalization led us to increase slightly the fund's global exposure, more precisely the weights on European and emerging equities, US Government bonds and commodities. In this context, there were no major adjustments to our optional hedging strategy. "**



# BNP PARIBAS

ACCESS USA COMPANIES

Retorno no mês: -3,36%

Retorno no ano: -37,4%

Retorno 12M: -21,17%

Retorno 24M: 9,22%

CNPJ: 11.147.668/0001-82

## Posicionamento e Performance

The BNP Paribas US Growth fund and its benchmark, the Russell 1000 Growth Index, both had disappointing months as large cap stocks strongly underperformed. While both struggled in April, the BNP Paribas US Growth fund slightly lagged its benchmark by -0.17%. Stock selection in the consumer discretionary (Tesla underweight) and communication services (Twitter) sectors were the dominant contributors, while selection in the information technology sector and an underweight to the consumer staples sector weighed on relative performance. It was an extremely busy month for Twitter (TWTR), as news broke that Tesla CEO, Elon Musk, disclosed a 9.2% passive stake in the company. The 73,486,938 shares purchased for nearly \$3 billion made **Musk the largest shareholder of the social media company. It didn't take long for the market to react**, and by the end of the day shares soared up 27%. The following day the company offered a board seat, only for Musk to reject the seat five days later. By the end of that week, Musk made a public offer to buy 100% of Twitter in an all-cash offer of \$54.20 per share (\$43.4 billion in total). **On April 25th, Twitter announced that it had accepted Musk's offer to acquire the company**, and shares once again soared towards the agreed upon \$54.20 per share. The fund acted swiftly and exited the position near trading highs in order to avoid any execution risk of **the announced deal. The fund's underweight position in Netflix (NFLX) was a top contributor in the month**, as the streaming entertainment company reported towards the end of the month, that it had lost subscribers for the first time in more than a decade. The news shocked Wall Street and sent shares plummeting 35% the next day, wiping out \$50 billion in market cap. As bad as this seems, this was after the company's stock had dropped more than 40% year to date. The fund sold off their position in November 2021, and has been benefitting ever since. Shopify (SHOP) faced major headwinds in April as the technology sector underperformed, the growth trade struggled, and the e-commerce market slowed in comparison to retail sales. The commerce platform provider also received multiple analyst downgrades in the month, which may have contributed to the selloff. Other big news in the month was that their biggest **competitor, Amazon, announced a new service called "Buy With Prime". The new service will directly compete with Shopify's delivery and fulfillment initiatives, and could cause it to lose payment volume to the technology giant. Despite the down month, we remain bullish on the company and our long-term thesis remains intact. While the fund does not own Mastercard (MA), its top overweight is main competitor, Visa (V). Both of the credit card titans reported at the end of the month, and both delivered very strong financial results. While Mastercard outperformed Visa in April, the contributions from Visa to relative performance actually outweighed the performance detractions of Mastercard. Both companies cited the global economic recovery in travel were catalysts for their solid revenue growths in the quarter. With a continued trend towards digital transactions and away from cash, both companies should see sustained success. With no major company news in the month it is assumed shares of Generac Holdings (GNRC) gradually fell as a result of sector headwinds, supply chain issues, rising inflation, increased interest rates, and analysts revising expectations before the upcoming earnings date. While the stock struggled in April, shares have already bounced back with an early May Q1 earnings report. The company came in with top and bottom line beats, and also raised full year guidance as the underlying core market for home standby generators remains strong.**



# BNP PARIBAS

ACCESS EQUITY WORLD

Retorno no mês: -0,34%

Retorno no ano: -24,52%

Retorno 12M: -11,82%

Retorno 24M: 13,21%

CNPJ: 07.657.641/0001-62

## Posicionamento e Performance

O Fundo possui estratégia quantitativa proprietária da BNPP AM que investe em ações globais com características de baixa volatilidade, incorporando critérios de sustentabilidade e metas de redução de carbono. Para isto, o Fundo investe no BNPP Global Low Vol Equity (Fundo investido) que busca performance acima do índice MSCI World Index no médio e longo prazo. Em abril, as ações caíram em 8,1% seguindo a visão mais hawkish do Fed e a alta relacionada dos títulos de longo prazo. A queda foi a maior desde a de 13,7% em março de 2020 que levou o índice de volta para seu menor nível desde março de 2021. Outro elemento que pesou no sentimento do investidor foram imposições de mais restrições pelas autoridades chinesas em resposta a onda da Ômicron. Os índices americanos tiveram um desempenho muito fraco e particularmente as ações de crescimento que foram afetadas pela alta nos títulos de longo prazo. Apesar de um início de temporada de resultados bastante favorável (tanto em ganhos quanto em vendas), o índice S&P perdeu 8,8% enquanto o índice NASDAQ caiu em 13,3%. O surto da Ômicron na China segurou o preço do petróleo por algum tempo devido ao risco de uma queda na demanda global. Na primeira metade do mês, o preço do WTI chegou a abaixo de 95 dólares/barril antes de subir mais erratically até o final do mês até quase 105 dólares/barril, uma alta mensal de 4,4%. O nervosismo dos investidores a respeito da situação na Ucrânia foi agravado pelo anúncio da Rússia que exigiria o pagamento em rublos pela exportação de energia e a interrupção do fornecimento de gás para a Polônia e Bulgária. A União Europeia ainda contempla um novo pacote de sanções contra a Rússia com a possibilidade de embargo ao gás russo. Globalmente, os setores defensivos tiveram desempenho positivo (bens de consumo, utilidades, telecomunicação e saúde). Energia foi beneficiada pela alta do preço do petróleo e apresentou a segunda melhor performance do mês. Em contraste, tecnologia teve um desempenho significativamente negativo. Em abril, o fundo teve retorno negativo de -1,18% (em Euros), superando fortemente em 211bps o índice MSCI WORLD, que caiu em -3,29%. Do ponto de vista setorial, nossa seleção de ações contribuiu positivamente, enquanto a alocação por setor depreciou. A seleção de ações na área de tecnologia de informação e consumo discricionário foram os principais contribuintes positivos para a performance. Por fim, do ponto de vista de países, as ações dos Estados Unidos e de Cingapura tiveram contribuições positivas.



## BNP PARIBAS

### BNP SMALL CAPS

Retorno no mês: -12,15%

Retorno no ano: -11,01%

Retorno 12M: -33,2%

Retorno 24M: -4,23%

CNPJ: 11.108.013/0001-03

#### Posicionamento e Performance

O fundo BNP Small Caps apresentou performance negativa em relação ao benchmark no mês de maio. Podemos atribuir esse fator devido a fraqueza de ativos que foram bem nos meses anteriores. Além disso, a tomada de decisão de alguns ativos específicos podendo citar os ativos de mais long duration (growth) foram um dos perfis de investimento que sofreu ao longo do mês. Além disso, ativos mais atrelados a consumo interno, também acabaram sofrendo dentro do nosso portfolio. Adicionalmente, uma empresa de alumínio também apresentou performance mais fraca, devido ao fechamento da economia chinesa, impactando as commodities.

### BNP INFLAÇÃO

Retorno no mês: -0,2%

Retorno no ano: 4,12%

Retorno 12M: 1,96%

Retorno 24M: 9,31%

CNPJ: 05.104.498/0001-56

#### Posicionamento e Performance

O fundo teve retorno positivo, em linha com o IMA-B. Dentro da volatilidade observada durante o mês, tivemos uma abertura na curva de juros. Na curva de juro real, houve abertura de taxa na parcela curta da curva, com abertura marginal na parcela intermediária/longa. Concentramos posições aplicadas na curva de juros nominal, e alongamos parcialmente posição aplicadas na parte curta da curva de juro real.

### BNP MATCH DI

Retorno no mês: 0,46%

Retorno no ano: 5,21%

Retorno 12M: 9,82%

Retorno 24M: 11,59%

CNPJ: 09.636.393/0001-07

#### Posicionamento e Performance

O Fundo teve desempenho positivo e superior ao CDI, aproveitando o bom carregamento dos ativos de crédito bancário. O fundo segue com carregamento atrativo de CDI+1,00% a.a. e com prazo médio da carteira em 1,5 anos. Concentramos posições aplicadas na curva de juros nominal, e alongamos parcialmente posição aplicadas na parte curta da curva de juro real.



## BNP PARIBAS

### BNP ACTION

Retorno no mês: -8,52% Retorno no ano: 1,15% Retorno 12M: -19,64% Retorno 24M: 4,07%

CNPJ: 12.239.939/0001-92

#### Posicionamento e Performance

O BNP Action apresentou performance negativa em relação ao benchmark no mês de maio. Podemos atribuir esse fator devido a fraqueza de ativos que foram bem nos meses anteriores. Além disso, a tomada de decisão de alguns ativos específicos podendo citar os ativos de mais long duration (growth) foram um dos perfis de investimento que sofreu ao longo do mês. Além disso, ativos mais atrelados a consumo interno, também acabaram sofrendo dentro do nosso portfólio. Adicionalmente, uma empresa de alumínio também apresentou performance mais fraca, devido ao fechamento da economia chinesa, impactando as commodities.

### BNP DEBÊNTURES INC.

Retorno no mês: 0,1% Retorno no ano: 5,51% Retorno 12M: 8,57% Retorno 24M:

CNPJ: 38.443.033/0001-89

#### Posicionamento e Performance

O fundo teve desempenho positivo e gerou alfa em relação ao CDI. Os papéis isentos seguem muito demandados. O carregamento do fundo está muito atrativo acima de IPCA + 5,60% e com duration média da carteira em 3,5 anos. Manteremos nossa carteira bem diversificada nos setores e nas empresas. Aproveitaremos oportunidades para alocar em empresas com bom risco x retorno.

### BNP RUBI

Retorno no mês: 0,45% Retorno no ano: 5,52% Retorno 12M: 10,2% Retorno 24M: 15,13%

CNPJ: 21.185.984/0001-00

#### Posicionamento e Performance

O fundo teve desempenho bastante positivo no mês. Observamos novamente fechamento dos spreads de crédito dos emissores corporativos que garantiram a performance do fundo acima do benchmark. O carregamento da carteira de crédito está próximo a CDI+1,35% a.a. para uma duration média de 2,5 anos.

Estamos confortáveis com o risco de crédito da carteira e manteremos nosso nível de alocação em ativos próximo a 90% do Patrimônio Líquido.



# BNP PARIBAS

BNP RENDA FIXA

Retorno no mês: 0,24%

Retorno no ano: 5,15%

Retorno 12M: 8,26%

Retorno 24M: 11,63%

CNPJ: 02.539.921/0001-52

## Posicionamento e Performance

O fundo teve retorno positivo mas perdeu em relação ao CDI. Dentro da volatilidade observada durante o mês, tivemos uma abertura na curva de juros. Na curva de juro real, houve abertura de taxa na parcela curta da curva, o que impactou a rentabilidade do fundo por conta de nossas posições ativas; com abertura marginal na parcela intermediária/longa.

Concentramos posições aplicadas na curva de juros nominal, e alongamos parcialmente posição aplicadas na parte curta da curva de juro real.



## BTG PACTUAL

### Comentário do Gestor:

O mês de maio foi marcado por um aperto das condições financeiras nos EUA na primeira metade do mês. Este aperto foi causado pelo aumento da curva de juros, queda do preço das ações, fortalecimento do dólar e aumento dos spreads de crédito. O receio de que a alta de juros pelo Fed (Banco Central americano) poderia causar uma recessão nos EUA acabou intensificando o movimento de queda da bolsa de valores americana, provocando uma reprecificação da curva de juros americana no sentido de juros menores. Esse receio em relação à uma forte desaceleração da economia provocou um enfraquecimento do dólar, já que os EUA seriam um dos primeiros países a levar a taxa de juros para nível restritivo entre os países desenvolvidos. No fim do mês de maio, no entanto, as condições financeiras voltaram a ficar mais estimulativas devido à uma percepção do mercado de que o comitê de política monetária poderia reduzir o ritmo de alta da taxa de juros na reunião de setembro, o que por sua vez indicaria uma sensibilidade maior que a antecipado do Fed em relação à queda da bolsa. Nesse sentido, o S&P500 subiu mais de 5% nas últimas semanas do mês e o dólar voltou a se enfraquecer. Na nossa avaliação, o afrouxamento das condições financeiras no fim do mês deve deixar o Fed incomodado, visto que, como o próprio presidente do Fed indicou, é necessário que a economia desacelere para um crescimento do PIB abaixo do potencial para que a taxa de desemprego suba, os salários desacelerem e a inflação arrefeça. No entanto, o nível atual do índice de condições financeiras é consistente com um crescimento um pouco acima do potencial. Além disso, o Fed indicou que o ritmo de alta de juros dependerá do comportamento da inflação corrente. Nossas análises indicam que a inflação cheia e o núcleo (que exclui itens voláteis) devem continuar em patamares elevados pelo menos no curto prazo. Portanto, projetamos que o Fed deve manter o ritmo de alta em 50 pontos-base pelo menos até a reunião de setembro. A comunicação oficial atual dos participantes do Comitê é de apenas duas altas de 50pb (em junho e julho). Nossos modelos indicam a necessidade de taxa de juros subir para 4,5% no início do ano que vem de modo a trazer a inflação para meta no horizonte relevante. Embora alguns indicadores do setor de manufatura e também do mercado de trabalho comecem a mostrar alguma desaceleração nos EUA, os fundamentos da economia ainda são consistentes com queda adicional da taxa de desemprego à frente, o que deve continuar pressionando os salários. O Covid na China foi outro tema importante, já que o aumento de casos ocorrido em abril (Shangai) e início de maio (em Pequim) provocou uma revisão no crescimento econômico pra baixo, o que afetou o preço das commodities metálicas, como o minério de ferro. Revisamos a projeção de crescimento de 2022 para 3,5% ante uma meta do governo de cerca de 5% para o ano. Embora a política de Covid-Zero seja um risco negativo para o crescimento econômico, nossa avaliação é de que a China conseguirá reabrir gradualmente e deverá adicionar estímulos fiscais e monetários nas próximas semanas de modo compensar ao menos parte da desaceleração observada em abril. Na Europa, o destaque foi a inflação de maio que mostrou uma forte aceleração, principalmente na métrica de núcleo, que exclui itens voláteis como energia e alimentos. Tanto a parte de bens quanto serviços aceleraram no mês, o que mostra uma alta disseminada entre os componentes. Entre os países, Itália, Espanha e Alemanha apresentaram aceleração da inflação. O Banco Central Europeu (BCE) deve endurecer gradualmente o discurso, com mais membros se mostrando abertos a elevar a taxa de juros. Embora apenas o presidente do Banco Central da Áustria (Robert Holzmann) seja atualmente a favor de elevar a taxa de juros em 50pb, alguns membros têm começado a se mostrar mais abertos à discussão de uma alta de maior magnitude. Nossa avaliação é de que, para julho, o BCE deverá ter dificuldade em coordenar uma alta de maior magnitude, mas para setembro a chance de isto ocorrer parece razoável. A taxa de juros deveria subir para pelo menos 2% sem pausa, valor próximo da taxa neutra, para então se reavaliar o processo. No Brasil, mais uma vez a inflação mostrou uma forte alta, com destaque para o grupo do núcleo dos serviços que deverá acelerar em maio para 12% (ante 11,5%) na variação de 3m dessazonalizada e anualizada, maior valor desde 2001. Nesta mesma métrica, a média dos núcleos deverá passar de 12,6% para 13,4% em maio, maior valor desde 2003. A queda da taxa de desemprego, a alta do preço dos grãos e do petróleo e a elevada indexação da inflação explicam a persistência da inflação em 2 dígitos no Brasil. Nossa projeção está em 9,9% e 6,6% para os IPCAs de 2022 e 2023, respectivamente. Há um risco relevante de o Congresso aprovar a limitação da cobrança de ICMS para combustíveis, energia e telecomunicações, o que poderia tirar até 1,5p.p. da inflação de 2022 e cerca de 0,5p.p. para 2023. O projeto já foi aprovado pela Câmara dos Deputados e tramita agora no Senado Federal. Se sancionado, o projeto ajudaria a reduzir pontualmente a inflação, mas não alteraria sua deterioração estrutural.



## BTG PACTUAL

BTG ABSOLUTO LONG SHORT

Retorno no mês: 2,11% Retorno no ano: 7,59% Retorno 12M: -7,77% Retorno 24M: 0,88%

CNPJ: 14.799.785/0001-19

### Posicionamento e Performance

O Absoluto LS subiu 0,29% (28% do CDI) em maio, enquanto o Ibovespa avançou 3,22%. Os principais destaques positivos do mês foram: (i) estratégia em ativos globais; (ii) posições comprada em empresas produtoras de petróleo que vem se beneficiando dos preços mais elevados da commodities, reflexo de um balanço mais apertado na oferta e demanda; e (iii) pares no setor de alimentos e bebidas. Conforme mencionado anteriormente, o Ibovespa subiu 3,2% em maio. Os ativos globais de risco tiveram performance marginalmente positiva no mês, revertendo uma sequência de 7 semanas consecutivas de queda para o S&P. Por um lado, as percepções de risco de *estagflação* se intensificaram, levando os agentes econômicos a revisarem estimativa de crescimento da economia para baixo. Por outro lado, em resposta a forte volatilidade dos ativos de risco no decorrer do mês, os bancos centrais calibraram o discurso em relação ao ritmo de subida de juros, indicando possível suavização no ritmo a partir da reunião do FOMC de setembro. Além disso, a manutenção da política chinesa de “tolerância zero” ao Covid segue impactando as cadeias globais de suprimentos, trazendo receio adicional às expectativas de inflação. Apesar disso, a bolsa brasileira teve sua performance impulsionada pelos setores bancário e de commodities, reflexo do nível de valuation das ações brasileiras, que se encontram em patamar historicamente baixo, e da performance das commodities ao longo de mês.

BTG DISCOVERY

Retorno no mês: Retorno no ano: Retorno 12M: Retorno 24M:

CNPJ: 01.214.092/0001-75

### Posicionamento e Performance

O fundo BTG Pactual Discovery FIM (“Discovery”) apresentou rentabilidade de 0.88% em maio. No ano e em 12 meses, o Discovery apresenta rentabilidade de 7.23% (ou 166% do CDI) e 6.39% (ou 81% do CDI), respectivamente. Na parte de renda fixa e moedas, as posições de inflação no Brasil e na curva de juros colombiana contribuíram positivamente, enquanto as posições na curva de juros americana contribuíram negativamente.



## BTG PACTUAL

BTG CRÉDITO CORPORATIVO

Retorno no mês: 0,47% Retorno no ano: 5,76% Retorno 12M: 11,04% Retorno 24M: 19,6%

CNPJ: 14.171.644/0001-57

### Posicionamento e Performance

No mês de Maio o BTG Pactual Crédito Corporativo apresentou rentabilidade de 1.24% (120.68% do CDI), alcançando 5.26% (120.98% do CDI) no ano e 10.73% (135.98% do CDI) em 12 meses. Vemos um ambiente saudável para o mercado de crédito, com bons pilares de performance, precificação, liquidez e fundamentos, em um universo crescente de ativos e emissores potenciais, nos permitindo maior racionalidade e eficiência em nossas alocações. Tais componentes agregados se constituem em importante força técnica, de tal modo que a captação segue sendo um dos principais vetores de resiliência para o momento atual, com bons indicadores de continuidade da tendência favorável pelos próximos meses. No cenário local presenciamos a mesma pauta recente, com preocupações a respeito da inflação, conseqüente subida de juros e possíveis impactos para a atividade, enquanto que no externo basicamente o mesmo conteúdo, potencializados por questões de Rússia e Ucrânia e os impactos nas cadeias de suprimento globais. Ainda que tenhamos um ambiente desafiador, tais cenários nos trazem a devida cautela para mantermos a carteira com as alocações apropriadas para o momento, bem como bem posicionada para capturarmos a tendência positiva e perspectivas de fechamento de *spreads* que vislumbramos para as próximas semanas. Em termos de dinâmica de mercado, vemos forte componente de liquidez para os ativos de crédito, com incremento de atratividade frente ao público investidor, que segue buscando alocações eficientes e que tirem proveito do item pós fixado do mercado local. Em tal quadro, naturalmente nos tornamos beneficiados tanto pelo aumento de volume negociado quanto pelo interesse e atenção voltada à classe, principalmente em um momento em que o crédito figura como principal fonte de financiamento para as companhias. Tivemos um importante mês em termos de ofertas primárias, em que alocamos nas emissões de Hapvida (AAA), Cosan (AAA) e Kora Saúde (AA-) e seguimos com um calendário aquecido para as próximas semanas, com operações interessantes em termos de preço e estrutura em nosso radar. Além disso, Maio foi um mês extremamente importante para nossa estratégia uma vez que diversas companhias publicaram seus resultados trimestrais, nos permitindo uma reavaliação caso a caso. A principal conclusão, ainda que estejamos em um ambiente macro adverso como já comentado, é que as companhias recorrentes no mercado de crédito (em sua grande maioria) seguem apresentando importantes números, liquidez e disciplinada alavancagem, nos proporcionando maior conforto para o futuro adiante.



# CAPTALYS

CAPTALYS PANORAMA

Retorno no mês: 0,44% Retorno no ano: 5,3% Retorno 12M: 9,74% Retorno 24M: 15,62%

CNPJ: 23.957.096/0001-86

## Posicionamento e Performance

O Fundo Captalys Panorama FIC FIM Crédito Privado encerrou o mês de Maio de 2022 com um retorno de 1,098%, contra o CDI de 1,031%. No ano de 2022, o Fundo Captalys Panorama FIC FIM Crédito Privado acumula um retorno de 4,835% contra o CDI de 4,344%.

O resultado do período foi impactado pelos seguintes fatores:

- 1) Aumento adicional no dia 04 de maio de 2022 de 1 ponto percentual na Taxa de Juros, levando a Selic para o patamar de 12,75% ao ano; e
- 2) Provisionamento em alguns ativos na carteira da estratégia de Saúde devido aos atrasos do repasse do Sistema Único de Saúde (SUS) por questões operacionais. Já estamos trabalhando para regularizar estes pagamentos e esperamos conseguir resolver ao longo do mês de Junho.

