



Carta n° 8
DEX FIC FIA
Agosto 2023

Carta – Comentários de Julho / 2023

Nesta carta estamos inaugurando um novo formato com uma rápida discussão de atribuição de performance, e comentários inspirados por alguns eventos do mês e do início de agosto.

Boa leitura!

Performance do Mês

O DEX FIC FIA apresentou +2.5% de performance no mês de julho 2023 e +14.4% no ano. Para referência, o Ibovespa apresentou +3.3% e +11.1% de performance para o mês e ano, respectivamente.

Em termos de contribuição (bruta) de performance no mês, destaque para Supermercados (+1.6%) e Serviços de Saúde (+0,7%) no lado positivo, enquanto Vestuário (-0.7%) foi o maior detrator.

Desenrola, PIX, Isenção de 50 dólares e Varejo

No mês de julho tivemos o início do programa Desenrola, com uma estimativa preliminar de 1,5 a 2,5 milhões de CPFs deixando de estar negativados, somente nesta fase inicial, além da renegociação de valores devidos. Três semanas após o lançamento, a Febraban estima que cerca de 4,8 milhões de devedores tiveram seus nomes limpos. O sucesso do programa com a adesão dos principais bancos mostra o poder de boas iniciativas governamentais, a principal delas, talvez sendo o PIX. Nem só de reformas estruturantes vive a eficiência da economia.

O impacto do PIX sobre o varejo é bem entendido: menores custos associados a cartões e tarifas bancárias e menor necessidade de capital de giro. O PIX tornou a bancarização uma necessidade natural para os desbancarizados, com enorme impacto na inclusão social. O número de transações feitas com PIX vem batendo recordes sucessivos. O Desenrola também tem um potencial, bem menor é verdade dada a escala do PIX, de contribuir para o varejo: mais renda disponível com menores serviços de dívida e maior acesso a crédito com a "limpeza" de CPFs negativados.

No entanto, uma outra iniciativa governamental tem o poder de mais que compensar o efeito benéfico do Desenrola sobre o varejo. O que começou como uma proposta de se taxar remessas individuais até 50 dólares em compras em marketplaces internacionais terminou com a isenção de remessas desse valor feitas por empresas. Uma notícia recente comentava que o Brasil recebeu cerca de 126 milhões de pacotes de pequeno valor em 2021, e cerca de 176 milhões em 2022. Parece muito provável que em 2023 teremos novo recorde. Essa competição estrangeira, embora deflacionária, é ruim para o varejo nacional, não só de vestuário, mas em geral. A priori, a solução para os varejistas

seria abrir operações no exterior e mandar elas mesmo pacotes de até 50 dólares. E o consumidor provavelmente iria desmembrar suas compras em vários pacotes de menos de 50 dólares. O impacto deflacionário se daria às custas de parte dos empregos no varejo nacional, na indústria nacional e na arrecadação do governo.

Dadas as incertezas em torno do tema, mantemos exposição moderada ao setor varejista, com mais exposição a setores de consumo não-discriminatório. No entanto, também temos exposição ao segmento de vestuário por conta de fatores específicos a certas empresas e por reconhecer que uma alteração favorável na regra de importação possa ter um impacto positivo significativo.

Crise Energética e Temática ESG

Também neste mês, e infelizmente em vários outros, tivemos notícias sobre eventos climáticos. Recordes sucessivos de "dia mais quente do ano", alertas de calor extremo e incêndios florestais. Clima é um excelente exemplo de sistema complexo, onde é difícil de se entender como as partes do sistema interagem, o que implica que é muito difícil de se consertar depois que "quebra". Estaríamos próximo de um "ponto sem retorno" ou da percepção suficientemente disseminada que um "ponto sem retorno" se aproxima? Durante a pandemia do Covid, a temática ESG esteve "na moda". Achamos que essa "moda" poderá ser revisitada.

Nessa linha, empresas com negócios associados a eficiência energética, eletrificação, energias renováveis, reciclagem de baterias, motores a biocombustíveis etc. podem ser beneficiadas. Empresas como Raízen, WEG e Tupy vêm à mente, mas essa é uma temática que permeará todas as empresas.

Inteligência Artificial: Infraestrutura Tecnológica e Dados

Passado algum tempo de o ChatGPT virar manchete em muitos veículos de mídia, gostaríamos de ressaltar algumas implicações dos atributos de eficiência da IA.

Como ferramenta de "mineração" de dados, a IA poderá mais facilmente identificar relações entre características desse conjunto de dados. E isso tem enorme valor, como evidenciado por empresas como Alphabet (Google) e Meta (Facebook, Instagram, WhatsApp) que facilitam o marketing direcionado a grupos com características desejadas.

Empresas poderão aplicar a IA ao seu próprio banco de dados e identificar possíveis produtos e serviços adequados aos seus clientes.

Dois grupos de empresas emergem como beneficiários dessa mudança. Primeiro, aquelas de tecnologia que poderão prover a infraestrutura, o software de IA e o software de integração com o

parque tecnológico existente, em particular os sistemas de ERP (sistemas de gestão). Esse último ponto – a integração com os sistemas de ERP - pode ser particularmente importante, conferindo uma oportunidade de novos negócios para empresas como a Totvs.

Segundo, as empresas com bancos de dados próprios e devidamente identificados, como grandes varejistas e empresas do setor de saúde. A IA é uma nova alavanca para todas as empresas, porém aquelas com os maiores bancos de dados poderão passar a ter um diferencial informacional ainda maior. Mesmo antes da euforia da IA, a Raia Drogasil já fazia uso extensivo de dados. A empresa provavelmente possui o maior banco de dados do setor: coleta dados há muito tempo, em escala e com abrangência nacional.

