

Neo Multiestratégia | Carta do Gestor

Carta Mensal – Outubro 2024



UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Multiestratégia rendeu -0,53% em outubro (equivalente a CDI -1,46%).
- 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,

A perspectiva do retorno de Donald Trump à presidência dos Estados Unidos finalmente começou a influenciar os mercados globais. Se o favoritismo do candidato republicano nos mercados de apostas (63% de probabilidade) parece exagerado com relação às pesquisas (chances virtualmente iguais para ambos os candidatos), o impacto potencial do evento é grande a ponto de fazer com que tomadores de risco ao menos contenham seu ímpeto até que haja mais clareza sobre como será a política econômica da maior economia do mundo a partir do ano que vem.

A agenda protecionista de Trump tem impacto potencial inflacionário e recessivo, o que justifica as altas nas taxas de juros curtas globais (lideradas pela precificação dos movimentos futuros do Federal Reserve) e o desempenho ruim de ativos mais ligados a crescimento (commodities, moedas e dívida de emergentes, entre outros). Além disso, ao longo do mês, dados de atividade (fortes) e inflação (ainda acima da meta) nos Estados Unidos mostraram-se pouco condizentes com o início acelerado do ciclo de cortes de juros em setembro, também alimentando o movimento do mercado de juros descrito acima.

O Brasil seguiu à deriva do cenário global, com o real acumulando 6% de desvalorização no mês – em linha com outras moedas de emergentes e desenvolvidos ligadas a commodities. Com a entrada no período do ano de habituais fluxos de saída de capitais, deixamos de prever um alívio no mercado de câmbio. Por consequência, aumentamos ligeiramente as projeções de inflação de 2024 e 2025 (para 4,6% e 4,7%, respectivamente).

A condução da política monetária no Brasil a partir de 2025 nos parece particularmente incerta. Parece razoável esperar que a taxa Selic siga subindo até cerca de 12,50%. A partir daí, deve-se inferir qual será a estratégia do banco central sob nova presidência. Seria perfeitamente justificável, sem prejuízo adicional à credibilidade da instituição, a manutenção nesse patamar por um período prolongado (assumindo, claro, que o cenário de inflação não siga se deteriorando). A opção por taxas ainda mais altas poderia ser justificada caso fosse desejada uma desaceleração mais rápida da inflação, mas não vemos o BC disposto a pagar o custo, na forma de uma contração mais forte da atividade econômica. Também não vemos, por ora, disposição para acomodação com uma inflação significativamente mais alta que o centro da meta – sobretudo porque os mercados provavelmente puniriam essa política com mais desvalorização do câmbio e, conseqüentemente, mais inflação no período próximo às eleições de 2026.

Dessa forma, vemos como mais provável o cenário de “high for long”, no qual a Selic fica parada em um patamar alto e contracionista por bastante tempo. Com o hiperativismo fiscal do governo, isso pode não ser o necessário para frear a inflação e novos ajustes podem ser feitos, mas, novamente, não vemos essa leitura como majoritária no BC até que tenhamos mais clareza sobre o comportamento da atividade econômica no ano que vem.

No Brasil e no resto do nosso universo de cobertura, é praticamente impossível construir cenários não condicionados ao resultado da eleição americana e à subsequente reação dos mercados. Assim, em novembro deveremos ter um pouco mais de convicção quanto ao que nos espera para 2025 e adiante.

Obrigado,
Luciano Sobral, economista-chefe da Neo.

Principais acontecimentos

Performance

O Neo Multiestratégia rendeu -0,53% em outubro (equivalente a CDI -1,46%).

O Book de **Juros Brasil** atribuiu um resultado de -33 bps com destaque nas posições de venda de inclinação na parte curta da curva.

O **Book de Ações Brasil** atribuiu um resultado de -12 bps no mês com contribuições negativas das posições direcionais e das posições long and short.

A contribuição do direcional foi de -1 bps e nossas perdas vieram das posições compradas em Fleury, Prio e Rumo e foram compensadas pelos ganhos com as ações de Cyrela.

A estratégia long and short acumulou uma perda de -10 bps. O resultado negativo veio da estratégia Estrutura de Capital com perdas maiores nas posições relativas compradas em Cosan.

A estratégia INTRA-setorial teve um desempenho neutro, com ganhos nas posições relativas nos setores materiais básicos e financeiro e compensado por perdas nos setores de consumo discricionário, energia e industrial.

Por fim, a estratégia INTER-setorial teve contribuição positiva pelo bom desempenho das posições relativas compradas em Cyrela.