Considerando o cenário macroeconômico como um todo, seguimos implementando as seguintes medidas:

- 1) Revisão da nossa precificação e política de crédito para adequar os modelos às taxas e expectativas atuais de mercado;
- 2) Recusando operações com PMEs dentro das piores faixas de score;
- 3) Foco nos canais de originação que tem demonstrado o melhor desempenho histórico; e
- 4) Originação proativa de ativos Pré-fixados, aproximadamente R\$ 40 milhões por mês, com uma taxa média atual de 3,21% ao mês, aumentando aos poucos o carrego desta carteira (atualmente, a parcela de ativos Pré-fixados da carteira corresponde a 15,0% da exposição), com uma taxa corrente média de 16,33% ao ano. Apesar da nossa aversão a riscos mais incertos neste momento, continuamos a buscar um carrego Pré-fixado, dado seu efeito positivo para o Fundo com a redução da volatilidade da taxa de juros esperada para 2023.



## CONSTÂNCIA

### Comentário do Gestor:

Maior deve ser o ponto de inflexão no cenário inflacionário, com a taxa de 12 meses passando do pico, graças à forte desaceleração dos preços monitorados – especialmente, a reversão da bandeira tarifária de escassez hídrica, no meio de abril. Os preços monitorados devem continuar a liderar o processo de desinflação, iniciar uma forte pressão deflacionária nos próximos meses e contribuir para aliviar as pressões sobre os mercados. A expectativa da aprovação do PLN 18/22 gerou uma forte queda nos prognósticos de inflação de curto prazo. Tal desinflação deve ajudar a aliviar a pressão sobre o índice em 2023 por meio de uma menor inércia inflacionária, motivada por menores reajustes nos preços monitorados indexados à inflação do ano anterior, e pela difusão dos choques sobre os preços livres. O alívio sobre a inflação ainda contribui para que o Bacen cumpra a meta no próximo ano. Acreditamos que os ativos de renda variável brasileiros apresentam uma boa oportunidade nos níveis atuais, com múltiplos de avaliação históricos abaixo da média, boa geração de caixa e dividendos altos. Os principais riscos para esse cenário vêm dos mercados externos. No contexto global, a invasão da Ucrânia pela Rússia, um evento dramático que continua a remodelar o mapa geopolítico e adicionar volatilidade aos mercados, segue pressionando preços de commodities como o petróleo e dos alimentos. As condições financeiras na Europa e EUA também seguem piorando; e, em meio a um ambiente inflacionário e de redução do nível de atividade, já se discute a possibilidade de uma recessão nestes continentes. Mesmo com esse pano de fundo, há efeitos positivos para o Brasil, que tem baixa dependência de insumos produzidos nos países envolvidos no conflito e se beneficia como grande exportador dessas commodities.

### CONSTÂNCIA ABSOLUTO

Retorno no mês: 1,36% Retorno no ano: 13,66% Retorno 12M: 21,32% Retorno 24M: 37,08%

CNPJ: 28.856.743/0001-87

#### Posicionamento e Performance

O Fundo entregou uma rentabilidade de +3.27% no mês, e acumula +12.14% no ano, com bons retornos em todas as estratégias.

A estratégia Long & Short Sistemática novamente foi o destaque, e obteve contribuição de + 3.23% para a cota. Todos os fatores de risco empregados na construção da carteira obtiveram retornos positivos, com destaque para as características *valor* e *qualidade*, com retornos ligeiramente superiores aos outros.

A estratégia de hedge obteve o retorno de -0.31% com as posições compradas em ouro, que detraíram retorno principalmente pelo componente cambial do preço desta commodity. A estratégia de eventos contribuiu com +0.60%, e a de volatilidade com - 0.02%. As arbitragens detraíram 0.01%.

Seguimos com posições compradas em volatilidade e, também, em ouro. Taxas, custos e caixa responderam por -0.22%.



# CONSTELLATION

CONSTELLATION INSTITUCIONAL Retorno no mês: -10,23% Retorno no ano: -17,6% Retorno 12M: -40,8% Retorno 24M: -23,74%

CNPJ: 16.948.298/0001-04

## Posicionamento e Performance

O Constellation Nice FIC FIA apresentou uma performance de -0,30% vs 3,22% do Ibovespa em Maio de 2022. Os principais detratores do mês foram Tecnologia, Instituições Financeiras e Industriais. O tema principal entre os detratores nos últimos meses tem sido o baixo desempenho das ações de empresas de crescimento, especialmente quando comparado com o setor de commodities (no qual o fundo tem uma exposição bem menor do que a do Ibovespa). Em tempos de incertezas globais e locais como este, o desempenho relativo das ações fica descorrelacionado e, no curto prazo, a carteira pode perder ou ganhar, sem que haja uma mudança real nos fundamentos das empresas. Após um aumento surpreendentemente acentuado da taxa de juros brasileira nos últimos meses, principal fator por trás da forte correção nos preços das ações e outros ativos, vemos uma tendência maior de baixa do que de alta para a taxa de juros dado que a curva de juros pré já está no high dos últimos anos. Estamos muito confiantes nos fundamentos dos nossos negócios e acreditamos que é melhor resistir a uma eventual volatilidade do que tentar acertar o timing do mercado e correr o risco de ficar fora de histórias de grande criação de valor. A bolsa brasileira tem tido um desempenho abaixo do esperado, pois a inflação e o ruído político têm sido questões pertinentes. Na nossa experiência, em tempos de incertezas como o que estamos vivendo hoje, é melhor manter a calma e se ater as empresas líderes dos setores que têm tendências positivas de crescimento secular.



## EQUITAS

### EQUITAS SELECTION

Retorno no mês: -13,42%

Retorno no ano: -20,55%

Retorno 12M: -49,27%

Retorno 24M: -36,1%

CNPJ: 12.004.203/0001-35

#### Posicionamento e Performance

Os agentes de mercado seguem atentos aos sinais do ciclo inflacionário no mundo. Nesse quesito, apesar de os dados terem vindo próximos aos projetados, o lockdown na China trouxe o receio de voltarmos a ter problemas do lado da oferta por eventuais disrupções ou gargalos na cadeia de suprimentos. No entanto, as principais cidades chinesas já estão em fase de reabertura sem grandes impactos no lado da oferta. No lado da demanda, o maior risco de recessão nos países desenvolvidos, devido aos apertos fiscais e monetários ao redor do mundo, virou tema, refletindo em desempenho fraco das bolsas no mundo e queda na taxa das treasuries de 10 anos americanas no mês. O PIB negativo do EUA já no 1T22 e a revisão de guidances de diversas empresas americanas reforçaram essa percepção. Por outro lado, após reabertura chinesa, o governo tem anunciado pacotes de estímulos, o que favorece o Brasil. Além disso, nos encontramos mais à frente no aperto monetário, a janela de 12 meses de inflação deverá melhorar a partir do segundo semestre, dados fiscais e de atividade surpreendendo positivamente (maio registrou superávit recorde desde o início da série histórica) e valuations nas mínimas históricas (diferentemente dos países desenvolvidos). O cenário é bastante turbulento, mas enxergamos uma grande assimetria positiva para nossos investidores com foco no longo prazo. Sem termos a pretensão de adivinhar a direção do mercado no curto prazo, vemos um descolamento bem grande entre fundamento e preço das ações da nossa carteira. Avistamos um cenário bastante difícil precificado, dando margem de segurança para investimento atual. Ao longo dos últimos 11 anos, desde o início do Equitas Selection, em raras ocasiões vimos nosso portfólio com uma combinação tão favorável de empresas diferenciadas, com alto potencial de crescimento, negociadas a preços tão deprimidos.

### EQUITAS INSTITUCIONAL

Retorno no mês: -12,37%

Retorno no ano: -16,13%

Retorno 12M: -44,36%

Retorno 24M: -29,06%

CNPJ: 15.569.128/0001-48

#### Posicionamento e Performance

Os agentes de mercado seguem atentos aos sinais do ciclo inflacionário no mundo. Nesse quesito, apesar de os dados terem vindo próximos aos projetados, o lockdown na China trouxe o receio de voltarmos a ter problemas do lado da oferta por eventuais disrupções ou gargalos na cadeia de suprimentos. No entanto, as principais cidades chinesas já estão em fase de reabertura sem grandes impactos no lado da oferta. No lado da demanda, o maior risco de recessão nos países desenvolvidos, devido aos apertos fiscais e monetários ao redor do mundo, virou tema, refletindo em desempenho fraco das bolsas no mundo e queda na taxa das treasuries de 10 anos americanas no mês. O PIB negativo do EUA já no 1T22 e a revisão de guidances de diversas empresas americanas reforçaram essa percepção. Por outro lado, após reabertura chinesa, o governo tem anunciado pacotes de estímulos, o que favorece o Brasil. Além disso, nos encontramos mais à frente no aperto monetário, a janela de 12 meses de inflação deverá melhorar a partir do segundo semestre, dados fiscais e de atividade surpreendendo positivamente (maio registrou superávit recorde desde o início da série histórica) e valuations nas mínimas históricas (diferentemente dos países desenvolvidos).



# GAP

GAP ABSOLUTO

Retorno no mês: -2,58%

Retorno no ano: 13,59%

Retorno 12M: 20,48%

Retorno 24M: 26,05%

CNPJ: 01.823.373/0001-25

## Posicionamento e Performance

O resultado positivo do fundo no mês de maio derivou de diversas posições. Os grandes destaques foram em bolsa internacional e brasileira, mas outras estratégias como moedas emergentes, juros emergentes e commodities também foram positivas. Nossas posições vendidas em bolsa americana, que vínhamos carregando há alguns meses, novamente tiveram um desempenho positivo em maio. No Brasil, aproveitamos os níveis deprimidos do índice e de diversos papéis para iniciar compras na bolsa, o que contribuiu positivamente para o fundo no mês. No book de moedas, o destaque foi uma posição vendida na Lira Turca. Já em commodities, a contribuição positiva veio de posições compradas em petróleo. Após vários meses carregando posições vendidas em bolsa americana, optamos por encerrá-las. Entendemos que a correção observada já foi razoável e que a assimetria não é mais tão favorável quanto antes. Também após vários meses com exposição baixa, voltamos a concentrar a maior parte do risco em Brasil. Acreditamos que boa parte do risco eleitoral já está precificado, e deveríamos ver nos próximos meses um aumento da competitividade de Bolsonaro ou um movimento de Lula em direção ao centro. Temos expressado essa visão com posições compradas em bolsa, com foco em empresas estatais. Também entendemos que o juro real brasileiro está em um patamar bastante restritivo, o que tende a favorecer a moeda e é suficiente para promover a convergência da inflação (ainda que em um horizonte mais alongado por conta dos choques correntes). Nesse ambiente, temos carregado posições compradas no real e iniciamos uma posição aplicada em vértices curtos da curva de juros nominais. A inflação corrente ainda muito alta e disseminada, assim como a atividade mais forte que o esperado, tem mantido os juros curtos bastante pressionados. Entendemos que ambos os fenômenos ainda são reflexo da política monetária expansionista do passado e dos choques ocorridos no início do ano. Para os próximos meses acreditamos que o aperto monetário e, talvez, alguma reversão de choques, deverão contribuir para o arrefecimento das pressões inflacionárias e da atividade econômica. Por fim, nos mercados emergentes mantemos uma pequena posição tomada em juros na República Tcheca.



# GAP

GAP MULTIPORTFÓLIO

Retorno no mês: -2,58% Retorno no ano: 13,59% Retorno 12M: 20,48% Retorno 24M: 26,05%

CNPJ: 03.804.917/0001-37

## Posicionamento e Performance

O resultado positivo do fundo no mês de maio derivou de diversas posições. Os grandes destaques ficaram em bolsa internacional e brasileira, mas outras estratégias como moedas, juros emergentes e commodities também foram positivas. A única estratégia negativa no mês ficou por conta do Real. Nos mercados globais, nossas posições vendidas em bolsa americana foram novamente beneficiadas. Em meados do mês optamos por zerar essas posições por entender que a correção já foi razoável e que a assimetria não se mostra mais tão favorável. Olhando apenas para o múltiplo do S&P 500, saímos de um valor em torno de 21x no final de 2021 para algo como 16,5x no meio de maio. Em nosso entendimento, esse valor pode recuar ainda mais, em especial porque os earnings parecem ainda elevados nas projeções dos analistas. No entanto, o múltiplo de 16,5x já não é tão distante do 14x, menor patamar verificado tanto no fim de 2018 como na crise da Covid em 2020. É claro que uma outra variável que precisa ser levada em consideração é a taxa de juros e o quão alto ela precisará ir nesse ciclo para conter as pressões inflacionárias. Chama a atenção também os diversos comentários de empresas americanas. Vemos dificuldades em manter margens, pela alta da inflação e pressão salarial, erros de guidance em períodos curtos e até mesmo vendas menores do que o esperado de algumas empresas. Em um ambiente macro tão conturbado, com erros tão grandes nos diagnósticos de inflação e outros, não causa espanto que as empresas e seus executivos também sejam surpreendidos em suas previsões. Outro tema que merece destaque no decorrer do mês foi a mudança de tom de bancos centrais importantes como o ECB, que até então vinha em um tom bem mais dovish. **Assim como o FED "jogou a toalha" na tese de transitoriedade da inflação em novembro de 2021, o ECB pivotou e vários membros contemplam a possibilidade de uma alta de 50 bps quiçá já quando o BC iniciar o seu ciclo de alta de juros.** Fica ainda mais claro que o inimigo número um dos bancos centrais nesse momento é a inflação, e mais apertado das condições financeiras serão necessários. No futuro podemos voltar a vender a bolsa americana em níveis que consideremos mais interessantes mas, no momento, não temos posições. No book de commodities, a nossa pequena posição comprada no petróleo foi beneficiada e apresentou resultado positivo. Nos mercados emergentes, o destaque foi uma posição tática vendida na Lira Turca. Em um ambiente global altamente inflacionário, as políticas heterodoxas do presidente Erdogan e o juro real bastante negativo devem continuar a prejudicar a moeda. A dificuldade, **como sempre é o caso no país, é que o mercado de câmbio não é exatamente "livre" e, de tempos em tempos, novas medidas imaginativas são tomadas para tentar conter a depreciação da moeda.** Prosseguimos com uma pequena posição tomada em juros na República Checa, que carregamos já há muitos meses. Em maio, o CNB surpreendeu o mercado ao subir sua taxa em 75 bps, para 5,75%. Contudo, a escolha de Ales Michl como novo presidente do BC colocou dúvidas e indagações no mercado. Michl foi contra todas as altas de juros durante o ciclo atual de juros, tendo inclusive afirmado que pretende manter as taxas estáveis a partir de julho. Assim, o mercado entendeu que a alta de juros, em junho, deve ser a última do comitê nesse ciclo. Apesar de o CNB ter sido um dos primeiros bancos centrais a iniciar o ciclo de alta de juros, em junho de 2021, novas dificuldades se impõem sobre o cenário. Em especial, a alta de juros por parte do ECB pode fazer o CZK parar de se apreciar contra o EUR e impor pressão para mais altas ou, pelo menos, uma demora maior em cair os juros em 2023.



## GÁVEA

### Comentário do Gestor:

O surto inflacionário global tem uma clara componente de oferta: gargalos na produção e logística de bens manufaturados e restrições de oferta de energia e alimentos. Tem também uma componente de demanda: as políticas de helicopter money (injeção de capital na economia distribuído diretamente ao público) e a reabertura das economias com o alívio da pandemia. Um surto de inflação de oferta tão virulento encontrou um ambiente propício para se espalhar quando os consumidores foram agraciados com um choque de renda positivo. Some-se condições monetárias super frouxas e a reabertura das economias pós-COVID, e tem-se mercados de trabalho no G-10 tão apertados quanto não se via há décadas. Analistas mundo a fora e os bancos centrais continuam sendo surpreendidos com a inflação. Uma certa inércia intelectual do período de inflação baixa fez os bancos centrais se acomodarem frente ao surto de inflação. Agora, foram de um polo ao outro. Se até recentemente a prioridade era garantir a retomada da economia e aproveitar o embalo para ter uma inflação um pouco mais alta, agora as armas estão apontadas para trazer a inflação de volta à meta. A aceleração da inflação tem uma componente autodestrutiva ao reduzir o poder de compra, principalmente quando resulta de uma perda dos termos de troca (como na Europa). Mas tem também um elemento de reprodução em ambientes de excesso de demanda, seja no mercado de trabalho ou nos mercados de bens e serviços. No momento, ambas as componentes estão ativas. É difícil saber qual dos dois mecanismos se mostrará dominante. Existem medidas que permitem avaliar a força de cada um. Por exemplo, nos EUA, mesmo com um mercado de trabalho muito aquecido, a renda real está caindo. Mas, ao mesmo tempo, são claras as evidências de excesso de demanda de trabalho, inclusive inflação salarial elevada. Haverá um momento em que, passado o impacto dos choques, a renda real voltará a crescer contribuindo para o crescimento da demanda? Na ausência de novos choques a inflação global tende a desacelerar. Vão sobrar os fatores de autodestruição e realimentação endógenos e os efeitos defasados do aperto monetário. Corre por fora o consumo baseado em poupanças acumuladas durante a pandemia. No mês de Maio, a alta da inflação e juros globais seguiram sendo o principal tema. No portfólio, ajustamos nossa exposição a favor da alta de juros globais, reduzimos nossa posição comprada em Dólar e voltamos a ficar levemente comprados em bolsa. Em termos de atribuição de performance, tivemos ganhos com posição vendida em bolsa nos EUA, em moedas da Ásia e em juros da América Latina. Porém, posições compradas em Dólar contra moedas de países emergentes com fundamentos frágeis e o Euro subtraíram retorno.

### GÁVEA MACRO

Retorno no mês: 1,55% Retorno no ano: 11,23% Retorno 12M: 12,71% Retorno 24M: 25,76%

CNPJ: 08.893.082/0001-52

#### Posicionamento e Performance

Em Maio, os mercados globais testaram níveis recordes de juros futuros em meio a forte pressão inflacionária, mas dados apontando para desaceleração nos EUA, Europa e China seguraram parcialmente este movimento na segunda metade do mês. A queda dos juros futuros levou as principais bolsas globais a fecharem em alta em maio. No Brasil, o Ibovespa fechou com alta de 3,22%, enquanto o Real apreciou cerca de 4%. No portfólio, ajustamos nossa exposição a favor da alta de juros globais, que segue sendo o principal tema, reduzimos nossa exposição comprada em Dólar e voltamos a ficar levemente comprados em bolsa. Em termos de atribuição de performance, tivemos ganhos com posição vendida em bolsa nos EUA, em moedas da Ásia e em juros da América Latina. Porém, posições compradas em Dólar contra moedas de países emergentes com fundamentos frágeis e o Euro subtraíram retorno.



## GENOA

### Comentário do Gestor:

Temos ressaltado há algum tempo a baixa eficácia da política de tolerância zero para casos de Covid na China. O que se descobriu em maio é que o impacto econômico dos lockdowns foi bem superior ao que se esperava. O PIB do segundo trimestre deve mostrar retração e, talvez mais importante, as novas e mais frequentes ondas da variante Ômicron não devem permitir uma reabertura plena da economia nos próximos trimestres. Vimos uma revisão generalizada de crescimento para baixo em 2022 saindo de um intervalo de 4 a 5 para algo entre 3 e 4. Diante da gravidade da situação, o governo decidiu lançar mão de um programa maior de estímulos fiscais, mas cujo escopo e intensidade ainda estão em discussão. Nos EUA, o principal debate tem sido a velocidade e natureza da desaceleração da economia. Se há, por um lado, uma restrição de oferta no mercado de trabalho, que naturalmente levaria o PIB a um ritmo menor, por outro há uma queda na demanda de alguns setores, como no imobiliário, que já reflete o aperto nas condições financeiras. No Brasil, os destaques continuam sendo a resiliência da atividade e as surpresas altas na inflação. O IPCA 15 de maio trouxe uma aceleração dos núcleos ligados à atividade, à inércia e aos salários que já crescem a dois dígitos, aumentando ainda mais o desafio do Banco Central em trazer a inflação para próximo da meta em 2023. Por sua vez, os dados do mercado de trabalho apontam para uma ociosidade menor do que se esperava. A taxa de desemprego de abril 10,3 já se encontra mais próxima das nossas estimativas da taxa neutra, e os reajustes salariais continuam intensos. O rendimento médio habitualmente recebido cresceu em torno de 15 em termos anualizados nos últimos meses. Aliás, cabe notar que a taxa de desemprego já se situa abaixo de sua tendência de queda pré-covid 2017 a 2019. Os dados de atividade corroboram uma expansão do PIB próxima de 2 em 2022. No campo fiscal, a principal discussão gira em torno do projeto de redução das alíquotas do ICMS pelo Congresso. O tamanho da desoneração aprovada pela Câmara nos parece exagerado, levando a uma piora sensível das contas públicas estaduais nos próximos anos. Isso nos leva a crer que alguma solução intermediária será encontrada, seja reduzindo o escopo das medidas, seja escalonando as reduções ao longo dos próximos semestres. Vimos ressurgir, mais recentemente, discussões a respeito de ativar a cláusula de calamidade ou subsidiar combustíveis através de recursos federais. Na política monetária, o BC continua comunicando que se aproxima do fim do ciclo e que o ajuste até aqui foi bastante intenso, necessitando de tempo para avaliar seus efeitos defasados na economia. Contudo, as surpresas recentes tanto na atividade quanto na inflação seguem desafiando o cenário do BC e forçando uma extensão do ciclo. Nosso cenário prevê mais duas altas de 50 pontos, em junho e agosto.

GENOA CAPITAL RADAR

Retorno no mês: 1,15%

Retorno no ano: 10,39%

Retorno 12M: 17,1%

Retorno 24M:

CNPJ: 35.828.684/0001-07

### Posicionamento e Performance

**Câmbio Brasil:** Seguimos comprados no real, tanto contra o dólar quanto contra uma cesta de moedas de países emergentes. Estamos liquidamente aplicados no cupom cambial, mantendo a posição aplicada na parte curta da curva e tomada nos vencimentos mais longos. **Juros Brasil:** Continuamos tomados em juros nominais e apostando na desinclinação da curva. Diminuímos a posição comprada em inflação nos vencimentos curtos. **Câmbio e Juros Internacionais:** Seguimos comprados no dólar de Singapura contra uma cesta de moedas e estamos vendidos no yuan chinês contra o dólar americano, dólar australiano e o peso chileno. Estamos comprados em inflação nos EUA e México, onde também apostamos na desinclinação da curva de juros. Na Argentina, seguimos comprados em bonds soberanos. **Renda Variável:** estamos sem posição direcional em ações nos EUA e no Brasil. Nas apostas de valor relativo, estamos comprados em empresas de mineração, de petróleo globais e locais, de utilidades públicas e consumo discricionário. Também estamos comprados em empresas de tecnologia nos EUA expostas à computação em nuvem. Estamos vendidos em alimentos e bebidas, serviços financeiros, semicondutores e com uma estrutura de proteção em índice de ações globais.



