

# Neo Provectus I | Carta do Gestor

Carta Mensal – Setembro 2024



## UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Provectus I rendeu -0,11% em setembro (equivalente a CDI -0,94%).
- Todos os Books da estratégia – Curva de Juros, Ações e Offshore – contribuíram negativamente.



**MARIO SCHALCH**  
Gestor do Neo Multimercado

## Prezado(a)s amigo(a)s e investidore(a)s,

Setembro marcou o tão esperado início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos, com um movimento (0,5pp) pouco usual na ausência de choques financeiros ou eventos externos. Como ficou clara a intenção de, no cenário-base, não repetir essa magnitude, a explicação para isso parece estar mesmo numa “calibração”, ou uma mea-culpa do FOMC por não ter cortado já em julho. Os dados de atividade americanos seguem robustos, indicando crescimento anualizado ao redor de 3% no terceiro trimestre, e o impulso dado pelo afrouxamento recente das condições financeiras faz com que o ‘pouso suave’ fique mais provável. Esperamos cortes consecutivos de 0,25pp até 3,25%-3,50%, de forma que a precificação atual embutida nos juros futuros ainda parece exageradamente baixa (implicando uma probabilidade de recessão maior do que a sugerida pelos dados mais recentes). O mercado segue alheio aos riscos de mudanças na política econômica em caso de vitória Republicana nas eleições de novembro.

Uma possível virada de curto prazo na condução da política fiscal da China, sinalizada na última semana do mês, aumentou o otimismo global com mercados emergentes. Parece ser intenção do governo chinês estimular a demanda, de

forma aproximar a economia da meta de 5% para o crescimento do PIB neste ano, e conduzir uma recapitalização do sistema bancário, reduzindo os riscos associados à desalavancagem do setor imobiliário. A sustentação desse melhor humor depende agora da anúncio efetivo desse plano nas próximas semanas.

No Brasil, o Banco Central seguiu aumentando o tom contra a deterioração das expectativas de inflação, endossando a precificação de mercado de juros acima de 12% no final do ciclo iniciado em setembro (alteramos nossa projeção de Selic ao fim do ciclo para 12,25%, passando a projetar altas de 0,5pp nas três próximas reuniões do Copom). Seguimos relutantes em acreditar que a nova maioria do Copom, a partir de 2025, estará disposta a manter juros reais muito altos em meio a uma possível desaceleração da economia para reancorar as expectativas de inflação. Com isso, deve seguir havendo espaço para grandes movimentos nos juros futuros e nas taxas de inflação implícitas.

Obrigado,

**Luciano Sobral, economista-chefe da Neo.**

## Principais acontecimentos

### Performance

O Neo Provectus I rendeu -0,11% em setembro (equivalente a CDI -0,94%).

O **Book de Juros Brasil** atribuiu um resultado negativo de 24 bps com nenhum destaque específico nas posições.

O **Book de Ações Brasil** atribuiu um resultado negativo de 22 bps no mês com contribuições negativas tanto das posições direcionais quanto das posições long and short.

No direcional nossas perdas vieram das posições compradas em Rumo e Cyrela que tiveram um desempenho pior que os principais índices de mercado, resultando em uma performance de -17bps.

A estratégia long and short acumulou uma contribuição de -4 bps. O resultado negativo veio da estratégia INTRA-setorial, explicado pelas posições relativas compradas em Vale e adquirentes.

A estratégia INTER-setorial teve contribuição positiva pelo desempenho das posições relativas compradas em Telecom e pelas posições relativas vendidas em B3.

Por fim, a estratégia Estrutura de Capital teve uma contribuição neutra com ganhos na posição de Itaúsa compensado por perdas na posição de Simpar.

O **Book Offshore** gerou um resultado negativo de 32 bps. Com perdas em posições relativas de juros entre EUA e Reino Unido, Noruega e Suíça.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO NEO PROVECTUS I (Set24)



Fundo	Retorno	CDI	Alpha	PL médio (R\$ mil)	PL médio estrat. (R\$ mil)	Vol.
Provectus I	-0,11%	0,83%	-0,94%	757.891	4.124.916	4,5%

## Estratégias

### Juros Brasil

O mês de setembro foi marcado por mais ruídos na condução de política fiscal, seja pela forma de contabilização de novos gastos (vale-gás), ou pela redução de contingenciamento de gastos no orçamento de 2024. O resultado disso foi mais precificação de aumento de juros aqui no Brasil, enquanto as projeções de juros se reduzem no mundo como um todo.

Na carta do mês anterior descrevemos de forma mais detalhada as alterações que fizemos no portfólio. Continuamos com baixa ocupação de risco. Mantemos uma posição comprada em inclinação na parte mais longa da curva, e à medida que a inclinação da parte curta da curva passou a ser compatível com aumentos da taxa SELIC para o patamar entre 12,75%-13,00%, montamos posição vendida nesta inclinação.

