

[View this email in your browser](#)



Prezados,

Segue link para os Materiais de Divulgação referentes ao mês de jun/2022.

[Iridium Apollo](#)

[Iridium Apollo Previdência](#)

[Iridium Pioneer](#)

[Iridium Titan Adv](#)

[Iridium Rhino FIA](#)

Adicionalmente, segue abaixo um breve comentário a respeito dos fundos Iridium Apollo, Iridium Pioneer Incentivado Infraestrutura, Iridium Titan, Iridium Apollo Prev. e Iridium Rhino.

- **Iridium Apollo FI RF Crédito Privado LP**

Cenário & Atribuição:

No mês de junho, o fundo obteve um retorno de +1,15% (113,50% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +6,19% (114,59% do CDI). A carteira do fundo como um todo apresentou uma boa performance e não houve destaques. Com o nível elevado da Selic, naturalmente a demanda por fundos de renda fixa crédito privado segue elevada, o que conseqüentemente leva a uma redução nos spreads de crédito através da valorização dos papéis. De toda forma, mantemos nossa estratégia mais conservadora de só investir em ativos que realmente fazem sentido e mantendo uma elevada posição de caixa, que por ora não temos pressa de alocar. No mês, os destaques em termos de alocação foram as debêntures de emissão da Vamos a uma taxa de

0,90%a.a. (107,55% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,32 anos.

Segue abaixo a atribuição de performance:

Títulos Públicos: +0,54%

Debêntures: +0,45%

FIDCs: +0,05%

Títulos Bancários: +0,16%

Outros Ativos: +0,00%

Hedge: 0,00%

Custos: -0,05%

Carteira Atual:

Alocação em Títulos Públicos: 50,84% do PL

Alocação em Crédito Privado: 49,16% do PL, sendo:

Debêntures: 34,65%

FIDC: 3,59%

Títulos Bancários: 10,56%

Outros Ativos: 0,36%

Hedge: 0,00%

AAA: 10,33%

AA: 32,42%

A: 6,41%

<A: 0,00%

Sem Rating: 0,00%

CDI%: 59,81%

CDI+: 40,18%

IPCA+: 0,01%

IGP-M: 0,00%

Pré: 0,00%

Maior Posição: 2,68%

5 Maiores Posições: 11,86%

10 Maiores Posições: 19,43%

Quant. de Emissores Diferentes: 64

Cenário & Atribuição:

No mês de junho, o fundo obteve um retorno de +0,85% (83,67% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +6,51% (120,44% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF. O fundo foi impactado negativamente no mês por conta do movimento bastante expressivo de abertura da curva de juros. Como havíamos antecipado nos últimos meses, esse cenário era possível de acontecer, uma vez que reduzimos o nível de hedge da carteira para: i) aproveitarmos melhor a inflação elevada, uma vez que ao fazer o hedge integral, o patamar de inflação corrente se torna praticamente irrelevante para o retorno; e ii) para um eventual cenário futuro em que a curva apresente um fechamento de taxas, aonde evitaríamos perdas por conta da abertura dos spread de crédito, mas também tentaríamos obter um retorno acima do esperado. Continuamos com a estratégia de hedge reduzido uma vez que não vemos mudanças de cenário que justifiquem e a curva de juros se encontra em patamares bastante estressados, que oferecem um retorno bastante atrativo. Dentre as alocações mais relevantes, destacamos uma posição nas debêntures de emissão da CAGECE a uma taxa de IPCA + 6,45%a.a. ou NTN-B + 0,8%a.a., um patamar bastante atrativo considerando o nível de spread de crédito atual. Carrego atual do fundo: CDI + 0,76%a.a. (106,37% do CDI). Duration da carteira de crédito: 3,69 anos.

Segue abaixo a atribuição de performance:

Títulos Públicos: +0,12%

Debêntures Lei 12.431: +0,33%

Outras Debêntures: 0,00%

Títulos Bancários: 0,00%

Outros Ativos: 0,00%

Hedge: +0,39%

Custos: +0,01%

Carteira Atual:

Alocação em Títulos Públicos: 12,04% do PL

Alocação em Crédito Privado: 87,96% do PL, sendo:

Debêntures Lei 12.431: 87,96%

Outras Debêntures: 0,00%

Hedge: -46,49%

AAA: 46,31%

AA: 30,32%

A: 2,99%

BBB: 0,74%

BB: 0,00%

< BB: 3,32%

Sem Rating: 4,28%

CDI%: 12,04%

CDI+: 0,00%

IPCA+: 87,96%

IGP-M: 0,00%

Pré: 0,00%

Maior Posição: 5,44%

5 Maiores Posições: 21,19%

10 Maiores Posições: 37,54%

Quant. de Emissores Diferentes: 48

- **Iridium Titan Advisory FICFI RF Crédito Privado**

Cenário & Atribuição:

No mês de junho, o fundo obteve um retorno de +1,26% (124,35% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +6,62% (122,63% do CDI). O fundo tem ganho tração em termos de captação, mas em um ritmo bom para mantermos a alocação a um patamar adequado e de qualidade. No mês, fizemos algumas novas alocações seguindo um mix entre as melhores ideias dos fundos Apollo, como as debêntures de emissão da Vamos a taxas de CDI + 2,5%a.a. e CDI + 2,65%a.a, e da Movida a uma taxa de CDI + 2,75%a.a., e papeis com perfil mais *high yield*, como a debênture de emissão da Viaduto Soluções Logísticas, uma empresa de locação de equipamentos de logística interna, a uma taxa de CDI + 4,25%a.a. Carrego atual do fundo: CDI + 2,00%a.a. (116,60% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,23 anos.