# IBIUNA

## Comentário do Gestor:

Em um mês de forte volatilidade nos mercados globais, a diversificação de nossa carteira permitiu compensar perdas em duas das principais posições ganhadoras até abril (juros no G10 e inflação implícita no Brasil) com ganhos em juros de mercados emergentes, moedas e renda variável. Maio foi marcado por preocupações com uma desaceleração do crescimento mais intensa e mais cedo do que esperado em resultado da combinação entre o aperto já observado de condições financeiras globais e a desaceleração da economia chinesa agravada pela paralisação associada a nova onda de coronavírus no país. Em nossa avaliação, essas preocupações parecem excessivas e, diante de taxas de inflação em níveis recordes em 40 anos pelo mundo, seguimos focando em oportunidades de investimento associadas à reprecificação em direção a ciclos de aperto monetário maiores e mais intensos do que esperado nos países do G10 e em mercados emergentes selecionados. No Brasil, o estágio mais avançado do ciclo de aperto monetário e a condição de exportador de commodities agrícolas mitigaram parcialmente os efeitos da onda global de aversão ao risco sobre os ativos locais. Ainda assim, Ibovespa, Real e curva de juros também flutuaram em um elevado intervalo, mostrando que a cautela com os ativos brasileiros segue sendo apropriada. A inflação continua surpreendendo para cima levando a alta também de expectativas de médio prazo, mesmo com provável alívio temporário induzida por potencial redução de impostos. Com isso, esperamos agora uma extensão adicional do ciclo de juros até 13,75% em agosto, com a Selic permanecendo então nesse patamar elevado ao menos até meados de 2023. O impacto defasado do aperto monetário em curso reduz o impacto favorável de revisões para cima do crescimento esperado para 2022 já que há revisão simultânea para baixo de previsões de crescimento de 2023. Adicionalmente, permanecemos cautelosos com os fundamentos do país diante da perversa combinação entre (i) incerteza acerca do regime macroeconômico (a âncora fiscal em particular) a vigorar a partir de 2023; e (ii) o ruído na esfera política com a proximidade da corrida eleitoral. Estes fatores nos levaram a manter uma postura estrategicamente defensiva nos ativos do país.

## IBIUNA HEDGE

Retorno no mês: 1,98% Retorno no ano: 12,57% Retorno 12M: 18,13% Retorno 24M: 25,38%

CNPJ: 12.154.412/0001-65

### Posicionamento e Performance

O Ibiuna Hedge FIC FIM rendeu +1,10% (106% do CDI) em maio, acumulando +10,4% (239% do CDI) no ano e +16,1% (202% do CDI) nos últimos 12 meses. A estratégia macro detém como principais posições: Na renda fixa no Brasil, concentramos o risco em posições aplicadas em juros reais assim como trades de valor relativo nas curvas de juro real e de implícitas. No mundo desenvolvido, seguimos com viés tomador de juros em países do G10 diante de pressões persistentes de inflação e, no mundo emergente, mantemos posições tomadas em juros no Leste Europeu, Oriente Médio e América Latina. Nesse mês, adicionamos risco à Europa e Ásia. Permanecemos com baixa exposição direcional em moedas, e voltamos a ter exposição tática ao Real. Parte da posição comprada na moeda brasileira segue protegida por exposição vendida no índice Bovespa. Na classe de commodities, temos exposição vendida em ouro e comprada em petróleo. Na renda variável, nosso time de equities mantém exposição a ações brasileiras mirando a captura de alfa puro via posições long-short não direcionais. Seguimos também com a alocação de risco aos livros de crédito, com posições no Brasil e em emergentes geridas por nosso time de crédito corporativo; e ao livro sistemático, explorando estratégias geridas por nosso time Quantitativo.



# IBIUNA

IBIUNA HEDGE STH

Retorno no mês: 2,75%

Retorno no ano: 17,19%

Retorno 12M: 24,39%

Retorno 24M: 35,76%

CNPJ: 15.799.713/0001-34

## Posicionamento e Performance

O Ibiuna Hedge STH apresentou retorno de +1,23% no mês de maio/22. O livro de ações foi o principal destaque positivo do mês, principalmente com posições direcionais táticas e estratégias de valor relativo. No livro de juros, destacamos posições tomadas em curvas de países emergentes. Em moedas, o destaque foi a posição vendida em Dólar/Real. Neste contexto, a estratégia macro detém como principais posições: Na renda fixa no Brasil, concentramos o risco em posições aplicadas em juros reais assim como trades de valor relativo nas curvas de juro real e de implícitas. No mundo desenvolvido, seguimos com viés tomador de juros em países do G10 diante de pressões persistentes de inflação e, no mundo emergente, mantemos posições tomadas em juros no Leste Europeu, Oriente Médio e América Latina. Nesse mês, adicionamos risco à Europa e Ásia. Permanecemos com baixa exposição direcional em moedas, e voltamos a ter exposição tática ao Real. Parte da posição comprada na moeda brasileira segue protegida por exposição vendida no índice Bovespa. Na classe de commodities, temos exposição vendida em ouro e comprada em petróleo. Na renda variável, nosso time de equities mantém exposição a ações brasileiras mirando a captura de alfa puro via posições long-short não direcionais. Seguimos também com a alocação de risco aos livros de crédito, com posições no Brasil e em emergentes geridas por nosso time de crédito corporativo; e ao livro sistemático, explorando estratégias geridas por nosso time Quantitativo.

IBIUNA EQUITIES 30

Retorno no mês: -7,98%

Retorno no ano: 2,58%

Retorno 12M: -15,72%

Retorno 24M: 11,42%

CNPJ: 26.243.348/0001-01

## Posicionamento e Performance

Em relação às nossas posições, voltamos a aumentar nossos investimentos tanto em Vale (VALE3) quanto em Gerdau (GGBR4) devido à forte geração de caixa e retorno aos acionistas que ambas empresas devem entregar em 2022 e 2023, além de estimarmos que os preços atuais dessas ações já refletem uma correção significativa no preço de suas commodities. Começamos a comprar, com cautela, Banco do Brasil (BBAS3) devido ao valuation atual da ação. Mesmo com receio em relação ao atual ciclo de crédito, acreditamos que tanto Itaú (ITUB4) quanto Banco do Brasil estão relativamente protegidos e deverão continuar apresentando boa rentabilidade. Em relação a Petrobras (PETR3), a União decidiu trocar novamente o presidente da **empresa no mesmo dia que as ações ficavam "ex" de um dividendo de mais de 10%. Apesar do enorme ruído**, a empresa continua operando e gerando caixa conforme esperamos. Continuamos acompanhando os próximos movimentos do governo (indicação do novo presidente e possível troca dos demais conselheiros). Por fim, após seis anos de investigações e negociações, a Hypera (HYPE3) celebrou um acordo de leniência e deverá pagar o valor de R\$ 110 milhões (que será totalmente arcado pelo acionista controlador), encerrando desta forma essa questão. Esperamos uma reação positiva das ações no curto prazo.



# IBIUNA

IBIUNA LONG SHORT STLS

Retorno no mês: -2,58%

Retorno no ano: 6,94%

Retorno 12M: 10,46%

Retorno 24M: 15,06%

CNPJ: 18.391.138/0001-24

## Posicionamento e Performance

Em relação às nossas posições, voltamos a aumentar nossos investimentos tanto em Vale (VALE3) quanto em Gerdau (GGBR4) devido à forte geração de caixa e retorno aos acionistas que ambas empresas devem entregar em 2022 e 2023, além de estimarmos que os preços atuais dessas ações já refletem uma correção significativa no preço de suas commodities. Começamos a comprar, com cautela, Banco do Brasil (BBAS3) devido ao valuation atual da ação. Mesmo com receio em relação ao atual ciclo de crédito, acreditamos que tanto Itaú (ITUB4) quanto Banco do Brasil estão relativamente protegidos e deverão continuar apresentando boa rentabilidade. Em relação a Petrobras (PETR3), a União decidiu **trocar novamente o presidente da empresa no mesmo dia que as ações ficavam "ex" de um dividendo** de mais de 10%. Apesar do enorme ruído, a empresa continua operando e gerando caixa conforme esperamos. Continuamos acompanhando os próximos movimentos do governo (indicação do novo presidente e possível troca dos demais conselheiros). Por fim, após seis anos de investigações e negociações, a Hypera (HYPE3) celebrou um acordo de leniência e deverá pagar o valor de R\$ 110 milhões (que será totalmente arcado pelo acionista controlador), encerrando desta forma essa questão. Esperamos uma reação positiva das ações no curto prazo.

IBIUNA LONG BIASED

Retorno no mês: -5,82%

Retorno no ano: 2,54%

Retorno 12M: -4,29%

Retorno 24M: 24,45%

CNPJ: 17.554.200/0001-99

## Posicionamento e Performance

Em relação às nossas posições, voltamos a aumentar nossos investimentos tanto em Vale (VALE3) quanto em Gerdau (GGBR4) devido à forte geração de caixa e retorno aos acionistas que ambas empresas devem entregar em 2022 e 2023, além de estimarmos que os preços atuais dessas ações já refletem uma correção significativa no preço de suas commodities. Começamos a comprar, com cautela, Banco do Brasil (BBAS3) devido ao valuation atual da ação. Mesmo com receio em relação ao atual ciclo de crédito, acreditamos que tanto Itaú (ITUB4) quanto Banco do Brasil estão relativamente protegidos e deverão continuar apresentando boa rentabilidade. Em relação a Petrobras (PETR3), a União decidiu **trocar novamente o presidente da empresa no mesmo dia que as ações ficavam "ex" de um dividendo de mais de 10%. Apesar** do enorme ruído, a empresa continua operando e gerando caixa conforme esperamos. Continuamos acompanhando os próximos movimentos do governo (indicação do novo presidente e possível troca dos demais conselheiros). Por fim, após seis anos de investigações e negociações, a Hypera (HYPE3) celebrou um acordo de leniência e deverá pagar o valor de R\$ 110 milhões (que será totalmente arcado pelo acionista controlador), encerrando desta forma essa questão. Esperamos uma reação positiva das ações no curto prazo.



# IBIUNA

IBIUNA CREDIT

Retorno no mês: 0,55% Retorno no ano: 5,08% Retorno 12M: 10,33% Retorno 24M:

CNPJ: 37.310.657/0001-65

## Posicionamento e Performance

O Ibiuna Credit apresentou retorno de +1,11% no mês de maio/22. As posições locais foram destaque positivo, com os setores de consumo e de transporte e logística.

Ainda vemos que a pressão inflacionária continuará a pressionar margens nos balanços no 2º trimestre, seja no faturamento, seja no custo. O menor poder de consumo das famílias por alto endividamento e menor renda real disponível impacta decisões de consumo não essencial, o que impacta diretamente o faturamento, assim como revisões orçamentárias de custos impactam a margem. O mercado de dívida local ainda parece alheio a quaisquer discussões eleitorais e por enquanto não vemos impacto direto nas empresas, mesmo com as ofensivas do governo para amenizar o impacto de energia e combustíveis na inflação.

Logo no início do mês, optamos por reduzir novamente a posição de bonds, vendendo os ativos que temos menor convicção e simplificando a carteira. No Ibiuna Credit, iniciamos o mês com 16% em bonds e no dia 12 de maio já tínhamos reduzido para 12%. O Ibiuna Total Credit tinha 34% no início do mês indo para 28% no dia 12 de maio. As estratégias mais relevantes ainda são as mesmas que comentamos no mês anterior, empresas ligadas a produção de petróleo, principalmente colombianas, e bonds curtos com yields altos.



# ITAÚ UNIBANCO

ITAÚ HEDGE PLUS

Retorno no mês: 2,34% Retorno no ano: 9,62% Retorno 12M: 11,33% Retorno 24M: 17,43%

CNPJ: 29.993.583/0001-80

## Posicionamento e Performance

Juros: O mês de maio terminou com sentimento mais positivo por parte dos investidores. Apesar de revisões para baixo de crescimento tanto na China quanto nos Estados Unidos, a percepção é de que a flexibilização das restrições em Xangai e Beijing, associada a novos incentivos à economia chinesa, tragam alguma recuperação no preço dos ativos. A importante correção da bolsa americana este ano potencializa o aperto nas condições financeiras na economia, o que contribuiu para os juros das treasuries cederem pela primeira vez desde meados do ano passado. No Brasil, apesar de, mais uma vez, surpresas para cima nas leituras de inflação, a possibilidade de medidas de redução nos preços de combustíveis e energia fizeram os vértices mais curtos da inflação na curva cederem, dificultando ainda mais a leitura dos próximos passos do BC. Neste contexto, o book de juros local teve resultado positivo no mês. Nossa posição comprada em juros nominais foi ganhadora, superando as perdas oriundas da compra de inflação implícita, resultado da incorporação, pelo mercado, da crescente probabilidade de ajuste para baixo na inflação corrente. Na parcela internacional, porém, o resultado foi negativo e em maior magnitude que os ganhos no book local. Nossa posição comprada na ponta curta da curva de juros americana foi detratora, dada a preocupação dos investidores com as revisões para baixo do crescimento global. Câmbio: O book de moedas obteve resultado positivo em maio, com destaque positivo para nossa posição vendida em dólar contra o real, que capturou a apreciação da nossa moeda no mês. Nas posições internacionais, o resultado foi neutro, com destaque positivo oriundo de posição vendida na lira Turca contra o dólar e, do lado negativo, de posição vendida no peso Mexicano contra o dólar. Ações: As posições em renda variável foram as maiores detratoras do resultado no mês. No Brasil, as perdas vieram tanto de nossas posições direcionais táticas com viés vendido, quanto da parcela Long and Short de ações, cujo destaques negativos foram resultantes de nossas posições compradas nos setores de consumo cíclico e energia, e vendida no setor de utilidade pública. Na parcela internacional, as perdas foram oriundas principalmente de posições táticas no mercado americano, tanto no S&P500 como no setor de energia. Posicionamento: No Brasil, seguimos atentos aos diferentes vetores de preço no mercado de renda fixa, entre eles a inflação corrente, a evolução das expectativas e a probabilidade/magnitude da redução dos preços de combustíveis e energia. Seguimos comprados em juros nominais nos vértices mais curtos, porém reduzimos o tamanho das posições. No dólar x real e na bolsa brasileira, seguimos atuando de forma mais tática, procurando extrair oportunidades das assimetrias de preços. No mercado internacional, zeramos nossa posição comprada em juros americanos, e montamos posição vendida em juros nominais na Suíça. No mercado de moedas, seguimos com portfólio variando entre neutro e comprado no dólar contra diversas divisas globais. Seguimos também comprados em commodities de energia e agrícolas.



## ITAÚ UNIBANCO

### ITAÚ HUNTER TOTAL RETURN

Retorno no mês: 0,34% Retorno no ano: 4,65% Retorno 12M: 6,42% Retorno 24M:

CNPJ: 37.567.202/0001-20

#### Posicionamento e Performance

Conforme comentado no mês passado, considerando os níveis de preços que víamos no início do mês após as fortes correções do abril e o posicionamento técnico mais leve do mercado, entramos em maio aumentando nossa exposição bruta e líquida, priorizando as teses no mercado local. Esse posicionamento mostrou-se acertado, principalmente com nossas posições nos setores financeiro, de energia e de materiais básicos. Durante o mês, vale destaque também para nossa estratégia para hedge de eventos de cauda que montamos de forma sistemática no mercado internacional e que nos protegeu bem dos momentos mais adversos da Bolsa americana. Do lado negativo, as perdas acabam vindo principalmente de nossas posições no setor de tecnologia, tanto no mercado brasileiro quanto no mercado internacional. Voltamos a ter uma cabeça mais cautelosa com os mercados entrando no mês de junho. No mercado internacional, os riscos associados à necessidade de uma política monetária mais restritiva nos Estados Unidos e um crescimento da economia chinesa abaixo do que o esperado pelos investidores fez com que optemos por diminuir nossa exposição líquida e bruta. Nos Estados Unidos, estamos com exposição líquida levemente vendida, utilizando-se principalmente de índices para atuar de maneira tática e explorar as oportunidades que a volatilidade do mercado deve oferecer. Já no Brasil, a alta relação de nossa Bolsa com a China no contexto dos riscos citados fez com que diminuíssemos o otimismo com o mercado local. No momento, optamos por concentrar o portfólio sem exposição setorial específica, preferindo teses de alta convicção que apresentam assimetrias favoráveis, aproveitando, inclusive, questões técnicas de mercado como realocações de portfólios para participação em ofertas à frente. Quando olhamos para o portfólio completo, nossa exposição líquida está em torno de 5%, sendo 8% comprada no Brasil e 4% vendida no mercado internacional.

### ITAÚ LEGEND

Retorno no mês: 0,75% Retorno no ano: 4,71% Retorno 12M: Retorno 24M:

CNPJ: 29.197.055/0001-15

#### Posicionamento e Performance

Juros: O mês de maio terminou com sentimento mais positivo por parte dos investidores. Apesar de revisões para baixo de crescimento, tanto na China, quanto nos Estados Unidos, a percepção é de que a flexibilização das restrições em Xangai e Beijing, associada à novos incentivos à economia chinesa, tragam alguma recuperação no preço dos ativos. A importante correção da bolsa americana este ano potencializa o aperto nas condições financeiras na economia, o que contribuiu para os juros das treasuries cederem pela primeira vez desde meados do ano passado. No Brasil, apesar de, mais uma vez, surpresas para cima nas leituras de inflação, a possibilidade de medidas de redução nos preços de combustíveis e energia fizeram os vértices mais curtos da inflação na curva cederem, dificultando ainda mais a leitura dos próximos passos do BC. Neste contexto, fundo obteve resultado positivo no mês, porém levemente baixo do CDI. Nossa posição comprada em juros nominais foi ganhadora, superando as perdas oriundas da compra de inflação implícita, resultado da incorporação, pelo mercado, da crescente probabilidade de ajuste para baixo na inflação corrente.



# ITAÚ UNIBANCO

ITAÚ GLOBAL DINÂMICO PLUS

Retorno no mês: 1,11% Retorno no ano: 8,77% Retorno 12M: 10,77% Retorno 24M: 17,39%

CNPJ: 29.993.579/0001-12

## Posicionamento e Performance

O Itaú Global Dinâmico Plus teve performance positiva no período. Os destaques positivos vieram de nossa posição comprada no real, do book de juros internacionais, principalmente com posições nas curvas de juros da Colômbia, Chile e México, e do book de juros locais, com posição líquida tomada na curva de juros nominal brasileira. Do lado negativo, as perdas acabaram vindo principalmente dos nossos books de moedas internacionais e de commodities. No mercado internacional, seguimos com viés tomado nas curvas de juros de países desenvolvidos e emergentes, e explorando as oportunidades que foram criadas com os movimentos do último mês. Na parcela de moeda, estamos com posição liquidamente comprada no dólar, mas priorizando atuação tática frente à grande volatilidade do mercado. Na renda variável internacional, começamos o mês com posição levemente vendida nas bolsas americanas e europeias, enquanto no mercado de commodities seguimos comprado em commodities agrícolas, metálicas e energéticas, e adicionamos posição vendida no ouro. No mercado brasileiro, as incertezas com relação à tramitação do PLP 18/22 e de outras medidas, que podem ser tomadas pelo governo, fizeram com que diminuíssemos nossa exposição ao mercado de renda fixa, mas ainda seguimos levemente comprados em NTN-Bs e comprados em taxa de juros nominais. Além disso, continuamos com nossas posições compradas no real e na Bolsa brasileira, tanto via índice quanto via seleção de ações.



# ITAÚ UNIBANCO

ITAÚ OPTIMUS TITAN

Retorno no mês: 1,3%

Retorno no ano: 10,57%

Retorno 12M: 22,35%

Retorno 24M:

CNPJ: 35.727.276/0001-50

## Posicionamento e Performance

**Juros Brasil:** Os índices de inflação divulgados ao longo de maio continuam mostrando uma dinâmica ruim. Tanto o IPCA de abril quanto o IPCA-15 de maio mostraram serviços e preços industriais mais altos que o esperado. Continuamos acreditando em uma forte persistência e maior inércia impactando os núcleos de inflação nos próximos meses. Por outro lado, o avanço do PLP 18 que limita o ICMS em 17% para itens como combustíveis e energia pode ter um efeito baixista relevante na inflação. Em função disso decidimos pela diminuição da exposição comprada em inflação ao longo do mês. Em relação aos juros, acreditamos que o ciclo de alta está perto do fim, mas não acreditamos em corte de juros mesmo num horizonte de médio prazo dado nosso cenário de inflação alta mais persistente para 2023 e 2024. E dado a piora das perspectivas fiscais com medidas populistas de curto prazo acreditamos que a curva de juros apresenta pouco prêmio de risco nos prazos mais longos. Temos mantido o viés de operar tomado prazos como o Jan25.

**Moedas:** Ao longo do mês de maio mantivemos posições compradas em BRL e vendida em CNH. As posições foram reduzidas ao fim do mês. Por um lado, acreditamos que moedas cíclicas podem se beneficiar da reabertura da economia chinesa, mas por outro lado o necessário aperto de condições financeiras para lidar com a inflação mundial, torna o cenário mais incerto. Reduzimos também a posição tomada em cupom cambial contra títulos soberanos brasileiros.

**Juros Internacionais:** No mês de maio, continuamos tomados nos juros nominais de alguns países desenvolvidos e emergentes e tomado na inflação implícita dos EUA. Os principais destaques do resultado foram as posições tomadas na inflação implícitas nos EUA e nos juros nominais dos emergentes. Os dados mais recentes de inflação têm mostrado um deslocamento da pressão para serviços, sugerindo que a persistência do processo inflacionário segue firme. Nos parece que vamos precisar de mais aperto por parte dos BCs para desaquecer a maioria das economias que acompanhamos.