### Offshore

No mês de setembro houve continuidade do movimento de precificação de taxas de juros mais baixas em grande parte do mundo. Em alguns lugares, como nos EUA, acreditamos que o mercado de juros precifica uma desaceleração de atividade muito maior que a maioria dos dados nos indica.

Continuamos com o portfólio praticamente igual ao do mês anterior. A única alteração foi a substituição da posição de diferencial de juros entre EUA e Reino Unido (comprada nos EUA e vendida no Reino Unido) por uma posição simplesmente comprada em juros nos EUA. Acreditamos que o movimento generalizado de reprecificação de taxas no mundo levou a precificação de cortes de juros no Reino Unido para níveis compatíveis com nosso cenário base, enquanto o mercado nos EUA precifica mais cortes do que o cenário justifica.

### Ações Brasil

Em setembro demos sequência ao movimento de redução de risco iniciado em agosto. O nosso direcional já estava pequeno e reduzimos um pouco mais. Hoje as nossas principais posições compradas são Rumo e Cyrela, duas empresas cujas ações sofreram em setembro pela mudança de cenário de juros e pelas incertezas relacionadas ao clima e seu impacto na safra 2024-25. Achamos que ambas as empresas estão negociando a valores atraentes e que o desempenho em setembro está muito mais relacionado a um movimento de venda de ações brasileiras, um risk-off, do que mudanças no fundamento dessas empresas.

O mercado está passando por um momento de ajustes importantes como consequência de vários acontecimentos em setembro (afrouxamento monetário nos EUA, aperto monetário no Brasil, as guerras no Oriente Médio e os estímulos Chineses). Esses ajustes trazem grandes movimentos de fluxos em setores e papéis específicos. Nesse ambiente decidimos ser conservadores na decisão de investimento em novas posições e disciplinados em seguir o plano de investimento das posições que carregávamos.

Algumas posições atingiram o retorno esperado e decidimos zerá-las seguindo a estratégia montada para cada uma delas. Zeramos as posições relativas em Supermercados, as posições relativas compradas no setor de telecomunicações e algumas posições relativas vendidas em B3. Todas andaram bem em setembro e trouxeram contribuições importantes para a estratégia de valor relativo.

Do outro lado tivemos algumas perdas importantes no mês em posições que foram mantidas e que valem serem comentadas. Em materiais básicos temos posições relativas compradas em Vale. No relativo achamos a Vale uma empresa barata que tem sofrido tanto com o macro de China quanto com seus problemas micro (sucessão do presidente, conclusão dos acordos de reparo referentes ao acidente de Mariana e negociações sobre as concessões ferroviárias). No macro estamos testemunhando um alívio, mesmo que de curto-prazo, com os estímulos Chineses. No micro, os problemas começaram a se resolver e esperamos que eles sejam solucionados e que diminuam a percepção de risco em Vale.

No setor financeiro temos uma posição relativa comprada em Stone. As ações das empresas de adquirência sofreram muito após o resultado da PagSeguro e do aperto monetário local. Achamos que a Stone está relativamente barata e que deve continuar entregando resultados acima da média mesmo com a alta de juros. Além disso ela pode se beneficiar da venda da sua subsidiária Linx, cujos recursos ela pode usar para baratear suas despesas com juros ou devolver para os acionistas. A Linx hoje pode valer de 15% a 20% do valor de mercado da Stone e é um negócio que negocia a múltiplos superiores ao da própria Stone. Vemos a venda como uma decisão acertada de alocação de capital.

Por fim temos posições relativas compradas em Vibra e Ultrapar do setor de distribuição de combustível e ambas tiveram um desempenho pior que a média do mercado em setembro. Achamos que ambas as empresas estão negociando a múltiplos atraentes e que devem continuar se beneficiando da atual política de preços da Petrobrás, ganhando participação de mercado e mantendo margens saudáveis.

## Disclaimer

O presente relatório foi preparado pela Neo Multimercado Gestão de Recursos LTDA. ("NEO") para o uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da NEO. Opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material constituem o nosso julgamento considerando-se as atuais condições de mercado e as informações às quais tivemos acesso, podendo estar sujeitas a revisões e alterações frequentes. Algumas informações desse material são baseadas em simulações de performance passadas. As simulações levam em consideração uma série de simplificações e premissas que podem ser difíceis de serem replicadas em condições reais de mercado. Ao contrário de resultados reais, as simulações de retorno não refletem operações efetivamente realizadas e, em função disso, podem subestimar ou superestimar os impactos de fatores como liquidez, diferenças entre preços de compra e venda dos ativos e outros eventuais custos de transação. As simulações possuem uma série de limitações e o resultado das mesmas não deve ser considerado como promessa ou garantia de performance pois poderão ocorrer diferenças significativas entre o resultado obtido nas simulações e o retorno real obtido pelas estratégias. As simulações não devem ser utilizadas para realizar comparações com performances efetivamente verificadas. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO INVESTIDOR É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO AO APLICAR SEUS RECURSOS.