O **Book Offshore** gerou um resultado de -83 bps, com perdas em posições relativas de juros e moedas entre Noruega, Suíça e Japão.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO NEO MULTIESTRATÉGIA (Out24)



Fundo	Retorno	CDI	Alpha	PL médio (R\$ mil)	PL médio estrat. (R\$ mil)	Vol.
Multi 30	-0,53%	0,93%	-1,46%	433.949	4.009.430	2,4%

Estratégias

Juros Brasil

O mês de outubro teve reprecificação importante das taxas de juros no mundo como um todo em função da reavaliação da velocidade do ciclo de corte de juros nos EUA e pela perspectiva de vitória do partido republicano nas eleições presidenciais americanas. Como no Brasil as incertezas em relação à condução da política econômica continuam, o mercado local acompanhou as altas de juros do mercado externo. Como vem acontecendo neste ciclo de reprecificação de juros no Brasil, o impacto na curva de juros aconteceu pelo aumento do ciclo de alta precificado no curto prazo.

Alteramos pouco as posições ao longo do mês. Aumentamos de forma marginal a venda de inclinação na parte curta da curva à medida que o mercado precificou alta de juros até nível ao redor de 13,5% e montamos posição comprada em inflação implícita forward. As posições da estratégia continuam em tamanho reduzido. Estamos procurando nos posicionar onde enxergamos mais assimetria de preços mesmo em um cenário que em nossa visão é bastante incerto.

O resultado da estratégia no período foi construído com perdas nas posições de inclinação na parte curta da curva.

Offshore

Conforme descrito nos parágrafos acima, ao longo do mês houve forte reprecificação da velocidade de corte de juros pelo Banco Central dos EUA, com consequente valorização do dólar americano.

Nosso portfolio não possui atualmente exposição direcional importante a juros. Nossas posições compradas em juros nos EUA foram zeradas ao longo do mês. As demais posições permaneceram inalteradas. As perdas no mês vieram das posições envolvendo juros e moedas na Suíça. Neste mês as taxas de juros com vencimento próximo a 10 anos neste país subiram menos que a de outros países com os quais temos posições relativas ao mesmo tempo que a moeda apresentou depreciação bem menor. Nossa visão permanece de que a dinâmica futura dos ciclos econômicos nos países onde temos as estas posições relativas deveriam ser benéficos para o portfolio, razão pela qual mantemos as posições.

Ações Brasil

Em outubro mantivemos a nossa alocação direcional relativamente estável. Já estamos com uma alocação líquida abaixo da média e devemos manter nesse nível a não ser que o retorno esperado melhore (o preço das ações caia mais ainda). Hoje nosso direcional é composto por ações de 6 empresas das quais as duas principais continuam sendo Rumo e Cyrela. Durante o mês compramos um pouco de Fleury, que já carregávamos, e voltamos a investir em telecomunicações com uma compra de ações da Tim.

Na estratégia long and short nossas perdas vieram das posições de estrutura de capital e foram concentradas na posição relativa comprada em Cosan. Em outubro tivemos dois eventos que acabaram contribuindo para essa perda. O primeiro foi o cancelamento do IPO da Moove, subsidiária da Cosan, no dia 9 de outubro. Esse IPO era importante para a Cosan porque colocaria um preço de mercado no valor da participação que ela tem na Moove, como também entrariam US\$100 milhões no caixa da Cosan ajudando na desalavancagem dela. O segundo evento foi a piora no cenário de juros local. A Cosan é uma controladora não-operacional alavancada e, tudo mais constante, altas de juros tendem a ser ruins para o preço das ações. Dada essa mudança de cenário, nós reduzimos o tamanho da nossa posição comprada em Cosan.

Outro acontecimento que acabou impactando negativamente nossas posições em outubro foi o anúncio, pela Simpar, de uma combinação de negócios entre a rede de concessionárias de caminhões da Vamos, a Vamos Concessionárias, e o negócio de concessionárias de carros, a Automob. Temos posições relativas compradas em Vamos e vemos a operação como ruim para os acionistas de Vamos porque somos da opinião que a avaliação relativa beneficia os acionistas da Automob. Após o anúncio (dia 29 de setembro) as ações das empresas do grupo Simpar sofreram muito, com destaque para a queda das ações da Vamos na primeira quinzena do mês. O maior interessado na operação é a Simpar, controladora tanto da Automob quanto da Vamos, e entendemos que ela é conflitada para decidir esse assunto. A Simpar estruturou a operação seguindo todos os quesitos legais necessários para que ela possa votar nas assembleias que irão aprovar o negócio. Achamos que ela deveria se abster de votar como fez mais de uma vez no passado em situações similares. Além disso, em uma das etapas da operação, a Vamos Concessionárias compra uma participação na Automob em caixa e não via troca de ações. Uma quantia de R\$1,0 bilhão irá subir da subsidiária para a controladora. Achamos que esse detalhe da operação interessa muito mais ao controlador do que aos minoritários. A Newco, a nova empresa criada da combinação dos dois negócios, se beneficiaria nascendo com uma alavancagem menor no atual cenário de alta de juros e desaceleração econômica.

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.