**Crédito:** Estamos comprados em créditos de algumas empresas da América Latina que se beneficiam da elevação dos preços do petróleo. No final do mês de maio, remontamos uma posição vendida em índices líquidos de crédito corporativo, através de derivativos. Acreditamos que, dado o problema inflacionário no mundo, o processo de retirada de liquidez por parte dos bancos centrais resultará numa abertura generalizada de spreads.

**Renda variável:** Ao longo do mês, aproveitando a queda dos mercados, diminuimos nossas posições vendidas na bolsa americana. Voltamos a aumentar as posições compradas em commodities metálicas e adicionamos posições compradas em diesel e gasolina. No portfólio local, reduzimos o direcional comprado, sendo que as principais alocações se encontram nos setores de Bancos, Locação de Veículos e Petróleo.



## JP MORGAN

### Comentário do Gestor:

No mês de maio, as bolsas tiveram um alívio muito bem-vindo. O S&P 500, o NASDAQ e o Dow subiram mais de 6% na semana ao final do mês, a melhor semana desde novembro de 2020. Os números da inflação headline e core subiram 6,3% e 4,9% ano contra ano, respectivamente. Embora a inflação permaneça elevada, as pressões sobre os preços parecem começar a dar indícios de melhora. Os gastos do consumidor aumentaram, movidos pelo consumo tanto de bens quanto de serviços. O vale de performance do mercado acionário provavelmente coincidirá com o pico da inflação. Isso se deve já que o pico da inflação traz uma visão mais clara do quão restritiva deverão ser as políticas dos bancos centrais. Muitas pesquisas de Wall Street afirmam que a inflação está atingindo o pico agora e um relatório recente do FMI chegou a conclusões semelhantes. Isso terá de ser acompanhado, dado que o mercado de trabalho dos EUA segue em seu período mais aquecido desde a era pós-guerra. Não só isso, mas as pressões da cadeia de suprimentos que aumentaram no ano passado também precisam arrefecer, algumas das quais seguem crescendo devido aos bloqueios na China. Além de tudo isso, o aumento dos preços dos alimentos e da energia está agora contribuindo com a alta nos preços das passagens aéreas, restaurantes e hospedagem. A ata da reunião de maio do FOMC reafirmou o compromisso do Fed de combater a inflação. O documento observa que até o final do ano a política de juros estará próxima ao patamar considerado neutro. Mesmo assim, uma postura ainda mais restritiva parece ser apropriada. O Fed também reconhece que a liquidez já diminuiu no mercado nesses primeiros 5 meses e, apesar disso, os valuations seguem elevados. Mesmo com a ata mais hawkish, o mercado ajustou as expectativas de elevação da taxa de juros ao final deste ano, que agora estão mais baixas. Os Flash PMIs globais apontaram para uma desaceleração na expansão econômica. O índice americano de manufatura e serviços caiu para 53,8 (de 56,0) e, na Europa, caiu para 54,9 (de 55,8). A China passou por mais um mês desafiador, dado sua política de prevenção à Omicron. A produção industrial, vendas no varejo, serviços, investimento, lucros industriais e as exportações foram afetadas. Nossa equipe de economia da China ajustou a previsão de crescimento do PIB de 2022 para 3,7% a/a.

GLOBAL INCOME ALLOCATION

Retorno no mês: -4,38%

Retorno no ano: -7,9%

Retorno 12M: -3,4%

Retorno 24M: 13,15%

CNPJ: 26.112.046/0001-96

### Posicionamento e Performance

Com a retomada das bolsas ao redor do mundo, a alocação teve um alívio na parcela de renda variável. Os dados de inflação indicam que ela segue aquecida, mas que comecem a dar sinais de melhora. A estratégia teve rentabilidade próxima a zero ao longo do mês, período no qual o principal contribuidor de performance foi a carteira de ações globais. A seleção de ativos de infraestrutura também teve performance positiva, em conjunto com a high yield americano, dado o início da retomada das propriedades históricas da renda fixa que acompanhamos ao longo da última semana. A alocação em FIIs globais e o book de ações preferenciais detraiu da performance. Dado o cenário atual do mercado, a carteira do fundo finalizou o mês de maio com sua alocação em high yield americano ainda como maior alocação, seguido por renda variável global e demais books, como de ações preferenciais e europeias. O fundo rendeu próximo a zero, período que o principal contribuidor foram as ações globais. A seleção de ativos de infraestrutura teve performance positiva, junto com o high yield americano. A posição em FIIs globais e as ações preferenciais detraiu da performance. Dado o cenário atual do mercado, a carteira do fundo finalizou o mês de maio com sua alocação em high yield americano ainda como maior alocação, seguido por renda variável global e demais books, como de ações preferenciais e europeias.



# JP MORGAN

Global Macro Opportunities

Retorno no mês: -0,53%

Retorno no ano: -7,9%

Retorno 12M: -4,13%

Retorno 24M: 6,13%

CNPJ: 19.821.469/0001-10

## Posicionamento e Performance

O início do ano foi um período desafiador, devido à reprecificação da política monetária (a mais acentuada em décadas), mercado acionário caindo de maneira relevante, houve o pior trimestre para renda fixa desde os anos 80 e uma dificuldade de empresas manterem seus patamares de lucro. Tomamos decisões a cada etapa do processo e elas influenciam os resultados de forma positiva ou negativa. Ao longo de 2022, fomos prejudicados pela nossa análise dos temas macro, já que subestimamos a sensibilidade do mercado às tendências da inflação e a reação deste aos bancos centrais mais hawkish. Na seleção de estratégias de investimento, a parcela de renda variável secular (teses de longo prazo) foi a mais prejudicada em meio ao aumento das taxas de juros. A tese de media streaming foi uma das posições seculares que mais se deteriorou. Por fim, as posições para diversificação tradicionalmente utilizadas, como USD vs AUD/ZAR e ouro, não desempenharam como esperado. A situação poderia ter sido pior se não fosse pela nossa previsão correta de desaceleração macro e das tensões geopolíticas entre Rússia e Ucrânia. Além disso, tomamos a decisão certa de remover o Sberbank antes da invasão da Ucrânia. O Global Macro Opportunities tem a estrutura para performar. Mesmo com esta performance, o fundo realizou seu mandato de diversificação em fevereiro e em períodos históricos de crise. Alguns exemplos seriam do 1T20, durante o choque do Covid; 4T18, durante as tensões EUA-China e preocupações com a inflação; 3T15, na desvalorização chinesa; ou, até mesmo no início de seu track record, em 2T13, no taper tantrum. Nosso dinamismo e universo de cobertura nos possibilita navegar em períodos desafiadores. Estamos vendo desaceleração no crescimento e deterioração do sentimento em todas as regiões. Nosso indicador proprietário de ciclo macroeconômico **indica "contração" na Europa e na China e "desaceleração" nos EUA e na Ásia ex-China**. A inflação continua em expansão em todas as regiões, exceto na China. Esperamos mais volatilidade no macro em um ambiente de inflação mais alta. Estamos vendo desaceleração no crescimento e deterioração do sentimento em todas as regiões. Nosso **indicador proprietário de ciclo macroeconômico indica "contração" na Europa e na China e "desaceleração" nos EUA e na Ásia ex-China**. A inflação continua em expansão em todas as regiões, exceto na China. Este cenário cíclico de curto prazo é costuma ser acompanhado de retorno das ações mais baixos/negativos. Esperamos mais volatilidade no macro (dados, política, ação de preços) em um ambiente de inflação mais alta. Isso se traduz em um baixo nível de exposição ao risco no portfólio, com posicionamento que procura alfa em todas as classes de ativos trabalhadas e mais a inclusão de ativos com a função de diversificadores. Neste cenário, temos baixa exposição líquida em renda variável e adicionamos duration. Não estávamos correndo altos níveis de risco em janeiro, e, naquele mês, os movimentos do mercado foram exacerbados. Diante deste histórico recente, optamos por manter o nível médio de risco ex-ante, bem como a exposição bruta próxima às médias de longo prazo. Isso é feito através do uso de estratégias short-bias e de arbitragem, ao invés de estratégias direcionais.



# KADIMA

KADIMA II

Retorno no mês: 0,07% Retorno no ano: 3,26% Retorno 12M: 7,18% Retorno 24M: 8,15%

CNPJ: 09.441.308/0001-47

## Posicionamento e Performance

O trend following de curto prazo contribuiu negativamente para o fundo durante o mês de maio, com o DI Futuro sendo o maior detrator. Já o trend following de longo prazo teve resultado ligeiramente positivo, com destaques positivos para o dólar e o minério de ferro. O modelo de fatores teve contribuição ligeiramente negativa no mês e, o modelo de alocação sistemática foi levemente positivo. No agregado os modelos tiveram resultado levemente negativo, fazendo o fundo ter um mês abaixo do CDI, mas ainda no território positivo. O fundo possui um mix completo de modelos, com maior peso no trend following de curto prazo. Acreditamos que este portfólio é capaz de entregar bons resultados no longo prazo, com um rigoroso gerenciamento de riscos.

KADIMA HIGH VOL

Retorno no mês: -0,18% Retorno no ano: 2,65% Retorno 12M: 6,63% Retorno 24M: 7,23%

CNPJ: 14.146.496/0001-10

## Posicionamento e Performance

O trend following de curto prazo contribuiu negativamente para o fundo durante o mês de maio, com o DI Futuro sendo o maior detrator. Já o trend following de longo prazo teve resultado ligeiramente positivo, com destaques positivos para o dólar e o minério de ferro. O modelo de fatores teve contribuição ligeiramente negativa no mês e, o modelo de alocação sistemática foi levemente positivo. No agregado os modelos tiveram resultado levemente negativo, fazendo o fundo ter um mês abaixo do CDI, mas ainda no território positivo. O fundo possui um mix completo de modelos, com maior peso no trend following de curto prazo. Acreditamos que este portfólio é capaz de entregar bons resultados no longo prazo, com um rigoroso gerenciamento de riscos.



## KAPITALO

### Comentário do Gestor:

O forte aperto de condições financeiras nas principais regiões do mundo além da continuidade dos riscos associados às cadeias produtivas globais, agravados pela guerra na Ucrânia e sucessivos lockdowns na China, nos mantém cautelosos. Nos EUA, houve aumento de 50bps na taxa de juros e o Comitê detalhou o plano de redução do balanço do Fed, começando a partir de junho. Além disso, discursos e aparições públicas dos membros do FOMC consolidaram uma expectativa de altas de 50bps nas próximas duas reuniões. Na Europa, o ECB deve anunciar o fim das compras de títulos na reunião de junho e subir 25bps nas reuniões de julho e setembro. Alguns membros mais hawkish estão defendendo um ciclo de alta mais rápido, com uma possível alta de 50bps já em julho. Na China, os impactos do fechamento de Shanghai foram maiores do que o esperado e mais estímulos vêm sendo anunciados para ajudar a economia a se recuperar. No Brasil, os números de inflação surpreenderam para cima e, como esperávamos, o BCB sinalizou uma extensão do ciclo de política monetária para além da reunião de maio

KAPITALO KAPPA FIN

Retorno no mês: -0,19%

Retorno no ano: 7,84%

Retorno 12M: 11,22%

Retorno 24M: 23,62%

CNPJ: 12.105.940/0001-24

### Posicionamento e Performance

Em relação à performance, contribuíram positivamente as posições de bolsa, juros e commodities e negativamente moedas. Em relação ao posicionamento: em juros, zeramos posição tomada no cupom cambial e vendida em inflação no Reino Unido. Mantivemos posições tomadas e de curvatura nos EUA. Em bolsa, mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e reduzimos posições vendidas em índices globais. Em moedas, abrimos posições compradas no franco suíço e rand sul-africano, aumentamos posições compradas no iene japonês e no yuan chinês e posições vendidas na libra esterlina e lira turca. Diminuímos posições vendidas no peso colombiano e no chileno e zeramos posições compradas no dólar americano e canadense e posições vendidas no euro. Em commodities, reduzimos posições compradas no petróleo, alumínio, cobre e soja e posições vendidas no chumbo. Zeramos posições compradas no zinco e aumentamos posições vendidas no ouro.



## LEBLON EQUITIES

### LEBLON AÇÕES

Retorno no mês: -10,73%

Retorno no ano: -19,02%

Retorno 12M: -41,2%

Retorno 24M: -26,63%

CNPJ: 10.320.151/0001-80

#### Posicionamento e Performance

Em maio, o fundo teve um retorno de -1,5% contra 3,2% do Ibovespa. As principais contribuições positivas foram Lojas Renner (+0,9 p.p), BTG Pactual (+0,8 p.p) e PetroReconcavo (+0,7 p.p). Os detratores foram Uber (-2,8 p.p), Coinbase (-1,1 p.p) e Natura (-0,6 p.p.). A performance positiva de Lojas Renner de 12% no mês de maio ocorreu após a divulgação do resultado do 1T22, que além de demonstrar resiliência de margens e ganho de participação de mercado na categoria, sinalizou uma recuperação nos meses subsequentes ao primeiro trimestre. Apesar do cenário inflacionário, a assertividade nas coleções resultou em margem bruta muito próxima aos níveis pré-pandemia. A performance negativa das ações de Uber é função, principalmente, das perspectivas de alta no juro de longo prazo americano. Uber registrou recorde de vendas no 1T22: USD26,4 Bi de GMV. O resultado superou as expectativas do mercado e veio próximo ao topo do guidance da empresa. Nossa tese de que, pós-pandemia, UBER iniciaria uma fase de forte geração de caixa livre combinada com crescimento da ordem de 20% ao ano está se **materializando. No mês, retornamos ao case de Rede D'or e zeramos SulAmérica. Além disso, aumentamos a posição em Suzano e OceanPact e reduzimos a posição em BR Properties.**

### LEBLON AÇÕES II

Retorno no mês: -11,07%

Retorno no ano: -10,97%

Retorno 12M: -38,08%

Retorno 24M: -18,81%

CNPJ: 26.768.800/0001-40

#### Posicionamento e Performance

Em maio, o fundo teve um retorno de 1,6% contra 3,2% do Ibovespa. As principais contribuições positivas foram Lojas Renner (+0,7 p.p), BTG Pactual (+0,6 p.p) e PetroReconcavo (+0,5 p.p). Os detratores foram Natura (-0,5 p.p), Springs (-0,5 p.p) e Alphaville (-0,3 p.p.). Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 61,2%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,7%. A performance positiva de Lojas Renner de 12% no mês de maio ocorreu após a divulgação do resultado do 1T22, que além de demonstrar resiliência de margens e ganho de participação de mercado na categoria, sinalizou uma recuperação nos meses subsequentes ao primeiro trimestre. Apesar do cenário inflacionário, a assertividade nas coleções resultou em margem bruta muito próxima aos níveis pré-pandemia. Em relação à performance de Natura, reconhecemos o momento pelo qual a empresa vem atravessando, seguimos monitorando a evolução da empresa e acreditamos que o valuation continua atrativo. Foi realizado no mês de maio o Natura Day, evento anual da companhia sinalizando os desafios enfrentados pela companhia, expectativas futuras e evoluções do grupo. Destaque positivo foi a sinalização **de melhorias sequenciais na Avon Latam. No mês, retornamos ao case de Rede D'or e zeramos SulAmérica à medida que foram realizados os ganhos de arbitragem de valor relativo entre as duas empresas na fusão ocorrida em fevereiro. Além disso, aumentamos a posição em Suzano e OceanPact e reduzimos a posição em BR Properties.**



## LEGACY

---

Comentário do Gestor:

As tendências observadas nos preços de ativos até o mês de abril interromperam-se, parcialmente, em maio. Os resultados decepcionantes de empresas varejistas e a desaceleração nos dados relativos à atividade econômica nos EUA, além da situação da economia da China, que sofre os efeitos de severas restrições de mobilidade em importantes províncias, contribuíram para aliviar a pressão sobre as curvas de juros. Já o preço do petróleo seguiu em elevação, refletindo a continuidade do conflito na Europa e a aproximação do verão no hemisfério Norte. Nos EUA, o índice de condições financeiras passou, entre janeiro e abril últimos, do patamar extremamente estimulativo que se encontrava em fins de 2021 a um nível menos distensionado, refletindo, em especial, a abertura das taxas de juros e a queda da bolsa. Esse ajuste nas condições financeiras, somado a resultados abaixo do esperado, no 1T 22, de empresas varejistas nos EUA, e a desaceleração observada nos setores mais cíclicos daquela economia, como o imobiliário e o de manufatura, levaram o mercado a recear uma recessão iminente. Embora a variação nas condições financeiras, ao longo de um espaço de tempo relativamente curto, tenha sido considerável, em nossa visão, essas ainda não se encontram em um nível capaz de interromper a tendência de queda na taxa de desemprego, e, portanto, a aceleração da inflação de salários. Estimamos que a economia dos EUA siga crescendo à frente, embora em menor ritmo, e que o PIB do 4T 22 exiba crescimento próximo a 2%, contra o mesmo trimestre do ano anterior. Ainda nos EUA, o conjunto de dados econômicos a ser analisado pelo FOMC, em suas próximas reuniões, deverá confirmar inflação elevada, disseminada e persistente, num contexto de extremo aperto no mercado de trabalho. É provável, nessas circunstâncias, que o FED opte por sinalizar a continuidade da elevação de juros, ao atual ritmo de 50BP, para além de sua reunião de julho. O conflito entre Rússia e Ucrânia permanece ativo e representando uma importante fonte de pressão nos preços de commodities e de incerteza sobre o cenário, incrementado, agora, pela efetivação das sanções da União Europeia ao óleo russo, e pelo corte no fornecimento de gás natural de origem russa a alguns países europeus. Na China, há sinais de retrocesso nos focos da pandemia em Shangai e Beijing, e muito esforço das autoridades em comunicar diversas medidas de estímulo à economia. É provável que o pior momento para a atividade econômica na China tenha ficado para trás, embora a situação permaneça opaca. No Brasil, a atividade econômica segue em bom ritmo, lastreada, principalmente, por um excelente desempenho do mercado de trabalho e também do mercado de crédito. Revisamos novamente a projeção para o PIB de 2022, para +1,8%, sendo que os riscos seguem majoritariamente para cima. A inflação segue elevada, ainda que o PLP 18, se tiver sua aprovação confirmada pelo Senado, deva contribuir para reduzir a variação do headline, no ano de 2022. Projetamos variação do IPCA de 8,7%, e de 5,6% em 2023. A inflação seguirá pressionada, mas, muito provavelmente, já passou por seu pior momento, na métrica YoY, o que tende a ampliar a perspectiva de aperto no juro real, a partir desse ponto, num contexto de maior potência da política monetária, conforme explicado na última carta. Nessas condições, o Banco Central deverá elevar a taxa SELIC até o patamar de 13,25% e encerrar o ciclo nesse nível, que nos parece adequado para imprimir a convergência da inflação ao longo de um horizonte mais longo.



# LEGACY

LEGACY FIC FIM

Retorno no mês: 1,59% Retorno no ano: 19,86% Retorno 12M: 23,5% Retorno 24M: 35,28%

CNPJ: 30.586.677/0001-14

## Posicionamento e Performance

O portfólio manteve-se equilibrado ao longo de maio, apesar da mudança do foco do mercado para o receio de recessão global, que levou a perdas nas posições de inflação, juros e commodities. Ainda assim, as posições de valor relativo - macro e em ações - contribuíram positivamente para a rentabilidade do fundo no mês, que foi pouco superior à do CDI. O Legacy Capital B FIC rendeu 1,25% em maio, 17,98% no ano, e 21,85% em 12 meses. O cenário discutido segue apontando para uma relação custo / benefício bastante desfavorável na assunção de posições otimistas em bolsas e bonds. Temos, assim, procurado aumentar as posições vendidas nesses ativos, em períodos de recuperação de seus preços. A modesta queda nos preços de commodities observada diante das restrições à mobilidade impostas na China reforça, em nossa visão, a situação de escassez que hoje caracterizam esses mercados. A recessão nos EUA (e global) não nos parece iminente, além do que, tipicamente, as commodities situem-se entre as últimas classes de ativos a sentirem seus efeitos. Mantivemos, assim, as posições compradas nesse mercado. Seguimos ainda com as posições simultaneamente vendidas em USDMXN e na bolsa mexicana, e vendida em S&P e UST 10Y. No Brasil, voltamos a adicionar a posição comprada em NTN-B curta após a reprecificação da inflação, e tencionamos aumentar a posição tomada em inclinação de juros, que deve se beneficiar da proximidade do fim do ciclo de alta na SELIC. Na carteira de ações locais, mantemos a posição comprada em estatais e commodities, e vendida em setores de múltiplos mais elevados.

## LEGG MASON

US LARGE CAP

Retorno no mês: -8,97% Retorno no ano: -31,21% Retorno 12M: -21,9% Retorno 24M: 1,6%

CNPJ: 28.320.600/0001-56

### Posicionamento e Performance

No mês de maio, o fundo teve um desempenho inferior ao seu benchmark, Russell 1000 Growth, devido à seleção de ações. Em particular, as ações nos setores de tecnologia da informação (TI), saúde, bens industriais e financeiro prejudicaram o desempenho relativo. Enquanto isso, as empresas dos setores de consumo discricionário e cotidiano, e um maior peso no setor da saúde contribuíram com os retornos. Com base em ações individuais, os principais contribuintes para o desempenho do mês incluíram a Adobe e a Fidelity National Information Services, no setor de TI, a Alcon e a Thermo Fisher Scientific, no setor de saúde, além da Monster Beverage, no consumo cotidiano. Detratores individuais incluíram DexCom, no setor de saúde, Uber, em bens industriais, bem como Workday, Atlassian e Apple, no setor de TI. Em maio, continuamos com foco em gestão de risco em todo o portfólio, o que incluiu a redução da exposição ao consumo discricionário do fundo em Ulta Beauty e Tractor Supply, bem como nosso peso no setor de TI por meio da diminuição de posições de empresas de software, como Salesforce e Palo Alto Networks. Estamos posicionados para um ambiente de baixo crescimento e, caso uma normalização do crescimento do PIB seja observada devido à redução da liquidez, um prêmio deverá ser retornado aos negócios capazes de crescer acima do previsto para a economia. Se observarmos uma normalização nos retornos e volatilidade do mercado, acreditamos que o fundo consiga gerar alfa por meio da seleção de ações baratas, com potencial de alto crescimento no portfólio, que podem contribuir significativamente.