Títulos Públicos: +0,26%
Debêntures: +0,75%
FIDCs: +0,16%
Títulos Bancários: +0,18%
Outros Ativos: +0,05%
Hedge: 0,00%
Custos: -0,14%

Carteira Atual:

Alocação em Títulos Públicos: 21,70% do PL
Alocação em Crédito Privado: 78,30% do PL, sendo:

Debêntures: 52,92%
Títulos Bancários: 11,35%
FIDCs: 12,35%
Outros Ativos: 1,68%
Hedge: 0,00%

AAA: 8,23%
AA: 38,87%
A: 14,44%
BBB: 1,89%
BB: 0,00%
< BB: 0,00%
Sem Rating: 14,86%

CDI%: 30,13%
CDI+: 69,87%
IPCA+: 0,00%
IGP-M+: 0,00%
Pré: 0,00%

Maior Posição: 3,58%
5 Maiores Posições: 15,52%
10 Maiores Posições: 28,14%
Quant. de Emissores Diferentes: 47

No mês de junho, o fundo obteve um retorno de +1,12% (110,93% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +5,98% (110,78% do CDI). A carteira do fundo como um todo apresentou uma boa performance e não houve destaques. Com o nível elevado da Selic, naturalmente a demanda por fundos de renda fixa crédito privado segue elevada, o que conseqüentemente leva a uma redução nos spreads de crédito através da valorização dos papéis. Como o fundo Iridium Apollo, também mantemos uma estratégia mais conservadora de só investir em ativos que realmente fazem sentido e mantendo uma elevada posição de caixa, que por ora não temos pressa de alocar. No mês, os destaques em termos de alocação foram as debêntures de emissão da Vamos a uma taxa de CDI + 2,5%a.a., da Movida a uma taxa de CDI + 2,75%a.a. e da Assaí Atacadista a uma taxa de CDI + 1,54%a.a. Carrego atual do fundo: CDI + 0,61%a.a. (105,10% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,15 anos.

Segue abaixo a atribuição de performance:

Títulos Públicos: +0,50%

Debêntures: +0,51%

FIDCs: +0,04%

Títulos Bancários: +0,13%

Outros Ativos: 0,00%

Hedge: 0,00%

Custos: -0,06%

Carteira Atual:

Alocação em Títulos Públicos: 47,35% do PL

Alocação em Crédito Privado: 52,65% do PL, sendo:

Debêntures: 40,41%

Títulos Bancários: 9,39%

FIDCs: 2,85%

Outros Ativos: 0,00%

Hedge: 0,00%

AAA: 11,31%

AA: 35,37%

A: 5,96%

<A: 0,00%

Sem Rating: 0,00%

CDI+: 42,46%

IPCA+: 0,02%

IGP-M+: 0,00%

Pré: 0,00%

Maior Posição: 3,20%

5 Maiores Posições: 12,41%

10 Maiores Posições: 20,99%

Quant. de Emissores Diferentes: 63

- **Iridium Rhino FICFIA**

Cenário & Atribuição:

No mês de junho, o fundo obteve um retorno de -14,01% (2,51% abaixo do Ibov). Os sinais de uma eventual recessão na economia norte-americana combinados com o cenário de alta na inflação global provocaram um movimento de aversão ao risco nos mercados, evidenciado pela queda de 8,4% do S&P500, sendo este o pior mês para o índice nos últimos dois anos. No âmbito local, a divulgação de dados de emprego, varejo e inflação, todos esses acima do esperado, não foram suficientes para amenizar o mau humor do mercado global, bem como o temor pela deterioração do cenário fiscal local. Somam-se a este contexto, um ambiente de menor liquidez na bolsa e um fluxo intenso de saída de estrangeiro, que resultaram em uma queda de 14,01% do Iridium Rhino enquanto o Ibovespa recuou 11,50%, encerrando o mês abaixo dos 100.000 pontos (98.541,95 pontos). Conforme comentamos nos meses anteriores, o movimento de alta na curva de juros, que acaba por afetar o custo de oportunidade dos investidores, impacta principalmente as teses ligadas à crescimento e que demandam uma dose maior de paciência por parte dos acionistas para ver a tese maturando. Cientes disso, ao longo do semestre buscamos concentrar nossas posições em empresas que possuíssem uma maior geração de caixa no curto prazo, priorizando assim o investimento em *value* em detrimento de *growth*. Entretanto, ao examinarmos os patamares atuais de valor em que as empresas estão sendo negociadas, é possível encontrar boas teses de empresas de crescimento sendo negociadas a múltiplos de empresas maduras, ou seja, que quase não precificam uma perspectiva de crescimento nos resultados. Segue abaixo os principais destaques de performance do mês:

seu valor desde o IPO, realizado em julho de 2021. Olhando para os seus números, a Smart Fit deve encerrar o ano com mais de 1.100 academias próprias e franquias, com uma base 2.870 alunos por academia. No atual valor de mercado (R\$ 5,9 bilhões), acreditamos que excluindo o valor atribuído às franquias Smart Fit e ao App Queima Diária estaríamos pagando o valor equivalente a construir e operar as academias próprias do zero, ou seja, aproximadamente R\$ 5,2 milhões por academia. Ao mesmo tempo em que enxergamos a oportunidade de se pagar pela empresa apenas o valor de reposição de suas academias próprias, vemos um setor de atuação atrativo, com um mercado pouco penetrado com menos de 21 milhões de inscritos em academias na América Latina dentre 650 milhões de habitantes, bem como uma dinâmica competitiva favorável devido ao alto custo de capital e alavancagem da concorrência. Nesse contexto, esperamos que a Smart Fit cresça via abertura de mais de 150 academias por ano na América Latina pelos próximos anos, crescimento este que não se encontra refletido no valor atual das ações.

Destaques positivos - Omega Energia (+11,11%): Após um polêmico processo de fusão com a Omega Desenvolvimento, empresa pertencente ao mesmo controlador, a Omega Energia passou a ser tanto uma empresa de geração como de desenvolvimento de projetos. Com aproximadamente 2 GW de capacidade instalada, após a fusão ela passou a ter um *pipeline* de 6,5 GW em novos projetos de energia eólica e solar a ser desenvolvidos ao longo dos próximos 4 anos, alterando consideravelmente o perfil de risco da empresa em decorrência de sua alavancagem em um contexto de alta nas taxas de juros. Contudo, entendemos que a ótima capacidade de execução do time de desenvolvimento aliado a uma boa disciplina na alocação de capital contrasta com o desconto no valor dela em relação aos seus *peers*. Evidenciando esta disparidade, ao final do mês, a Omega anunciou um acordo de acionistas com a Actis (fundo de *private equity* britânico, com forte atuação em energia renovável), trazendo assim um novo parceiro com expertise no setor para o grupo de acionistas, além de garantir um aporte primário de até R\$ 850 milhões até março de 2023, resolvendo, por ora, a necessidade de capital para financiar o desenvolvimento dos novos projetos. Por fim, acreditamos que este novo acordo melhore a percepção do mercado quanto à sua governança ao mesmo tempo em que mitiga as dúvidas quanto a viabilidade da execução do pipeline de crescimento para os próximos anos. Eletrobras (+9,63%): Após muita discussão e alguns insucessos ao longo dos últimos anos, foi finalizado no mês de junho o processo de privatização da Eletrobrás. Cotada a R\$42,00 por ação, a capitalização resultou na diluição de seu maior acionista, a União, para 45% do capital acionário, com cláusulas que a impedem de voltar a ser a

principais benefícios dessa capitalização passam: (I) pela renovação dos contratos de concessão de 22 hidrelétricas de seu portfólio, sendo que 14 dessas usinas que vendiam energia no regime de cotas e passarão a vender no regime de produção independente, isto é, a um preço de 3 a 4 vezes maior; (II) redução de custos, uma vez que a empresa possui custos por MW instalado até 2x maior em comparação aos seus *peers*; (III) aumento da sua capacidade de investimento, podendo quadruplicar seus investimentos em projetos de energia renovável e transmissão nos próximos anos; (IV) diminuição das amarras estatais, podendo renegociar seus passivos, vender participações minoritárias e alocar capital de forma mais rápida e eficiente; e (V) melhora na estrutura de capital. No entanto, vale mencionar que a empresa ainda possui diversos desafios pós capitalização, como a alocação de um volume muito grande de energia nos próximos 5 anos, crescimento das contingências, pressões que possam surgir com novas demissões e um ambiente competitivo mais desafiador, que devem exigir muito esforço e tempo para que os resultados de fato apareçam. Tendo em vista tais pontos, decidimos participar da oferta de Eletrobras por entendermos que há uma boa margem de segurança no valor desta em relação a possibilidade de melhorias que operacionais que deverão ser entregues ao longo dos próximos anos.

Carteira Atual:

As 10 maiores posições são:

Itausa

Cosan

BTG

Petrobrás

Suzano

Neoenergia

Hapvida

Vale

Natura

3R Petroleum

Maior Posição: 6,92%

5 Maiores Posições: 29,86%

10 Maiores Posições: 52,70%

Quant. de Posições Diferentes: 30

Iridium Gestão de Recursos



Copyright © 2022 Iridium Gestão de Recursos, All rights reserved.

Our mailing address is:

comercial@iridiumgestao.com.br

Want to change how you receive these emails?

You can [update your preferences](#) or [unsubscribe from this list](#).