## LEGG MASON

RARE INFRASTRUCTURE

Retorno no mês: -3,7%

Retorno no ano: 7,07%

Retorno 12M: 21%

Retorno 24M: 37,47%

CNPJ: 26.370.126/0001-41

### Posicionamento e Performance

No mês de maio, o fundo LM ClearBridge Infrastructure Value teve queda de desempenho em conjunto com o índice S&P Global Infrastructure, embora ambos tenham superado os papéis globais. Em termos regionais, os Estados Unidos e o Canadá foram os principais contribuintes para o desempenho mensal, no qual as fornecedoras Clearway Energy de renováveis e a americana NextEra Energy de energia elétrica foram as líderes de desempenho. A Clearway Energy é basicamente proprietária e operadora de ativos de geração de renováveis nos Estados Unidos. Ela também possui e opera ativos de infraestrutura para a geração convencional e termal. Suas ações subiram com o anúncio de que a TotalEnergies e a Global Infrastructure Partners estão se associando para adquirir 50% da Clearway, o que ajudará a pavimentar um caminho mais longo para projetos de crescimento. A NextEra é um negócio integrado de serviços básicos, com um serviço regulado operando na Flórida, além de ser a maior empresa eólica dos Estados Unidos. A NextEra subiu em linha com os renováveis, que se recuperaram de uma fraqueza em abril, em parte devido a um aumento da confiança como resultado da investigação do AD/CVD, pelo Departamento de Energia dos Estados Unidos, que se finaliza em agosto de 2022. A operadora ferroviária americana Union Pacific foi a maior detratora para o desempenho mensal. A Union Pacific é a maior empresa ferroviária listada na América do Norte, mas ela decaiu no mês de maio quando os temores com uma recessão abateram, negativamente, ações de beta mais alto, como as das ferroviárias. Essa questão, somada aos problemas nos serviços, decorrentes da falta de mão de obra nos Estados Unidos, resultou em um desempenho mais fraco no mês. No nível regional, a maior exposição do fundo é nos Estados Unidos e Canadá (59%) e consiste em exposição aos serviços contratados e regulados (36%) e à infraestrutura economicamente sensível a pagamento por usuário (24%), em base de moeda local.

Durante o mês, iniciamos uma posição na empresa americana de águas American Water e fechamos as posições da fornecedora de eletricidade National Grid do Reino Unido e da operadora de pedágios francesa Eiffage.



## MILES CAPITAL

### Comentário do Gestor:

O mês de maio foi marcado por uma alta volatilidade tanto nos mercados globais quanto no mercado brasileiro. Inflação global e recessão econômica foram temas que passaram a ter ainda maior relevância com o novo aumento das taxas de juros em 0,5% pelo FED e com a manutenção do conflito no continente europeu, o qual levou a União Europeia a proibir a importação de grande parte do petróleo russo. Em contrapartida, essa sanção, junto à flexibilização dos lockdowns na China ao longo do mês, contribuíram positivamente com o segmento de commodities, o que favoreceu o mercado brasileiro. Dessa maneira, no que se refere ao âmbito nacional, o Ibovespa foi impulsionado pelo segmento de commodities e, conseqüentemente, a atratividade do setor retomou o fluxo de entrada do capital estrangeiro, levando ao arrefecimento do dólar. Além disso, o Banco Central corroborou a expectativa do mercado ao elevar a taxa Selic em 1% e discussões políticas/eleitorais passaram a ganhar maior momento, com foco no combate à inflação e no aumento dos preços dos combustíveis.

**MILES ACER LONG BIAS**

Retorno no mês: -4,04%

Retorno no ano: 0,93%

Retorno 12M: -22%

Retorno 24M: -5,78%

CNPJ: 28.069.965/0001-50

### Posicionamento e Performance

Tendo em vista esse cenário, a Miles Capital desempenhou uma gestão muito ativa e tática em todos os seus fundos, priorizando em casos, estratégias de proteção. Como resultado, o Miles Acer teve as atribuições positivas, entre posições Long e operações Short, voltadas para os segmentos de Bancos (ITUB4, BBAS3, BBDC4, BPAC11), Óleo e Gás (PETR4), Alimentos e Bebidas (MRFG3), Transporte (RENT3) e Mineração. ELET6, NU e MGLU3 também foram papéis com contribuição positiva. Em contrapartida, as atribuições negativas foram destinadas aos segmentos de Bens Industriais (INTB3, WEGE3), Tecnologia (TOTS3), Malls (BRML3), Serviços Financeiros e HB & Properties. Os papéis PETZ3, ELET3, EQTL3, PRIO3, LREN3 e SOMA3 também apresentaram uma baixa performance. As principais posições do mês são VALE3, SBSP3, ITUB4, INTB3 e RENT3.

**MILES VIRTUS LONG ONLY**

Retorno no mês: -6,34%

Retorno no ano: -2,62%

Retorno 12M: -24%

Retorno 24M: -4,2%

CNPJ: 28.407.875/0001-21

### Posicionamento e Performance

O fundo Miles Virtus, por sua vez, apresentou como destaques positivos os setores de Bancos (ITUB4, BBAS3, BBDC4, BPAC11), Óleo e Gás (PETR4), Transporte (RENT3), Siderurgia e Metalurgia (GGBR4) e Mineração (VALE3), junto aos papéis SBSP3 e HYPE3. Por outro lado, as atribuições negativas se concentraram nos setores de Consumo/Varejo (MELI, PETZ3), Bens Industriais (INTB3, WEGE3), Tecnologia (TOTS3), Malls (BRML3) e HB & Properties. EQTL3, PRIO3, LREN3 e HAPV3 foram papéis detratores. As principais posições com base no fechamento do mês são SBSP3, VALE3, INTB3, ITUB4 e RENT3.



## MOAT

Comentário do Gestor:

O mês foi novamente marcado pelas discussões acerca da inflação global e o ajuste monetário que será necessário. Após um início de mês sob forte stress nos mercados de ações, a segunda quinzena apresentou algum alívio com o recuo das treasuries. Assim, o SP500 encerrou próximo do zero a zero (após entrar tecnicamente em bear market) e o Nasdaq com retorno -2,1%. A melhora no quadro da pandemia na China e a reabertura das atividades influenciaram positivamente os mercados, especialmente o Brasil. O Brasil apresentou uma forte apreciação no mercado de ações e na moeda reflexo do quadro global exposto. Os dados econômicos seguem surpreendendo positivamente (atividade, desemprego e fiscal). marcará o último aumento. De toda forma, o fato de estarmos adiantados no ajuste monetário no contexto global, nos favorece neste momento

MOAT LONG BIAS

Retorno no mês: -4,72% Retorno no ano: 5,2% Retorno 12M: -1,26% Retorno 24M: 27,59%

CNPJ: 30.995.144/0001-96

### Posicionamento e Performance

Aumentamos a exposição líquida no decorrer do mês com a melhora global, chegando a atingir patamares próximos de 75%, e reduzimos no final do mês para 55% (34% comprado em ações no Brasil e 21% no Índice futuro – sem exposição direcional global), sendo esta movimentação um importante contribuidor para o resultado. Em linhas gerais, todos os books contribuíram positivamente (direcional alpha, direcional beta, long and short e short estrutural).

MOAT EQUITY HEDGE

Retorno no mês: 0,35% Retorno no ano: 8,07% Retorno 12M: 13,56% Retorno 24M: 21,18%

CNPJ: 24.140.256/0001-62

### Posicionamento e Performance

Os destaques positivos foram em pares nos setores de varejo, proteínas e financeiro (global e local). Já os setores mídia (global) e petróleo foram os negativos.. A exposição bruta do fundo encerrou o mês próxima de 160% e uma exposição líquida próxima do neutro (zero). O mês foi novamente marcado pelas discussões acerca da inflação global e o ajuste monetário que será necessário. Após um início de mês sob forte stress nos mercados de ações, a segunda quinzena apresentou algum alívio com o recuo das treasuries. Assim, o SP500 encerrou próximo do zero a zero (após entrar tecnicamente em bear market) e o Nasdaq com retorno -2,1%. A melhora no quadro da pandemia na China e a reabertura das atividades influenciaram positivamente os mercados, especialmente o Brasil. O Brasil apresentou uma forte apreciação no mercado de ações e na moeda reflexo do quadro global exposto. Os dados econômicos seguem surpreendendo positivamente (atividade, desemprego e fiscal). marcará o último aumento. De toda forma, o fato de estarmos adiantados no ajuste monetário no contexto global, nos favorece neste momento.



# MOAT

MOAT AÇÕES

Retorno no mês: -13,03%

Retorno no ano: -12,19%

Retorno 12M: -32,72%

Retorno 24M: -13,75%

CNPJ: 20.658.576/0001-58

## Posicionamento e Performance

Realizamos algumas alterações na composição da carteira, reduzindo o setor de petróleo e utilities, aumentando a exposição em setores relacionados a atividades doméstica (podendo destacar o setor de vestuário). Os destaques positivos foram BRF, Petrobras e Banco do Brasil, já os negativos foram Americanas, Light e Dasa. As 3 maiores posições no encerramento do mês eram: BRF, Americanas e Banco do Brasil.



## NAVI

### Comentário do Gestor:

A bolsa brasileira apresentou ganhos em maio, após a forte correção do mês anterior. Eventos locais e globais ajudaram na boa performance dos ativos brasileiros. Localmente, o mês foi marcado por relevante revisão na projeção de crescimento da economia para o ano, com o mercado agora esperando uma expansão do PIB mais próximo dos 2%. Recordando que meses atrás a expectativa estava próxima de um crescimento nulo. Além disso, continuamos vendo a melhora além do esperado nos resultados fiscais, em função da forte arrecadação, tanto do governo federal, quanto dos regionais. No cenário internacional, eventos de lockdown na economia Chinesa por conta do vírus estão sendo superados, e a promessa de reabertura da economia asiática fez pressão nos preços das commodities, beneficiando a bolsa brasileira. Por outro lado, ganhou terreno a discussão sobre a recessão americana, que seria necessária para conter o avanço da inflação, que ainda não mostra sinais de alívio

### NAVI INSTITUCIONAL

Retorno no mês: -7,12% Retorno no ano: -4,67% Retorno 12M: -18,89% Retorno 24M: 9,65%

CNPJ: 14.113.340/0001-33

#### Posicionamento e Performance

Mantemos um portfólio balanceado em termos setoriais na parte comprada e bastante líquido. Em relação ao direcional, ajustaremos o risco do fundo de acordo com o cenário. As maiores posições se concentram nos setores de Energia e Utilities.

### NAVI LONG SHORT

Retorno no mês: 1,75% Retorno no ano: 5,8% Retorno 12M: 10,68% Retorno 24M: 14,39%

CNPJ: 12.430.199/0001-77

#### Posicionamento e Performance

Mantemos um portfólio balanceado em termos setoriais na parte comprada e bastante líquido. Em relação ao direcional, ajustaremos o risco do fundo de acordo com o cenário. As maiores posições se concentram nos setores de Energia e Utilities.



## OCCAM

### Comentário do Gestor:

No mês de maio o receio de uma desaceleração econômica mundial mais acentuada ditou o comportamento dos ativos. Observamos acomodação nas curvas de juros globais, assim como enfraquecimento generalizado do dólar. Nas bolsas, o Ibovespa subiu 3,2%, ampliando a outperformance no ano sobre o S&P (estável no mês) e o Nasdaq (-1,7%). O forte desempenho global do setor de energia foi o maior destaque positivo dos fundos no período, agregando tanto no book de Brasil quanto internacional. Os bancos - tradicionais e de investimento - também tiveram contribuição relevante, enquanto os destaques do lado negativo foram as posições em elétricas e proteínas. A percepção de que a inflação elevada começa a comprimir as margens das empresas ocorre em momento delicado para atividade econômica, por conta dos choques da guerra na Europa e das políticas de covid zero na China. Em nossa visão, esse equilíbrio pior, onde teremos mais inflação e menos crescimento, dificultará a convergência da inflação para as metas. Portanto, c

OCCAM RETORNO ABSOLUTO

Retorno no mês: 1,33%

Retorno no ano: 7,09%

Retorno 12M: 8,88%

Retorno 24M: 15,33%

CNPJ: 17.162.002/0001-80

### Posicionamento e Performance

Continuamos perseguindo posições tomadas em juros em países desenvolvidos e emergentes, além de uma posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas. Em bolsa, aumentamos a exposição principalmente aos setores de energia e bancos, tanto no mercado doméstico quanto internacional. Diminuímos as proteções no mercado externo, que tiveram uma correção relevante, enquanto aumentamos o hedge no setor de proteínas no Brasil.



# OCCAM

## OCCAM LONG BIASED

Retorno no mês: -5,16% Retorno no ano: -5,85% Retorno 12M: -14,92% Retorno 24M: -1,81%

CNPJ: 18.525.868/0001-70

### Posicionamento e Performance

Em maio, o Ibovespa subiu 3,2%, ampliando a outperformance no ano sobre o S&P (estável no mês) e o Nasdaq (-1,7%). O forte desempenho global do setor de energia foi o maior destaque positivo dos fundos no período, agregando tanto no book de Brasil quanto internacional. Os bancos – tradicionais e de investimento – também tiveram contribuição relevante, enquanto os destaques do lado negativo foram as posições em elétricas e proteínas. Aumentamos significativamente as exposições bruta e líquida do portfólio por enxergarmos oportunidades relevantes e estarmos vendo convergência no mercado para nossas principais teses. As adições em energia e bancos foram as mais significativas do lado comprado, tanto no mercado doméstico quanto internacional. Diminuímos as proteções no mercado externo, que tiveram uma correção relevante, enquanto aumentamos o hedge no setor de proteínas no Brasil.

## OCCAM EQUITY HEDGE

Retorno no mês: 1,03% Retorno no ano: 5,86% Retorno 12M: 8,01% Retorno 24M: 11,4%

CNPJ: 11.403.956/0001-50

### Posicionamento e Performance

Continuamos perseguindo posições tomadas em juros em países desenvolvidos e emergentes, além de uma posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas. Em bolsa, aumentamos a exposição principalmente aos setores de energia e bancos, tanto no mercado doméstico quanto internacional. Diminuímos as proteções no mercado externo, que tiveram uma correção relevante, enquanto aumentamos o hedge no setor de proteínas no Brasil.



# OCEANA

OCEANA LONG BIASED

Retorno no mês: -6,47%

Retorno no ano: -3,35%

Retorno 12M: -15,11%

Retorno 24M: 2,32%

CNPJ: 12.823.624/0001-98

## Posicionamento e Performance

No mês de maio/2022, o fundo Oceana Long Biased FIC FIA obteve performance de +1,05%. A estratégia Long teve contribuição positiva de +0,59%, com destaque para os setores de Industriais (+0,48%) e Serviços Financeiros (+0,46%). A estratégia Short teve contribuição marginal. Por fim, a estratégia Valor Relativo teve contribuição positiva de +0,40% no mês, com destaque para o setor de Consumo Discricionário (+0,09%).



## PACIFICO

### Comentário do Gestor:

O mês de maio começou com a decisão de política monetária do Federal Reserve, banco central dos EUA. Conforme esperado, o Fomc elevou a taxa de juros em 0,5 p.p., pela primeira vez desde 2000. A surpresa foi a sinalização de mais duas altas da mesma magnitude. Powell também descartou uma elevação de 0,75 p.p., cenário que começava a ganhar corpo no mercado. Desde então, o crescimento global continuou sendo revisado para baixo. Nos EUA, dados começaram a surpreender negativamente, mostrando uma desaceleração do crescimento na margem. Além disso, a continuidade do lockdown na região de Shanghai, na China, deteriorou ainda mais o cenário para o crescimento da segunda maior economia do mundo e para a normalização das cadeias de suprimento globais. O Brasil foi na contramão do mundo, com revisões altistas de crescimento. Destaque para a surpresa positiva nos setores de comércio e serviços, impulsionados pela reabertura da economia no primeiro trimestre. O mercado de trabalho também mostrou forte expansão; algumas métricas indicam, inclusive, um mercado apertado. Para frente, o aperto monetário em curso, o fim do processo de reabertura e possível esgotamento da despoupança devem gerar uma desaceleração do crescimento.

### PACIFICO LONG BIASED

Retorno no mês: -5,53% Retorno no ano: -3,03% Retorno 12M: -26,86% Retorno 24M: -1,9%

CNPJ: 17.002.861/0001-01

#### Posicionamento e Performance

Nos fundos de bolsa, Pacifico Ações e Pacifico LB, prosseguimos otimistas com as empresas da nossa carteira, tanto com as suas performances operacionais quanto em relação aos seus valuations. Reavaliamos constantemente as teses de investimento tanto dentro quanto fora da carteira, sempre atentos ao prêmio de risco presente hoje tanto no mercado acionário brasileiro e global para que, no momento oportuno, voltarmos a fazer mudanças mais relevantes de exposição.

### PACIFICO AÇÕES

Retorno no mês: -8,75% Retorno no ano: -8,84% Retorno 12M: -32,14% Retorno 24M: -9,37%

CNPJ: 14.083.797/0001-42

#### Posicionamento e Performance

Nos fundos de bolsa, Pacifico Ações e Pacifico LB, prosseguimos otimistas com as empresas da nossa carteira, tanto com as suas performances operacionais quanto em relação aos seus valuations. Reavaliamos constantemente as teses de investimento tanto dentro quanto fora da carteira, sempre atentos ao prêmio de risco presente hoje tanto no mercado acionário brasileiro e global para que, no momento oportuno, voltarmos a fazer mudanças mais relevantes de exposição.



# PACIFICO

PACIFICO MACRO

Retorno no mês: 0,82% Retorno no ano: 2,07% Retorno 12M: -0,43% Retorno 24M: 2,03%

CNPJ: 22.354.046/0001-41

## Posicionamento e Performance

No Pacífico Macro, reduzimos a posição comprada em renda variável local e encerramos a posição tomada na taxa de juros de 10 anos dos Estados Unidos. Voltamos a adotar posição vendida em dólar australiano e em real, vendida em renda variável norte-americana e aplicada na curva de juros doméstica no mês



# PERSEVERA

PERSEVERA COMPASS

Retorno no mês: 0,66%

Retorno no ano: -0,74%

Retorno 12M: -3,76%

Retorno 24M: -4,98%

CNPJ: 31.326.427/0001-08

## Posicionamento e Performance

No mês de maio, o Persevera Compass FIC apresentou uma performance de 0,20%. Os principais detratores foram as posições em juros locais, -24 bps, e moedas, -14 bps. Acreditamos que os ativos brasileiros têm bastante espaço para se apreciar. Assim montamos posições direcional pequena em juros nominais (2025 a 2027) e estruturas de opções em vencimentos mais curtos. Estamos com posições menores em juros soberanos no mercado internacional, mas com posições vendidas em índices de crédito high yield. Ainda achamos que há espaço para o real apreciar e por isso estamos 5% comprado. O portfólio também tem posições compradas no dólar canadense e australiano versus o dólar e vendidas contra euro, libra esterlina e dólar neozelandês. Para bolsa local, nossas principais posições são Alliar, Suzano, Vale, Itaú e Petrobras. Em bolsas globais, estamos vendidos nos índices S&P 500, Russell 2000 e Nasdaq. Nas commodities, estamos comprados ouro, petróleo e agrícolas.



# PICTET

GLOBAL MEGATRENDS SELECTION

Retorno no mês: -6,87%

Retorno no ano: -22,11%

Retorno 12M: -17,35%

Retorno 24M: 6,58%

CNPJ: 33.158.068/0001-52

## Posicionamento e Performance

Análise da performance: A estratégia teve um desempenho inferior ao MSCI ACWI, que retornou 0.12% em USD durante o trimestre. Os principais contribuidores foram Energia Limpa, Madeira, Robótica, Saúde, Água, Nutrição e *Biotech* enquanto Marcas premium, Segurança, *SmartCity*, Digital e Humano prejudicaram a performance. Análise do mercado: As ações terminaram maio quase estáveis após a compra no final do mês ter sido estimulado por dados que mostram um pico na inflação dos EUA e uma flexibilização das restrições de Covid na China. O rali de alívio seguiu uma liquidação histórica nas ações globais que as viram cair 17% desde janeiro, marcando o pior início de ano para a classe de ativos em 100 anos. Sinais de crescimento econômico mais lento na maior economia do mundo reduziram os temores de inflação e alimentaram as expectativas de que o Federal Reserve pode se tornar menos agressivo em sua política monetária. Ações europeias e japonesas superaram suas contrapartes americanas, onde um dólar forte e os *valuations* representaram ventos contrários. Ações da América Latina ligadas a commodities tiveram os melhores desempenhos, com um ganho de quase 4% em moeda local. As ações de energia continuaram a ofuscar o restante do mercado, com o setor somando quase 12% em moeda local, trazendo os ganhos no acumulado do ano para 38%. Empresas sensíveis aos ciclos econômicos, como as dos setores imobiliário e de consumo discricionário, caíram mais de 3%. Os serviços públicos atraíram entradas defensivas, tendo um retorno de mais de 2%. Os títulos globais terminaram o mês ligeiramente em queda, estabilizando no final do mês após registrar o pior de início de ano de todos os tempos, com uma perda acumulada de 7%.

Perspectivas do Mercado: Uma combinação perniciosa de taxas de juros reais crescentes e preocupações sobre como a economia global vai lidar com a escassez de combustíveis fósseis e outras commodities pesa sobre as perspectivas para as ações. O aumento dos custos de insumos já está afetando as margens de lucro enquanto o próprio *guidance* das empresas sobre as perspectivas de ganhos está se tornando cada vez mais negativo. O prêmio das ações cíclicas em relação a setores defensivos ainda está apenas **em níveis neutros, sugerindo uma "aterrissagem suave" para a economia ou um rápido retorno** à tendência de crescimento do PIB, nenhum dos quais é uma certeza. Empresas com atributos de alta qualidade em setores defensivos como saúde estão bem colocados para defender suas margens. À medida que o crescimento cíclico desacelera, empresas com ventos a favor temáticos e, portanto, crescimentos mais seculares, oferecem uma vantagem diferente. Outro ponto são os *valuations* que caíram significativamente e agora apresentam um preço atraente, especialmente na Europa e na Ásia.

Estratégia do portfólio: Global Megatrend Selection é uma solução de investimento única para investidores que buscam obter exposição a temas de investimento promissores apoiados por fortes tendências seculares. A estratégia investe numa combinação das estratégias de investimento temáticas da Pictet: Biotecnologia, Energia Limpa, Digital, Saúde, Humana, Nutrição, Marcas Premium, Robótica, Segurança, *SmartCity*, Madeira e Água.



# PIMCO

GLOBAL FINACIALS CREDIT

Retorno no mês: -3,1%

Retorno no ano: -8,08%

Retorno 12M: -5%

Retorno 24M: 9,56%

CNPJ: 29.066.331/0001-06

## Posicionamento e Performance

O fundo PIMCO Global Financial Credit FIC FIM IE rendeu +0,84% no mês de Maio, comparado a +1,03% do CDI. A principal contribuição positiva foi exposição à títulos de dívida sênior, dado que alguns emissores tiveram performance acima do esperado motivada pela melhora contínua de fundamentos e algumas consolidações no segmento bancário Irlandês. Os principais detratores foram posições em títulos de dívida subordinada de bancos, dado a performance negativa de alguns instrumentos de dívida perpétua; exposição tática a non-financials e títulos de dívida corporativa híbrida, que tiveram performance negativa dado a abertura de spreads; e exposição à títulos de Tier 2 e CoCos. O fundo tem atualmente uma posição relevante em títulos Additional Tier ("AT1") de grandes bancos sistêmicos que devem se beneficiar dos altos níveis de capital dos bancos, dos anos de desalavancagem nos balanços dos bancos e do aumento na regulação do setor. O Fundo está bem diversificado em termos de geografias e senioridade na estrutura de capital, além disso o fundo mantém exposição à dívida sênior de bancos, que pode fornecer uma fonte mais defensiva de spread.



# PIMCO

## INCOME

Retorno no mês: -3,67% Retorno no ano: -6,89% Retorno 12M: -4,21% Retorno 24M: 5,48%

CNPJ: 23.729.512/0001-99

### Posicionamento e Performance

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu +1,55% no mês de Maio, comparado a +1,03% do CDI. As principais contribuições positivas foram exposição à duration dos EUA; exposição à uma pequena cesta de dívida externa/local e moedas de países emergentes; exposição negativa à duration do Reino Unido; e exposição à títulos de Agency MBS. Os principais detratores foram exposição à crédito securitizado, especialmente NonAgency MBS e alguns títulos Europeus de RMBS; exposição à títulos linkados à inflação (TIPS); e exposição à crédito corporativo investment grade e high yield. O fundo continua altamente líquido, com foco em diversificação e alta qualidade. Mantemos exposição em Agency MBS, mas estamos diminuindo nosso foco nesta classe de ativos dado a sua forte recuperação nos últimos 12 meses. Alta convicção em hipotecas sem garantia (Non-Agency MBS), onde vemos yields atrativos ajustados ao risco e fortes fundamentos no mercado imobiliário. Com relação à curva de juros nos EUA, preferimos a parte intermediária. Nossas principais áreas de convicção no crédito são: títulos sênior colateralizados por hipotecas nos EUA; títulos com grau de investimento de bancos nos EUA e Inglaterra; alguns títulos soberanos de mercados emergentes selecionados.

## RBR

RBR REITS US USD

Retorno no mês: -3,6% Retorno no ano: -29,11% Retorno 12M: -9,95% Retorno 24M:

CNPJ: 40.102.306/0001-73

### Posicionamento e Performance

O mês de maio foi um período de forte correção no mercado de REITs, tendo o índice de referência MSCI US REIT (BRL) fechado com uma queda de 9,83%, vs performance de -10,73% do fundo. No ano, o fundo supera o benchmark em 98bps e cai 26,47%. Destrinchando a rentabilidade do ano, pode-se atribuir aproximadamente -11% à queda do portfólio e -15,5% à depreciação do dólar. Setorialmente, a classe de ativos logísticos/industriais foi a grande detratora do mês, refletindo uma divulgação cautelosa da Amazon com relação à demanda futura por áreas de armazenagem após o boom ocorrido na pandemia. Porém, seguimos otimistas com o setor, que mantém fundamentos sólidos para os próximos anos. A tônica para o mês de junho segue sendo a preocupação inflacionária no cenário norte-americano e a possível desaceleração da economia. O portfólio do fundo vem sendo posicionado desde o segundo semestre do ano passado privilegiando setores que, em nossa visão, são bastante defensivos contra a inflação. Características como contratos de curto prazo, equilibrada relação entre oferta e demanda para os próximos anos, aumento dos custos de reposição e demanda resiliente são fatores que posicionam essa classe de ativos de forma defensiva e são refletidas de forma mais evidente atualmente nos setores logístico, residencial e self-storage, que tiveram aumento de alocação ao longo do mês de maio. Com relação às reduções no portfólio, diminuimos o peso da posição tática em hotéis e infra.

RBR REITS US BRL

Retorno no mês: -9,95% Retorno no ano: -19,94% Retorno 12M: -6,43% Retorno 24M:

CNPJ: 41.088.682/0001-13

### Posicionamento e Performance

O mês de maio foi um período de forte correção no mercado de REITs, tendo o índice de referência MSCI US REIT (USD) fechado com uma queda de 6,29%, vs performance de -6,61% do fundo. No ano, o fundo supera o benchmark em 376bps e cai 11,09%. Setorialmente, a classe de ativos logísticos/industriais foi a grande detratora do mês, refletindo uma divulgação cautelosa da Amazon com relação à demanda futura por áreas de armazenagem após o boom ocorrido na pandemia. Porém, seguimos otimistas com o setor, que mantém fundamentos sólidos para os próximos anos. A tônica para o mês de junho segue sendo a preocupação inflacionária no cenário norte-americano e a possível desaceleração da economia. O portfólio do fundo vem sendo posicionado desde o segundo semestre do ano passado privilegiando setores que, em nossa visão, são bastante defensivos contra a inflação. Características como contratos de curto prazo, equilibrada relação entre oferta e demanda para os próximos anos, aumento dos custos de reposição e demanda resiliente são fatores que posicionam essa classe de ativos de forma defensiva e são refletidas de forma mais evidente atualmente nos setores logístico, residencial e self-storage, que tiveram aumento de alocação ao longo do mês de maio. Com relação às reduções no portfólio, diminuimos o peso da posição tática em hotéis e infra.



## ROBECO

RBC GLOBAL CREDITS

Retorno no mês: -3,18% Retorno no ano: -10,45% Retorno 12M: -7,72% Retorno 24M: -4,04%

CNPJ: 29.178.368/0001-26

### Posicionamento e Performance

**Atribuição:** O índice Global Aggregate Corporate Bond Index retornou 0,07% (em euros) no último mês. O spread de crédito no Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond Index aumentou de 135 pontos base para 144 pontos base. Os *yields* de dez anos alemães aumentaram para 1,12% e os americanos apertaram ligeiramente para 2,85%. O posicionamento *top-down* contribuiu de uma forma neutra. A seleção de emissores contribuiu negativamente para a performance. Mantemos a posição em *spreads* de *swap*, onde estamos comprados em *spreads* de *swap* europeu de 5 anos. A contribuição foi positiva no último mês, pois os *spreads* de *swap* apertaram. Enxergamos os *spreads* de *swap* normalizando no próximo trimestre. As maiores alterações foram (em valor absoluto): Cellnex Telecom AS, Atlantia SpA (especialmente títulos de Autostrade) e Western Digital Corp.

**Macro:** O mês de maio foi marcado pela mudança de narrativa de riscos de inflação para riscos de crescimento, enquanto os investidores lutavam contra o aperto monetário em curso, bloqueios de Covid na China e o impacto da invasão na Ucrânia pela Rússia. Nos EUA, varejistas como o Walmart reportaram resultados fracos e os dados imobiliários americanos decepcionaram. O S&P 500 atingiu níveis baixos de mercado, antes de se recuperar no final do mês. A Europa continua a lutar contra a insistente inflação causada por restrições de oferta e preços mais altos de commodities. Os preços do petróleo subiram após a China aliviar as restrições relacionadas ao Covid e os líderes da EU chegarem a um acordo proibindo a maioria das importações de petróleo da Rússia. A Rússia cortou o fornecimento de gás para alguns países europeus. O mercado começou a precificar mais de quatro aumentos até dezembro para o BCE. Em maio, o Fed subiu as taxas de juros pela primeira vez em 50 bps desde 2000. Os *spreads* de crédito dos EUA encolheram 7 bps para 121 bps, mas com um pico intra-mês de 141 bps. Os *spreads* de crédito europeus aumentaram 11 bps para 162 bps, com pico intra-mês de 170 bps.

**ESG:** Nossa análise de emissores vai além dos fatores financeiros tradicionais e inclui o desempenho dos emissores em fatores ESG. Consideramos essencial para uma decisão de investimento bem informada levar em consideração os fatores ESG que têm o potencial de impactar materialmente o desempenho financeiro do emissor. Isso corresponde perfeitamente à necessidade básica para evitar perdas na gestão de crédito, já que muitos eventos de crédito no passado podem ser atribuídos a problemas como estruturas de governança projetadas, questões ambientais ou padrões fracos de saúde e segurança. O objetivo da integração ESG visa melhorar o perfil de risco/retorno dos investimentos e não tem meta de impacto. A análise ESG é totalmente integrado na análise de segurança *bottom-up*. Definimos os principais fatores ESG por setor e para cada empresa, analisamos como a empresa está posicionada em relação a esses fatores ESG essenciais, e como isso afeta o qualidade de crédito.



## RPS

Comentário do Gestor:

Nossa principal tese atualmente é de que a inflação global não é transitória e os bancos centrais terão que fazer um aperto monetário mais forte ao longo dos próximos trimestres.

RPS EQUITY HEDGE D15

Retorno no mês: 1,1%

Retorno no ano: 3,52%

Retorno 12M: 2,2%

Retorno 24M: 12,5%

CNPJ: 25.530.044/0001-54

### Posicionamento e Performance

O fundo obteve uma performance levemente negativa no mês. As estratégias de alpha, tanto Brasil quanto global, foram detratoras. A estratégia direcional foi uma contribuidora importante, reflexo do aumento de exposição que fizemos em Brasil em meados de maio. Tematicamente, a maior contribuição foi o setor de commodities, principalmente petróleo, e de negativo o destaque foram nossos hedges em S&P e empresas de tecnologia. Seguimos comprados no setor de commodities com uma visão de que o desequilíbrio forte entre oferta e demanda deve continuar e pelo nível de valuation das empresas produtoras. Em nossa carteira bottom-up global não mudamos nossa visão negativa em semicondutores dado os indicadores fracos de demanda, principalmente nas verticais de smartphones e PCs. Nossas posições compradas estão concentradas em empresas com maior resiliência e visibilidade de receitas e margens, como Microsoft, algumas em semicondutores (AMD e ON) e outras que se beneficiam do processo de digitalização global (Globant, Endava).



# SHARP

## SHARP EQUITY VALUE

Retorno no mês: -7,28% Retorno no ano: -10,2% Retorno 12M: -28,24% Retorno 24M: -7,2%

CNPJ: 12.565.159/0001-32

### Posicionamento e Performance

O fundo Sharp Equity Value Feeder FIC FIA teve uma rentabilidade no mês de -0,60%. Acumula -21,47% nos últimos 12 meses e 13,26% nos últimos 36 meses.

- **Destaques Positivos: Vestuário, Consumo e Locadora**
- **Destaques Negativos: Ecommerce, Energia Elétrica e Saúde**
- **Principais Posições: Energia Elétrica, Bancos Médios e Petróleo**

## SHARP IBOVESPA ATIVO

Retorno no mês: -7,06% Retorno no ano: 1,9% Retorno 12M: -17,55% Retorno 24M: 12,18%

CNPJ: 34.309.541/0001-18

### Posicionamento e Performance

O fundo Sharp Ibovespa Ativo Feeder FIC FIA teve uma rentabilidade no mês de 3,69%. Acumula -10,77% nos últimos 12 meses e 15,92% nos últimos 36 meses.

- **Destaques Positivos: Petróleo, Bancos e Mineração**
- **Destaques Negativos: Saúde, Energia Elétrica e Bolsa**
- **Principais Posições: Bancos, Mineração e Petróleo**



# SHARP

SHARP LONG BIASED

Retorno no mês: -4,57%

Retorno no ano: -0,88%

Retorno 12M: -8,81%

Retorno 24M: 14,65%

CNPJ: 32.068.007/0001-31

## Posicionamento e Performance

O fundo Sharp Long Biased Feeder FIC FIA fechou o mês com valorização de -0,03% (vs 1,03% do CDI). Os destaques positivos no mês foram: Vestuário, Consumo e Hedge Cambial, e os destaques negativos foram: Energia Elétrica, Ecommerce e Saúde. Atualmente, a exposição do fundo Sharp Long Biased Feeder FIC FIA é - Bruta: 134,0% / Comprada: 95,3% / Vendida: 38,7%.

SHARP LONG SHORT 2X

Retorno no mês: 0,2%

Retorno no ano: 5,81%

Retorno 12M: 12,49%

Retorno 24M: 19,12%

CNPJ: 19.366.052/0001-04

## Posicionamento e Performance

### Carteira de Pares

- **Destaques positivos:** Vestuário, Bancos e Energia Elétrica
- **Destaques negativos:** Consumo, Bancos e Combustível

### Carteira Double Alpha

- **Destaques positivos:** Ecommerce (short), Hedge Cambial e Petróleo (long)
- **Destaques negativos:** Bancos Médios (long), Papel e Celulose (long) e Ecommerce (long)

### Carteira vs Índice

- **Destaques positivos:** Bens de Capital (underweight), Petróleo (overweight) e Ecommerce (underweight)
- **Destaques negativos:** Ecommerce (overweight), Bancos Médios (overweight) e Energia Elétrica (overweight)

### Bond vs Equity

- **Sem destaques**



## SOLANA

### SOLANA AÇÕES

Retorno no mês: -7,98% Retorno no ano: -14,31% Retorno 12M: -23,7% Retorno 24M:

CNPJ: 38.029.012/0001-11

#### Posicionamento e Performance

O fundo Solana Ações FIC FIA no mês de maio apresentou uma rentabilidade de -2,03% contra um ibovespa de +3,22%. No ano a rentabilidade acumulada é de -6,87% contra um ibovespa de +6,23%. As principais atribuições positivas no mês vieram dos setores: i) Energy (+112 bps); ii) Financials (+101 bps) e iii) Papel e Celulose (+0,38 bps). Do lado negativo tivemos: i) MetalMining (-111 bps), ii) Logística (-108 bps) e iii) Consumo Discricionário (-99 bps). O fundo Solana Ações FIC FIA iniciou o mês de junho com destaque para exposições nos setores de Industrial, Energy, Financeiro, Utilities e Papel e Celulose.

### SOLANA LONG & SHORT

Retorno no mês: 0,22% Retorno no ano: 4,97% Retorno 12M: 9,49% Retorno 24M: 12,85%

CNPJ: 18.772.290/0001-57

#### Posicionamento e Performance

O fundo Solana Long Short FIC FIM apresentou rentabilidade de + 0,04% no mês de maio. No ano a rentabilidade acumulada é de +3,06% (70% do CDI). As principais atribuições positivas do mês foram: i) Cielo x Caixa Seguridade (+25bps), ii) EcoRodovias x CCR (+22bps), e iii) Brasken x XLB - ETF de Materials, mas cuja composição é de cerca de 54% de empresas do setor petroquímico (+20bps). Do lado negativo tivemos i) Sequoia Logística x Localiza (-50bps), ii) Dexco x BR Properties (-25bps), e iii) GPA x Raia Drogasil (-21bps). O fundo encerrou o mês com exposição bruta de 102% (posições compradas mais vendidas) e aproximadamente 45 pares; (ii) destaque para as exposições nos setores de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Saúde, Materiais básicos.



## SPX

Comentário do Gestor:

Os efeitos da guerra da Rússia, da política chinesa de tolerância zero contra a covid e do início do aperto da política monetária na maioria dos países do mundo seguem afetando a economia global. Enquanto isso, continuamos observando pressões inflacionárias relevantes, tanto pelo mercado de trabalho apertado quanto pelo contínuo aumento dos preços de commodities. Nesse ambiente, Bancos Centrais terão que continuar com seus ciclos de aperto monetário apesar da piora na perspectiva de crescimento. No Brasil, o quadro econômico tem apresentado um padrão semelhante à dos últimos meses. A atividade continua surpreendendo para cima, o que deve levar o mercado a projetar um crescimento este ano próximo de 2%. Ao mesmo tempo, a dinâmica inflacionária segue muito desfavorável.

SPX NIMITZ

Retorno no mês: 4,77% Retorno no ano: 24,44% Retorno 12M: 31,32% Retorno 24M: 46,69%

CNPJ: 12.831.360/0001-14

### Posicionamento e Performance

Juros: Na parte internacional, seguimos com posições favoráveis à alta nos países onde acreditamos ainda existir grande desequilíbrio entre as condições econômicas e os preços de mercado, com maior alocação de risco em nomes específicos em países emergentes. No Brasil, estamos aplicados em juros reais na parte intermediária da curva. Moedas: Permanecemos com alocações compradas no dólar americano contra uma cesta de moedas. Ações: Seguindo o tema de desaceleração de crescimento global, estamos vendidos em setores cíclicos nos Estados Unidos e vendidos em índices na Europa. Continuamos com alocações compradas na China buscando aproveitar a reabertura da economia. No Brasil, aumentamos nossas posições direcionais vendidas no setor de tecnologia e no índice de ações. Continuamos com posições compradas nos setores de consumo e transporte. Commodities: Nas *commodities*, reduzimos as alocações de maneira geral e atualmente estamos sem posições relevantes. Crédito: No mercado de crédito americano, optamos por uma posição leve em risco diante das incertezas macro e a elevada volatilidade de juros. Na América Latina, continuamos posicionados em nomes específicos, com maiores exposições no setor de óleo e gás, usando *hedges* para imunizar movimentos de juros nos mercados desenvolvidos. No mês de maio, o SPX Nimitz rendeu 1,38%, ante um CDI de 1,03% no mesmo período.



## SPX

### SPX FALCON

Retorno no mês: -4,34% Retorno no ano: 2,79% Retorno 12M: -6,24% Retorno 24M: 29,11%

CNPJ: 16.617.768/0001-49

#### Posicionamento e Performance

Em maio, mantivemos a exposição à bolsa brasileira em nível abaixo do que consideramos neutro. Além do impacto negativo da política monetária mais restritiva, do ponto de vista técnico acreditamos que a oferta de ações da Eletrobras deve pesar sobre o mercado. Já no exterior, reduzimos as posições em ações chilenas e estamos sem exposição direcional relevante, mas permanecemos preocupados com o cenário inflacionário de curto prazo. No Brasil, dentro da classe de *commodities*, aumentamos a exposição em Mineradoras e em empresas de Papel e Celulose, reduzimos exposição em Siderúrgicas, e trocamos parte das alocações em ações locais de Óleo e Gás por empresas europeias do setor. Seguimos relativamente animados no curto prazo com a abertura na China. Ademais, aumentamos posições no setor de *Utilities* – pois as vendas de investidores fazendo caixa para a oferta da Eletrobras gerou bons preços no setor –, Serviços Financeiros e Saúde, enquanto reduzimos as alocações em Bancos e Concessões.

### SPX PATRIOT

Retorno no mês: -7,52% Retorno no ano: -4,67% Retorno 12M: -21,23% Retorno 24M: 9,42%

CNPJ: 15.334.585/0001-53

#### Posicionamento e Performance

Em maio, mantivemos a exposição à bolsa brasileira em nível abaixo do que consideramos neutro. Além do impacto negativo da política monetária mais restritiva, do ponto de vista técnico acreditamos que a oferta de ações da Eletrobras deve pesar sobre o mercado. Já no exterior, reduzimos as posições em ações chilenas e estamos sem exposição direcional relevante, mas permanecemos preocupados com o cenário inflacionário de curto prazo. No Brasil, dentro da classe de *commodities*, aumentamos a exposição em Mineradoras e em empresas de Papel e Celulose, reduzimos exposição em Siderúrgicas, e trocamos parte das alocações em ações locais de Óleo e Gás por empresas europeias do setor. Seguimos relativamente animados no curto prazo com a abertura na China. Ademais, aumentamos posições no setor de *Utilities* – pois as vendas de investidores fazendo caixa para a oferta da Eletrobras gerou bons preços no setor –, Serviços Financeiros e Saúde, enquanto reduzimos as alocações em Bancos e Concessões.



## T. ROWE

T. ROWE SMALLER COMPANIES

Retorno no mês:

Retorno no ano:

Retorno 12M:

Retorno 24M:

CNPJ: 38.949.124/0001-90

### Posicionamento e Performance

U.S. equities were largely flat in May, with a late-month rally erasing substantial earlier losses. At the portfolio level, health care detracted from relative performance due to our stock choices. Shares of a Medicaid managed care company pulled back on results reflecting strong execution in the core business offset by COVID-related cost headwinds. Shares of a medical technology company that provides dialysis solutions to patients and health care providers also declined on in-line quarterly results that failed to meet **investors' elevated expectations. An underweight position in energy, the best-performing sector for the benchmark, detracted from relative results, although the negative effect of sector allocation was partially offset by favourable stock choices.** Conversely, stock selection in consumer staples contributed to relative returns. Shares of a rendering company engaged in the development and production of natural ingredients from edible and inedible bio-nutrients were boosted by a positive outlook, supported by synergies from recent acquisitions.



# TRUXT

## TRUXT VALOR

Retorno no mês: -6,63% Retorno no ano: -8,21% Retorno 12M: -26,83% Retorno 24M: -3,23%

CNPJ: 26.269.603/0001-87

### Posicionamento e Performance

'O mês de maio de 2022 foi marcado pela recuperação parcial dos ativos domésticos, a exemplo da valorização do Ibovespa e na apreciação da moeda brasileira contra o dólar. Os mercados globais, por outro lado, continuaram pressionados pelos riscos macroeconômicos ainda observados e apresentaram performance praticamente nula no mês de março – o S&P, índice do mercado americano, fechou o mês no exato mesmo patamar do período anterior. Nesse contexto, o fundo obteve perdas em relação ao seu benchmark explicadas em sua integralidade pelo retorno negativo observado em setores que compõe parte relevante da carteira de ações, como o setor de varejo, que foi o principal detrator de alfa no mês, e o setor de serviços financeiros, segundo principal detrator. Tais perdas foram apenas parcialmente mitigadas pelos ganhos com investimentos nos setores de petróleo e locação de veículos. No fechamento do mês, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de petróleo, serviços financeiros e energia elétrica.

## TRUXT LONG BIAS

Retorno no mês: -0,16% Retorno no ano: 6,94% Retorno 12M: -20,08% Retorno 24M: 5,91%

CNPJ: 26.210.505/0001-74

### Posicionamento e Performance

'No mês de maio de 2022 a estratégia Long Bias sofreu, principalmente, com as perdas na carteira de ações brasileira a despeito do parcial rebound observado nos ativos domésticos. Diferentemente do mês anterior, a carteira de ações apresentou alfa negativo e os ganhos obtidos com as posições de hedge do fundo foram suficientes para mitigar apenas parte de tais perdas.

Mais especificamente, os principais detratores de alfa foram os setores de varejo, bancos e propriedades, sendo os ganhos com as posições nos setores de bens industriais, energia elétrica e com a posição de hedge vendida em ações norte-americanas insuficientes para compensar tais perdas.

No final do período, as maiores posições do fundo estavam concentradas nos setores de petróleo, varejo e serviços financeiros.



# WESTERN

MACRO STRATEGIES

Retorno no mês: -4,37% Retorno no ano: -22,01% Retorno 12M: -18,88% Retorno 24M: -14,73%

CNPJ: 22.773.406/0001-40

## Posicionamento e Performance

### Key Takeaways:

- Lockdown restrictions in China, supply-side disruptions and waning business and consumer confidence are increasingly impacting economic activity.
- Markets continue to weigh the trade-off between central bank policy tightening to curb inflation and its impact on global growth.
- Our view remains that the global economic recovery from the Covid pandemic will be underpinned by responsible central bank policy that recognizes the detrimental effect that elevated energy prices and the uncertain situation in Eastern Europe will have on global growth.

Performance: Emerging markets (EM) debt was the largest contributor, mainly due to Mexican and Russian rate exposures. Overall foreign exchange (FX) positioning was also positive on a net basis. EM FX added to performance, mainly due to long Brazilian real and Mexican peso exposures. Developed markets (DM) FX was also positive, with long Australian dollar exposure contributing the most. Investment-grade credit was positive for performance, mainly due to energy and CDX exposures. Mortgage- and asset-backed securities were negative for returns, with collateralized loan obligations detracting the most. Highyield exposure had minimal impact on performance, as the positive contribution from energy was offset by the negative effect of financial, consumer cyclical and transportation exposures. Duration and yield-curve positioning was also a net detractor as a result of U.S. and Australian duration and curve positioning. Our short German rates position helped offset some of the negative effect.

Portfolio Positioning and Adjustments: While headline duration increased by only about half a year, the changes to the curve were more pronounced as front-end duration decreased by 3 years, while 3.5 years of duration was added to the long end on the view that we expect the curve to continue to flatten into the Fed hiking cycle. Investment-grade credit exposure increased mostly through CDX selling. In Mexico, we increased a **7-year swaps receiver position as its central bank has been hiking rates since June '21**, with our view that Mexico has passed peak inflation. In FX, the long Colombian peso (COP) position was reduced to flat near the end of the month as USDCOP broke through 3,800. The long Indian rupee position was also reduced to flat as inflation in India spiked to 7.79%, which is beyond its 4% ± 2% target.



# ABSOLUTE

ABSOLUTE PREV

Retorno no mês: 0,73% Retorno no ano: 6,04% Retorno 12M: 10,13% Retorno 24M: 13,34%

CNPJ: 29.242.441/0001-81

## Posicionamento e Performance

O resultado do mês foi explicado em boa parte por ganhos na posição vendida em bolsa americana e pela posição comprada em uma cesta de ações locais. Houve módica contribuição positiva no mercado de moedas, via posições compradas no Real e vendidas no Yuan. Também contribuiu positivamente a posição tomada em juros nominais intermediários brasileiros.

O fundo reduziu a alocação de risco ao longo do mês – tanto a posição tomada em taxas americanas, quanto a posição vendida em S&P. Atualmente, o fundo está com uma posição diminuta comprada em bolsa local através de uma carteira de ações, comprado no Real e, no livro de juros, tomado em taxas nominais, assim como está no mercado americano.



# ADAM

ADAM PREV

Retorno no mês: -0,25% Retorno no ano: 4,08% Retorno 12M: 3,45% Retorno 24M: 12,5%

CNPJ: 25.681.955/0001-82

## Posicionamento e Performance

De forma geral, não verificamos mudanças no cenário global de longo prazo no mês de maio. Enquanto a economia mundial desacelera, a inflação e as taxas de juros têm perspectiva de alta e a Ômicron compromete o crescimento da economia chinesa. Esses movimentos são

acentuados pelos desafios geopolíticos, que continuam sem perspectivas de serem superados. Os fundos seguem com posições compradas em bolsa brasileira, aplicados em NTN-B e tomados em juros internacionais. Em proporção menor, posições compradas em ações americanas, como bancos, e vendida no índice S&P. Adicionalmente, seguimos atentos

às oportunidades que se apresentam para ativos com boa liquidez em seus balanços e descontos em relação aos seus concorrentes.



## APEX CAPITAL

### APEX LONG BIASED PREV

Retorno no mês: -1,77% Retorno no ano: 3,55% Retorno 12M: -5,96% Retorno 24M: 1,74%

CNPJ: 20.814.969/0001-03

#### Posicionamento e Performance

No mês de Maio de 2022, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +2,09% e o CDI +1,03%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Transporte e Utilidade Pública. Os destaques negativos em termos absolutos foram em TI, Indústria e Shopping e Propriedades. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 29,6% e bruta de 86%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 46,5%; Financeiro e Outros 15,1%; Consumo Cíclico 11,8%; Bens Industriais 10,1%; Consumo Não Cíclico 8,8%; Utilidade Pública 4,7%; ETF 3,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 3,8%; Materiais Básicos 2,2%; Saúde 1,1% e Tecnologia da Informação 0,8%.

### APEX LONG BIASED 70 PREV

Retorno no mês: -2,38% Retorno no ano: 3,33% Retorno 12M: -9,68% Retorno 24M: -0,88%

CNPJ: 29.732.909/0001-16

#### Posicionamento e Performance

No mês de Maio de 2022, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de +2,58% e o CDI +1,03%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Transporte e Utilidade Pública. Os destaques negativos em termos absolutos foram em TI e Indústria. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 41,7% e bruta de 121%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 26,1%; Financeiro e Outros 21,7%; Consumo Cíclico 17%; Bens Industriais 14,6%; Consumo Não Cíclico 12,7%; Utilidade Pública 6,8%; ETF 5,5%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 5,4%; Materiais Básicos 3,2%; Saúde 1,6% e Tecnologia da Informação 1,1%.



# ARX

ARX DENALI PREV

Retorno no mês: 0,46%

Retorno no ano: 5,2%

Retorno 12M: 9,65%

Retorno 24M: 15,95%

CNPJ: 31.353.579/0001-08

## Posicionamento e Performance

A aversão ao risco predominou novamente nos mercados locais, levando mais uma vez os investidores ao refúgio na renda fixa. O elevado patamar de taxa SELIC contribuiu, exacerbando o movimento de migração de fundos de ações e multimercado para renda fixa observado nos últimos meses. Este fluxo de recursos contribuiu novamente para mais um mês de fechamento de spreads de crédito e, conseqüentemente, retornos acima do carregamento líquido da carteira. Sob a ótica do prêmio de risco de crédito para as companhias high grade, entendemos que estão adequadamente precificados frente ao cenário macroeconômico e político, com baixa alavancagem histórica, passivos alongados e bom acesso ao mercado de capitais. Adicionamos novos emissores na carteira como Banco BBM, Banco Honda, Banco Mercedes-Benz, Iguatemi, Movida e SPVias.



## AZ QUEST

### AZ QUEST PREV LUCE

Retorno no mês: 0,44% Retorno no ano: 5,02% Retorno 12M: 9,45% Retorno 24M: 17,34%

CNPJ: 23.883.385/0001-88

#### Posicionamento e Performance

O AZ Quest Icatu Prev Luce teve um rendimento de +1,09% no mês de maio, resultado um pouco acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para as carteiras de LFSN e debentures hedgeadas

### AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV

Retorno no mês: -0,15% Retorno no ano: 2,63% Retorno 12M: -2,35% Retorno 24M: 3,07%

CNPJ: 34.442.059/0001-51

#### Posicionamento e Performance

Em maio, o AZ Quest Inflação Ativo apresentou resultado positivo de 0,76%, enquanto seu benchmark apreciou 0,96%. Ao longo do mês, o resultado abaixo do benchmark veio de posições doadas em pré via opções de COPOM, enquanto a carteira de Bs do fundo deu resultado neutro (estando ela indexada ao IMA-B). No âmbito doméstico, a inflação ao consumidor mantém-se persistente e elevando o pico em 12 meses.

### AZ QUEST MULTI PREV

Retorno no mês: 1,4% Retorno no ano: 8,23% Retorno 12M: 8,81% Retorno 24M: 10,87%

CNPJ: 18.534.967/0001-19

#### Posicionamento e Performance

A maior contribuição positiva veio de posições em índices de ações internacionais, com vendas de bolsas americanas e compra de ações chinesas, além da venda de Mexbol e compra de Peso mexicano. As posições vendidas em EUA e posições em México foram gradualmente zeradas com ganhos expressivos. O book de moedas mostrou excelente resultado, destaque para compra de BRL e venda do Reminbi. Posições também em Dólar australiano, Won coreano e uma cesta de moedas via opções, esperando ambiente de Dólar fraco. Contribuições relevantes também em Juros Internacionais, compradas nas taxas de juros europeias e nas taxas americanas de até 5 anos. A única contribuição negativa foi em juros locais, com posições doadas no pré via opções de Copom e em juros reais de longo prazo via compra de NTN-B 2060.



## AZ QUEST

---

AZ QUEST RV PREV

Retorno no mês: -5,71%

Retorno no ano: -2,09%

Retorno 12M: -19,02%

Retorno 24M: -3,19%

CNPJ: 33.341.968/0001-30

### Posicionamento e Performance

O AZ Quest RV Prev Icatu fechou o mês de maio com alta de 1,47%, resultado abaixo do Ibovespa, que fechou em 3,22%. Os setores de Bancos, Petróleo & Petroquímica e Logística foram os que mais contribuíram para o resultado, enquanto Varejo, Telecom & IT e Utilidade Pública foram os principais detratores de resultado. Seguimos com maior exposição nos setores de Bancos, Varejo e Mineração.

## BNP PARIBAS

BNP PARIBAS SEG CP

Retorno no mês: 0,31% Retorno no ano: 4,51% Retorno 12M: 8,07% Retorno 24M: 10,81%

CNPJ: 22.809.036/0001-53

### Posicionamento e Performance

O grande destaque do mês de maio foi a dinâmica da inflação. Como tem sido recorrente, as divulgações seguiram o padrão de superar as expectativas, com detalhes qualitativamente ruins. No entanto, as posições de proteção contra inflação terminaram o mês no campo negativo. O projeto aprovado na Câmara que restringiu a cobrança do ICMS sobre combustíveis, energia, gás natural, comunicações e transportes coletivos causou forte queda da inflação implícita nas NTN-Bs. Trata-se de um evento com impacto baixista para inflação que pode chegar a 170 bps. O BC subiu novamente a Selic em 100 bps e indicou que deve prosseguir com a alta em junho. O mercado embute mais duas altas. De outro lado, o BC tem expressado a visão de que o ciclo está próximo do final. Alongamos parcialmente nossa posição em NTN-B 2023 para NTN-B 2028, maior posição individual do portfólio. Seguimos com a carteira predominantemente em juro real, protegidos contra inflação, porém menos expostos a flutuação de curtíssimo prazo.



# CONSTELLATION

CONSTELLATION 70 PREV

Retorno no mês: -7,14%

Retorno no ano: -11,15%

Retorno 12M: -28,43%

Retorno 24M: -15,29%

CNPJ: 30.178.912/0001-19

## Posicionamento e Performance

O Constellation Icatu 70 Prev FIM apresentou uma performance de 0,27% vs 3,22% do Ibovespa em Maio de 2022. Os principais detratores do mês foram Tecnologia, Instituições Financeiras e Industriais. O tema principal entre os detratores nos últimos meses tem sido o baixo desempenho das ações de empresas de crescimento, especialmente quando comparado com o setor de commodities (no qual o fundo tem uma exposição bem menor do que a do Ibovespa). Em tempos de incertezas globais e locais como este, o desempenho relativo das ações fica desconectado e, no curto prazo, a carteira pode perder ou ganhar, sem que haja uma mudança real nos fundamentos das empresas. Após um aumento surpreendentemente acentuado da taxa de juros brasileira nos últimos meses, principal fator por trás da forte correção nos preços das ações e outros ativos, vemos uma tendência maior de baixa do que de alta para a taxa de juros dado que a curva de juros pré já está no high dos últimos anos. Estamos muito confiantes nos fundamentos dos nossos negócios e acreditamos que é melhor resistir a uma eventual volatilidade do que tentar acertar o timing do mercado e correr o risco de ficar fora de histórias de grande criação de valor.



## EQUITAS

EQUITAS PREV AÇÕES

Retorno no mês: -12,46%

Retorno no ano: -16,99%

Retorno 12M: -45,33%

Retorno 24M:

CNPJ: 35.354.896/0001-91

### Posicionamento e Performance

Os agentes de mercado seguem atentos aos sinais de inflação no mundo como um todo. Nesse quesito, apesar de os dados terem vindo próximos aos projetados, o lockdown na China trouxe o receio de voltarmos a ter problemas do lado da oferta por eventuais disrupções ou gargalos na cadeia de suprimentos. No entanto, as principais cidades chinesas já estão em fase de reabertura sem grandes impactos no lado da oferta. No lado da demanda, o maior risco de recessão nos países desenvolvidos devido aos apertos fiscais e monetários ao redor do mundo virou tema, refletindo em desempenho fraco das bolsas no mundo e queda na taxa das treasuries de 10 anos americanas no mês. O PIB negativo do EUA já no 1T22 e a revisão de guidances de diversas empresas americanas reforçaram essa percepção.

Por outro lado, após reabertura chinesa, o governo tem anunciado pacotes de estímulos, o que favorece o Brasil. Além disso, nos encontramos mais a frente no aperto monetário, a janela de 12 meses de inflação deverá melhorar a partir do segundo semestre, dados fiscais e de atividade surpreendendo positivamente (maio foi superavit recorde desde o início da série histórica) e valuations nas mínimas históricas (diferentemente dos países desenvolvidos).

O cenário é bastante turbulento, mas enxergamos uma grande assimetria positiva para nossos investidores com foco no longo prazo. Sem termos a pretensão de adivinharmos a direção do mercado no curto prazo, vemos um descolamento bem grande entre fundamento e preço das ações da nossa carteira. Vemos um cenário bastante difícil precificado, dando margem de segurança para investimento atual. Ao longo dos últimos 11 anos, desde o início do Equitas Selection, em raras ocasiões vimos nosso portfólio com uma combinação tão favorável de empresas diferenciadas, com alto potencial de crescimento, negociadas a preços tão deprimidos.



# GIANT STEPS

GIANT PREV ICATU I

Retorno no mês: -0,58% Retorno no ano: 3,63% Retorno 12M: 6,83% Retorno 24M:

CNPJ: 35.927.113/0001-11

## Posicionamento e Performance

Atribuição de Performance: O fundo terminou o mês de maio com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições vendidas em dólar e compradas em commodities. As principais detratoras de performance foram as posições em ações globais.

Posicionamento Atual: O fundo começa abril com uma redução nas posições em ações e em juros ao redor do globo. O fundo segue com um viés vendido em dólar contra uma cesta de moedas e comprado em commodities.

# IBIUNA

IBIUNA PREV

Retorno no mês: 2,33% Retorno no ano: 15,18% Retorno 12M: 22,77% Retorno 24M: 31,49%

CNPJ: 18.041.877/0001-96

## Posicionamento e Performance

Maio foi marcado por preocupações com uma desaceleração do crescimento mais intensa e mais cedo do que esperado em resultado da combinação entre o aperto já observado de condições financeiras globais e a desaceleração da economia chinesa agravada pela paralisação associada a nova onda de coronavírus no país. Em nossa avaliação, essas preocupações parecem excessivas e, diante de taxas de inflação em níveis recordes em 40 anos pelo mundo, seguimos focando em oportunidades de investimento associadas à reprecificação em direção a ciclos de aperto monetário maiores e mais intensos do que esperado nos países do G10 e em mercados emergentes selecionados. No Brasil, o estágio mais avançado do ciclo de aperto monetário e a condição de exportador de commodities agrícolas mitigaram parcialmente os efeitos da onda global de aversão ao risco sobre os ativos locais. Ainda assim, Ibovespa, Real e curva de juros também flutuaram em um elevado intervalo, mostrando que a cautela com os ativos brasileiros segue sendo apropriada. A inflação continua surpreendendo para cima levando a alta também de expectativas de médio prazo, mesmo com provável alívio temporário induzida por potencial redução de impostos. Com isso, esperamos agora uma extensão adicional do ciclo de juros até 13,75% em agosto, com a Selic permanecendo então nesse patamar elevado ao menos até meados de 2023. O impacto defasado do aperto monetário em curso reduz o impacto favorável de revisões para cima do crescimento esperado para 2022 já que há revisão simultânea para baixo de previsões de crescimento de 2023. Adicionalmente, permanecemos cautelosos com os fundamentos do país diante da perversa combinação entre (i) incerteza acerca do regime macroeconômico (a âncora fiscal em particular) a vigorar a partir de 2023; e (ii) o ruído na esfera política com a proximidade da corrida eleitoral. Estes fatores nos levaram a manter uma postura estrategicamente defensiva nos ativos do país. Neste contexto, a estratégia macro detém como principais posições: Na renda fixa no Brasil, concentramos o risco em posições aplicadas em juros reais assim como trades de valor relativo nas curvas de juro real e de implícitas. No mundo desenvolvido, seguimos com viés tomador de juros em países do G10 diante de pressões persistentes de inflação e, no mundo emergente, mantemos posições tomadas em juros no Leste Europeu, Oriente Médio e América Latina. Nesse mês, adicionamos risco à Europa e Ásia. Permanecemos com baixa exposição direcional em moedas, e voltamos a ter exposição tática ao Real. Parte da posição comprada na moeda brasileira segue protegida por exposição vendida no índice Bovespa. Na classe de commodities, temos exposição vendida em ouro e comprada em petróleo. Na renda variável, nosso time de equities mantém exposição a ações brasileiras mirando a captura de alfa puro via posições long-short não direcionais. Seguimos também com a alocação de risco aos livros de crédito, com posições no Brasil e em emergentes geridas por nosso time de crédito corporativo; e ao livro sistemático, explorando estratégias geridas por nosso time Quantitativo.



## ICATU VANGUARDA

MINHA APOSENTADORIA 2030

Retorno no mês: -1,33% Retorno no ano: 3,12% Retorno 12M: -1,12% Retorno 24M: 7,88%

CNPJ: 07.190.746/0001-54

### Posicionamento e Performance

Data alvo é estratégia de investimentos onde o portfólio é montado visando a utilização de recursos em uma data futura. A gestão do Fundo funciona como um piloto automático para o investidor. A Icatu Vanguarda fica encarregada de ajustar a composição da carteira do Fundo no decorrer do tempo, rebalanceando anualmente, visando adequar os investimentos ao prazo remanescente. Focamos nas decisões de investimentos, não sendo influenciado por movimentos de curto prazo e tornando o produto bastante eficiente por eliminar a necessidade de migração de produto ao longo da vida. No ano de 2022 a alocação do portfólio é de aproximadamente: 15% em Renda Variável, 20,5% em inflação longa, 35,5% em inflação curta, 6,0% em pré-fixado e 21,5% em CDI.

MINHA APOSENTADORIA 2040

Retorno no mês: -3,2% Retorno no ano: 1,21% Retorno 12M: -10,02% Retorno 24M: 3,68%

CNPJ: 07.190.735/0001-74

### Posicionamento e Performance

Data alvo é estratégia de investimentos onde o portfólio é montado visando a utilização de recursos em uma data futura. A gestão do Fundo funciona como um piloto automático para o investidor. A Icatu Vanguarda fica encarregada de ajustar a composição da carteira do Fundo no decorrer do tempo, rebalanceando anualmente, visando adequar os investimentos ao prazo remanescente. Focamos nas decisões de investimentos, não sendo influenciado por movimentos de curto prazo e tornando o produto bastante eficiente por eliminar a necessidade de migração de produto ao longo da vida. No ano de 2022 a alocação do portfólio é de aproximadamente: 36% em Renda Variável, 36% em inflação longa, 16% em inflação curta, 4% em pré-fixado e 6% em CDI.



# IP CAPITAL PARTNERS

IP PREV ICATU QUALIFICADO

Retorno no mês: -8,19%

Retorno no ano: -25,15%

Retorno 12M: -33,77%

Retorno 24M:

CNPJ: 39.723.078/0001-70

## Posicionamento e Performance

No mês, reduzimos a posição em Charter e investimos em Berkshire e em algumas empresas brasileiras.

BRK é uma forte geradora de caixa, possui subsidiárias importantes a valuation atrativo, além de possuir uma carteira de ações interessante e, principalmente, ampla liquidez em seu balanço. O mercado em queda é propício para que acelere as compras e alocação de capital.

Além disso, a alta nas commodities é boa para as subsidiárias, que são principalmente: 2ª maior ferrovia dos EUA (BNSF) e a maior empresa de utilities do país (Berkshire Energy). A alta do petróleo faz a ferrovia ganhar mais competitividade frente a outros meios de transporte, uma vez que a via ferroviária é muito mais eficiente em termos de consumo de combustível por tonelada/milha transportada, o que tende a favorecer a demanda pelos serviços da BNSF.

Na BRK Energy, quase metade da geração de energia já vem de fontes renováveis.

**Alinhada aos objetivos "ESG" das sociedades, ela tem um amplo pipeline de projetos.** A subida recente de custos de energia tornam tais investimentos de expansão ainda mais interessantes para a sociedade americana.

Destaques negativos: Hapvida, XP e Meli. Positivos: Charter e Charles Schwab.

O fundo segue significativamente exposto ao mercado no exterior. Temos encontrado empresas com valuations atraentes, que adicionado ao carry os torna ainda mais interessantes quando comparado às opções disponíveis no Brasil.

Durante o mês, zeramos a participação em Salesforce. Continuamos aos poucos **umentando a nossa posição em Netflix, Hapvida e Rede D'Or.**



# KADIMA

KADIMA PREV

Retorno no mês: -0,04%

Retorno no ano: 2,31%

Retorno 12M: 6,41%

Retorno 24M: 18,58%

CNPJ: 15.862.867/0001-23

## Posicionamento e Performance

Durante o processo de desenvolvimento e seleção dos algoritmos que utilizamos na gestão de nossos fundos, buscamos aqueles que consigam gerar retorno de longo prazo consistente com o risco assumido. Faz parte deste processo a busca pela minimização de perdas em períodos de menor aderência dos modelos, isto é, durante os cenários de mercado desfavoráveis em relação aos drivers de performance das estratégias que compõem o portfólio dos fundos. Isso significa que buscamos depender o mínimo possível de cenários diversos nos mercados operados, ainda que evidentemente existam momentos melhores e piores para cada uma das estratégias.

O maior detrator de resultados no mês foi o trend following de curto prazo, especificamente no DI Futuro. O modelo de fatores também contribuiu negativamente. Demais modelos tiveram contribuição positiva, mas o agregado do fundo no mês foi abaixo do CDI.

O fundo segue com alocações que visam uma otimização do portfólio de modelos matemáticos que possuímos, com as devidas restrições de legislação do segmento de previdência aberta. Acreditamos na capacidade do fundo de gerar bons resultados no longo prazo



## LEBLON EQUITIES

LEBLON PREV MULTIMERCADO

Retorno no mês: -11,01% Retorno no ano: -11,12% Retorno 12M: -37,55% Retorno 24M: -20,05%

CNPJ: 11.098.129/0001-09

### Posicionamento e Performance

Em maio, o fundo teve um retorno de 1,6% contra 3,2% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Lojas Renner (+0,7 p.p), BTG Pactual (+0,6 p.p) e PetroReconcavo (+0,5 p.p). Os detratores foram Natura (-0,5 p.p), Springs (-0,5 p.p) e Lopes (-0,3 p.p.).

Desde o início, em março de 2020, o fundo acumula retorno de 7,6%.

A performance positiva de Lojas Renner de 12% no mês de maio ocorreu após a divulgação do resultado do 1T22, que além de demonstrar resiliência de margens e ganho de participação de mercado na categoria, sinalizou uma recuperação nos meses subsequentes ao primeiro trimestre. Apesar do cenário inflacionário, a assertividade nas coleções resultou em margem bruta muito próxima aos níveis pré-pandemia.

Em relação à performance de Natura, reconhecemos o momento pelo qual a empresa vem atravessando, seguimos monitorando a evolução da empresa e acreditamos que o valuation continua atrativo. Foi realizado no mês de maio o Natura Day, evento anual da companhia sinalizando os desafios enfrentados pela companhia, expectativas futuras e evoluções do grupo. Destaque positivo foi a sinalização de melhorias sequenciais na Avon Latam.

**No mês, retornamos ao case de Rede D'or e zeramos SulAmérica à medida que foram realizados os ganhos de arbitragem de valor relativo entre as duas empresas na fusão ocorrida em fevereiro. Além disso, aumentamos a posição em Suzano e OceanPact e reduzimos a posição em BR Properties.**



# LEGACY

LEGACY CAPITAL PREV

Retorno no mês: 1,59% Retorno no ano: 19,86% Retorno 12M: 23,5% Retorno 24M: 35,28%

CNPJ: 37.367.841/0001-41

## Posicionamento e Performance

O portfólio manteve-se equilibrado ao longo de maio, apesar da mudança do foco do mercado para o receio de recessão global, que levou a perdas nas posições de inflação, juros e commodities. Ainda assim, as posições de valor relativo - macro e em ações - contribuíram positivamente para a rentabilidade do fundo no mês, que foi pouco superior à do CDI.

### Posicionamento Atual

O cenário aponta para uma relação custo / benefício desfavorável na assunção de posições otimistas em bolsas e bonds. A modesta queda nos preços de commodities observada diante das restrições à mobilidade na China reforça a situação de escassez que hoje caracterizam estes mercados. Mantivemos, assim, as posições compradas neste mercado. Seguimos com as posições simultaneamente vendidas em USDMXN e na bolsa mexicana, e vendida em S&P e UST 10Y.

No Brasil, adicionamos compra de NTN-B curta após a reprecificação da inflação, e tencionamos aumentar a posição comprada em inclinação de juros, que deve se beneficiar da proximidade do fim do ciclo de alta na SELIC. Na carteira de ações locais, mantemos a posição comprada em estatais e commodities, e vendida em setores de múltiplos mais elevados.

# MILES

MILES VIRTUS PREV QUALIFICADO Retorno no mês: -6,89% Retorno no ano: -4,52% Retorno 12M: -25,63% Retorno 24M: -6,06%

CNPJ: 29.275.420/0001-62

## Posicionamento e Performance

O mês de maio foi marcado por uma alta volatilidade tanto nos mercados globais quanto no mercado brasileiro. Inflação global e recessão econômica foram temas que passaram a ter ainda maior relevância com o novo aumento das taxas de juros em 0,5% pelo FED e com a manutenção do conflito no continente europeu, o qual levou a União Europeia a proibir a importação de grande parte do petróleo russo. Em contrapartida, essa sanção, junto à flexibilização dos lockdowns na China ao longo do mês, contribuíram positivamente com o segmento de commodities, o que favoreceu o mercado brasileiro. Dessa maneira, no que se refere ao âmbito nacional, o Ibovespa foi impulsionado pelo segmento de commodities e, conseqüentemente, a atratividade do setor retomou o fluxo de entrada do capital estrangeiro, levando ao arrefecimento do dólar. Além disso, o Banco Central corroborou a expectativa do mercado ao elevar a taxa Selic em 1% e discussões políticas/eleitorais passaram a ganhar maior momento, com foco no combate à inflação e no aumento dos preços dos combustíveis.

Tendo em vista esse cenário, a Miles Capital desempenhou uma gestão muito ativa e tática em todos os seus fundos, priorizando em casos, estratégias de proteção. Em relação ao Miles Virtus PREV, as maiores performances foram destinadas aos setores de Bancos (BBAS3, ITUB4, BBDC4), Óleo e Gás (PETR4), Siderurgia e Metalurgia (GGBR4), Mineração (VALE3) e aos papéis ELET6, SBSP3, HYPE3 e RENT3. Contudo, os setores com menores atribuições são Tecnologia (TOTS3), Malls (BRML3), Consumo/Varejo (PETZ3, SOMA3, LREN3), HB & Properties. Somado a isso, têm-se os papéis INTB3, EQTL3, PRI03, WEGE3 e SEQL3 com baixa performance. As principais posições no fechamento do mês são SBSP3, VALE3, INTB3, ITUB4 e RENT3.



# NAVI

NAVI LONG SHORT PREV

Retorno no mês: 1,75% Retorno no ano: 5,8% Retorno 12M: 10,68% Retorno 24M: 14,39%

CNPJ: 27.328.750/0001-43

## Posicionamento e Performance

Em maio, as principais contribuições vieram do setor de Energia (oil & gas). No campo negativo destacamos o setor de healthcare e algumas posições de utilities.

A bolsa brasileira apresentou ganhos em maio, após a forte correção do mês anterior.

Eventos locais e globais ajudaram na boa performance dos ativos brasileiros. Localmente, o mês foi marcado por relevante revisão na projeção de crescimento da economia para o ano, com o mercado agora esperando uma expansão do PIB mais próximo dos 2%.

Recordando que meses atrás a expectativa estava próxima de um crescimento nulo. Além disso, continuamos vendo a melhora além do esperado nos resultados fiscais, em função da forte arrecadação, tanto do governo federal, quanto dos regionais. No cenário internacional, eventos de lockdown na economia Chinesa por conta do vírus estão sendo superados, e a promessa de reabertura da economia asiática fez pressão nos preços das commodities, beneficiando a bolsa brasileira. Por outro lado, ganhou terreno a discussão sobre a recessão americana, que seria necessária para conter o avanço da inflação, que ainda não mostra sinais de alívio.



# OCCAM

OCCAM PREV

Retorno no mês: 0,81%

Retorno no ano: 5,42%

Retorno 12M: 7,5%

Retorno 24M: 9,46%

CNPJ: 17.685.620/0001-04

## Posicionamento e Performance

No mês de maio o receio de uma desaceleração econômica mundial mais acentuada ditou o comportamento dos ativos. Observamos acomodação nas curvas de juros globais, assim como enfraquecimento generalizado do dólar. Nas bolsas, o Ibovespa subiu 3,2%, ampliando a outperformance no ano sobre o S&P (estável no mês) e o Nasdaq (-1,7%). O forte desempenho global do setor de energia foi o maior destaque positivo dos fundos no período, agregando tanto no book de Brasil quanto internacional. Os bancos – tradicionais e de investimento – também tiveram contribuição relevante, enquanto os destaques do lado negativo foram as posições em elétricas e proteínas. A percepção de que a inflação elevada começa a comprimir as margens das empresas ocorre em momento delicado para atividade econômica, por conta dos choques da guerra na Europa e das políticas de covid zero na China. Em nossa visão, esse equilíbrio pior, onde teremos mais inflação e menos crescimento, dificultará a convergência da inflação para as metas. Portanto, continuamos perseguindo posições tomadas em juros em países desenvolvidos e emergentes, além de uma posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas. Em bolsa, aumentamos a exposição principalmente aos setores de energia e bancos, tanto no mercado doméstico quanto internacional. Diminuímos as proteções no mercado externo, que tiveram uma correção relevante, enquanto aumentamos o hedge no setor de proteínas no Brasil.



# PACIFICO

PACIFICO ICATU PREV

Retorno no mês: 0,13%

Retorno no ano: 0,54%

Retorno 12M: -1,97%

Retorno 24M:

CNPJ: 35.504.169/0001-63

## Posicionamento e Performance

O mês de maio começou com a decisão de política monetária do Federal Reserve, banco central dos EUA. Conforme esperado, o Fomc elevou a taxa de juros em 0,5 p.p., pela primeira vez desde 2000. A surpresa foi a sinalização de mais duas altas da mesma magnitude. Powell também descartou uma elevação de 0,75 p.p., cenário que começava a ganhar corpo no mercado.

Desde então, o crescimento global continuou sendo revisado para baixo. Nos EUA, dados começaram a surpreender negativamente, mostrando uma desaceleração do crescimento na margem. Além disso, a continuidade do lockdown na região de Shanghai, na China, deteriorou ainda mais o cenário para o crescimento da segunda maior economia do mundo e para a normalização das cadeias de suprimento globais.

O Brasil foi na contramão do mundo, com revisões altistas de crescimento. Destaque para a surpresa positiva nos setores de comércio e serviços, impulsionados pela reabertura da economia no primeiro trimestre. O mercado de trabalho também mostrou forte expansão; algumas métricas indicam, inclusive, um mercado apertado. Para frente, o aperto monetário em curso, o fim do processo de reabertura e possível esgotamento da despoupança devem gerar uma desaceleração do crescimento.

Reduzimos a posição comprada em renda variável local e encerramos a posição tomada na taxa de juros de 10 anos dos Estados Unidos. Voltamos a adotar posição vendida em dólar australiano e em real, vendida em renda variável norte-americana e aplicada na curva de juros doméstica no mês.



## RPS

RPS ABSOLUTO PREV

Retorno no mês: 0,85%

Retorno no ano: 4,07%

Retorno 12M: 4,27%

Retorno 24M: 10,28%

CNPJ: 31.340.875/0001-66

### Posicionamento e Performance

O fundo obteve uma performance levemente positiva no mês. As estratégias de alpha, tanto Brasil quanto global, foram detratoras. A estratégia direcional foi uma contribuidora importante, reflexo do aumento de exposição que fizemos em Brasil em meados de maio. Tematicamente, a maior contribuição foi o setor de commodities, principalmente petróleo, e de negativo o destaque foram nossos hedges em S&P e empresas de tecnologia. Nossa principal tese atualmente é de que a inflação global não é transitória e os bancos centrais terão que fazer um aperto monetário mais forte ao longo dos próximos trimestres. Por isso seguimos em posições que refletem a tese tomada em juros nos Estados Unidos, porém em tamanho bem inferior ao dos últimos meses, dado movimento recente. Entretanto, **não acreditamos em desaceleração aguda das economias globais ("hard landing")**. Seguimos comprados no setor de commodities com uma visão de que o desequilíbrio forte entre oferta e demanda deve continuar e pelo nível de valuation das empresas produtoras.

# SPX

SPX LANCER

Retorno no mês: 3,76% Retorno no ano: 19,88% Retorno 12M: 26,26% Retorno 24M: 34,58%

CNPJ: 28.653.832/0001-26

## Posicionamento e Performance

No book de juros, seguimos com alocações favoráveis à alta de juros em alguns países europeus e emergentes. No Brasil, estamos aplicados em juros reais na parte intermediária da curva.

Nas moedas, permanecemos com alocações compradas no dólar americano contra uma cesta de moedas.

No book de ações, seguindo o tema de desaceleração de crescimento global, estamos vendidos em setores cíclicos nos Estados Unidos e vendidos em índices na Europa.

Continuamos comprando China buscando aproveitar a reabertura da economia. No Brasil, aumentamos nossas posições direcionais vendidas no setor de tecnologia e no índice de ações.

Continuamos com posições compradas nos setores de consumo e transporte.

Nas commodities, reduzimos as alocações de maneira geral e atualmente estamos sem posições relevantes.

No mercado de crédito americano, optamos por uma posição leve em risco diante das incertezas macro e a elevada volatilidade de juros. Na América Latina, continuamos posicionados em nomes específicos, com maiores exposições no setor de óleo e gás, usando hedges para imunizar movimentos de juros nos mercados desenvolvidos.



# STUDIO

STUDIO ICATU 49

Retorno no mês: -15,84% Retorno no ano: -19,87% Retorno 12M: -29,2% Retorno 24M: -14,43%

CNPJ: 21.494.454/0001-36

## Posicionamento e Performance

No Studio Prev Qualificado, as principais contribuições foram Eneva, Lojas Renner e Grupo Ultra, com Hapvida, XP e Mercado Livre consumindo parte do resultado do fundo em maio. Encerramos o mês com exposição líquida de 100%. Os principais setores de alocação do portfólio são Energia Elétrica (24%), Consumo (23%) e Transporte (14%). As maiores posições são XP, Equatorial, Eletrobras e Localiza. A carteira mantém seu perfil de concentração, sendo as 10 maiores exposições 64% do portfólio.



# TRÍGONO

TRÍGONO ICATU 100

Retorno no mês: -6,86% Retorno no ano: 2,81% Retorno 12M: -5,2% Retorno 24M:

CNPJ: 35.610.342/0001-08

## Posicionamento e Performance

O Icatu 100 em maio completou seu terceiro mês consecutivo no campo positivo, ao apresentar valorização de 6,5% e no acumulado de 2022 com alta de 10,4%. Nos mesmos períodos o Ibovespa apresenta desempenho positivo de 3,2% e 6,2%, respectivamente. Olhando desde seu início em julho de 2020, o Trígono Icatu ganha com folga em relação ao referencial IBOV, 82,2% ante 10,9%, um alfa de 71,3% em menos de 2 anos. Os setores que se destacaram positivamente foram Agronegócio (+6,77%), Mineração e Metalurgia (+3,8%) e Industrial (3,7%), com o segmento de Varejo (-0,07%) pendendo levemente para o lado negativo. Mesmo com apenas 8 posições representando 83% da carteira, a volatilidade dos últimos 12 meses foi de 23,86% contra 19,66% do IBOV, sendo que desde a criação o Icatu apresentou 73% dos meses no campo positivo contra 50% do referencial no mesmo período. Enxergamos o Icatu 100 como uma excelente opção de diversificação da carteira previdenciária por estar exposto ao universo de small caps, que é onde a Trígono acredita estar as melhores oportunidades da bolsa em crescimento e dividendos. Atualmente 75% do portfólio está alocado em Micro e Small Caps, com uma sobreposição muito baixa com o Ibovespa.



# TRUXT

TRUXT MACRO PREV

Retorno no mês: 1,44% Retorno no ano: 6,15% Retorno 12M: 9,45% Retorno 24M: 11,64%

CNPJ: 29.733.120/0001-80

## Posicionamento e Performance

No mercado de juros local, a curva de DI abriu no mês. Mantivemos posições tomadas na parte intermediária da curva. O livro teve contribuição positiva em maio.

Nas taxas internacionais, mantivemos as posições tomadas na parte curta da curva americana. O livro contribuiu de forma negativa no mês.

No mercado de câmbio mantivemos pequenas posições compradas em dólar contra Real. A contribuição foi negativa em maio.



## VERDE

VERDE AM LONG BIAS 70 PREV Retorno no mês: -7,61% Retorno no ano: -13,09% Retorno 12M: -26,76% Retorno 24M: -14,01%

CNPJ: 35.363.972/0001-25

### Posicionamento e Performance

O processo de transição de um mundo com muito crescimento para um novo equilíbrio com níveis mais baixos de atividade e taxas de juros mais altas está no início ainda, e é complicado pelo choque nos preços de energia, e pela quebra de sincronia de um dos grandes motores globais, a economia chinesa, por conta da política de zero Covid. Nesse contexto, o Brasil acaba se beneficiando no curto prazo com o aumento dos preços da commodities e o ciclo mais adiantado de aumento de juros, refletido em fortalecimento do Real. Para o fundo, esse cenário resultou em ganhos na renda fixa brasileira, com destaque para os juros reais, e para a posição comprada em petróleo. Já a exposição a renda variável foi a grande detratora de rentabilidade do mês. POSICIONAMENTO: O fundo teve poucas movimentações na carteira. A principal posição continua sendo bolsa brasileira, enquanto bolsa global está menor devido ao cenário mais volátil. Continuamos com uma posição aplicada em juros reais na parte intermediária da curva, além de mantermos uma exposição menor aplicada em juros nominais mais curtos. A parcela de crédito continua a ganhar maior representatividade ao longo dos últimos meses. Recentemente iniciamos uma pequena posição vendida em dólar contra o Real.

VERDE AM PREV

Retorno no mês: 0%

Retorno no ano: 7,06%

Retorno 12M: 7,87%

Retorno 24M: 16,32%

CNPJ: 23.339.936/0001-47

### Posicionamento e Performance

O processo de transição de um mundo com muito crescimento para um novo equilíbrio com níveis mais baixos de atividade e taxas de juros mais altas está no início ainda, e é complicado pelo choque nos preços de energia, e pela quebra de sincronia de um dos grandes motores globais, a economia chinesa, por conta da política de zero Covid. Nesse contexto, o Brasil acaba se beneficiando no curto prazo com o aumento dos preços da commodities e o ciclo mais adiantado de aumento de juros, refletido em fortalecimento do Real. Para o fundo, esse cenário resultou em ganhos na renda fixa brasileira, com destaque para os juros reais, e para a posição comprada em petróleo. Já a exposição a renda variável foi a grande detratora de rentabilidade do mês. POSICIONAMENTO: O fundo teve poucas movimentações na carteira. A principal posição continua sendo bolsa brasileira, enquanto bolsa global está menor devido ao cenário mais volátil. Continuamos com uma posição aplicada em juros reais na parte intermediária da curva, além de mantermos uma exposição menor aplicada em juros nominais mais curtos. A parcela de crédito continua a ganhar maior representatividade ao longo dos últimos meses. Recentemente iniciamos uma pequena posição vendida em dólar contra o Real.



## CONTATOS ADVISORY DESK

---

Caio Mercadante

Head of Advisory Desk

+55 11 3841-3436

caio.mercadante@br.bnpparibas.com

---

Fernando Marcilio

Global Advisory

+55 11 3841-3147

fernando.marcilio@br.bnpparibas.com

---

**Luis “Nando” Faloppa**

Investment Manager

+55 11 3841-3137

luis.faloppa@br.bnpparibas.com

---

Luciana Silva

Funds Advisory

+55 11 3841-3140

luciana.s.silva@br.bnpparibas.com

---

Andre Fujii

Fixed Income Analyst

+55 11 3841-3621

andre.fujii@br.bnpparibas.com

---

Fernando Wertheimer

Fixed Income Analyst

+55 11 3841-3624

fernando.wertheimer@br.bnpparibas.com

---

Henrique Carvalho

Equity & Structured Products

+55 21 3094-8219

henrique.carvalho@br.bnpparibas.com

---



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

O banco  
para um mundo  
em mudança

## CONTATOS WM BRASIL

---

Belo Horizonte

+55 31 3254-1250

---

São Paulo

+55 11 3841-3100 | 11 3841-3145

---

Porto Alegre

+55 51 3508-8272

Curitiba

+55 41 3099-7254

---

Rio de Janeiro

+55 21 3094-8200

---

## NOSSAS REDES SOCIAIS

---

@BNPPBrasil 

BNP Paribas 

---

[brasil.bnpparibas/](https://brasil.bnpparibas/)



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

O banco  
para um mundo  
em mudança

# DISCLAIMER

---

Este material foi elaborado pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ("**Banco BNP Paribas Brasil**") e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010. 2. Este material tem caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Os prazos, taxas e condições aqui contidas são meramente indicativas. 3. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado. O Banco BNP Paribas Brasil não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. 4. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. 5. O Banco BNP Paribas Brasil não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. 6. A Ouvidoria do Banco BNP Paribas Brasil tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 - 771 - 5999 e pelo email [ouvidoria@br.bnpparibas.com](mailto:ouvidoria@br.bnpparibas.com). 7. O Banco BNP Paribas Brasil, na qualidade de Distribuidor de fundos de investimentos por conta e ordem administrados por outras instituições, possui acordo legal com os Administradores dos fundos de investimento ora mencionados, para recebimento de parte da Taxa de Administração e/ou Taxa de Performance pela prestação desses serviços. Tal prática não interfere na rentabilidade dos fundos de investimento ora mencionados e não gera custos adicionais ao investidor. 8. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. INVESTIMENTOS NOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE PERDA SUPERIOR AO VALOR TOTAL DO CAPITAL INVESTIDO. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. 9. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

Imagens: © Getty Images

Ouvidoria: telefone: 0800 - 7715999 ou por e-mail: [ouvidoria@br.bnpparibas.com](mailto:ouvidoria@br.bnpparibas.com)