Duas Vezes Fitch – Aumenta Brasil, Reduz EUA

Em pouco menos de uma semana a agência Fitch elevou a nota de crédito do Brasil de BB- para BB, e reduziu a nota dos EUA de AAA para AA+. Entre o BB do Brasil e o AA+ dos EUA temos: BB+, BBB-, BBB, BBB+, A-, A, A+, AA- e AA. Pela classificação da Fitch, o Brasil obteve o grau de investimento de BBB- em 2008 e o perdeu em 2015. Já os EUA perderam o AAA pela primeira vez nesta revisão.

A elevação do rating do Brasil é um reconhecimento de que o país está dando passos na direção correta e que ainda há muito que se caminhar. Na redução do rating dos EUA, a Fitch cita preocupações com deterioração fiscal nos próximos anos e uma piora na governança do país comparada a outros países AA e AAA, como evidenciado nas sucessivas discussões sobre limites da dívida americana. A nota da Fitch parece indicar que questões de trajetória de dívida são pertinentes a todos os países, e que não se deve usar a capacidade de pagamento de um país como instrumento de negociação política.

Sobre implicações macroeconômicas, podemos destacar alguns tópicos para monitoramento:

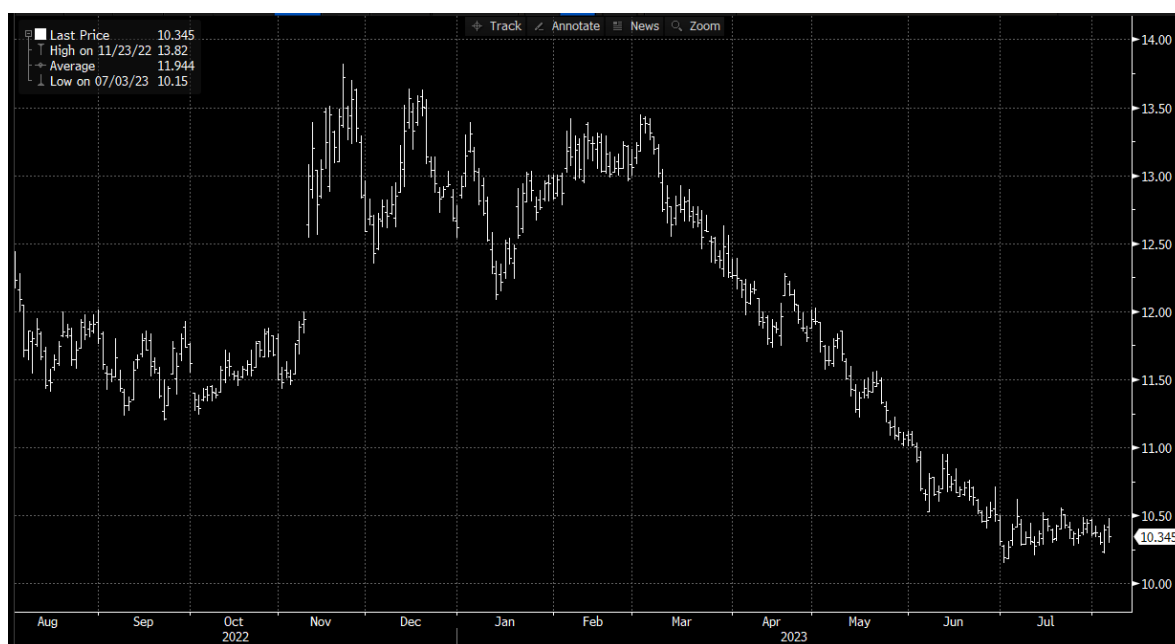
- A mudança de percepção de um default americano de “quase impossível” para “muito improvável” levará a um aumento de taxas de juros americanas?
- A magnitude desse aumento potencial poderá ser tal a arrefecer o crescimento mundial, com impactos negativos nos preços de commodities?
- Um potencial aumento da “taxa de juros neutra” americana poderá também aumentar essa taxa brasileira, afetando a magnitude de redução de juros no Brasil?

Embora tenhamos um estilo de gestão essencialmente baseado em situações específicas de empresas, é fundamental monitorar o ambiente de negócios em que se inserem.

Redução de Juros – Algumas Implicações

Em 2 de Agosto, o Banco Central iniciou o ciclo de queda de taxas de juros, reduzindo a taxa Selic de 13.75% para 13.25% e indicando reduções de 0.50% nas reuniões futuras do COPOM. Nos "Futuros de DI" (contratos futuros de taxas de juros) negociados na B3, a decisão do Banco Central impactou a velocidade de queda esperada de juros, mas não muito o nível das "taxas longas" (até 4 de agosto). Enquanto os futuros de "juros curtos" (ex.: até janeiro 2025) reagiram com uma queda de taxas, os futuros de "taxas longas" (ex.: até janeiro 2028) ficaram basicamente inalterados. Note que as taxas de juros dos "Futuros de DI" já vinham em queda desde março refletindo que o Banco Central eventualmente iniciaria o processo de redução de taxas. O DI Jan28 caiu de 12.27% em 31/3/23 para 10.38% em 1/8/23, e fechou em 10.35% em 4/8/23.

O gráfico abaixo ilustra a evolução do DI Jan28:



Fonte: Bloomberg

No entanto, o aumento da velocidade da queda de juros possui algumas implicações relevantes:

- O crédito para consumo é essencialmente de "taxas curtas", até 12 meses, melhorando as condições de financiamento;
- Muitas dívidas de empresas e do governo são indexadas ao CDI, com redução do custo da dívida;

- Melhora o ânimo empreendedor, com incentivos a investimentos. Uma coisa é uma expectativa de juro futuro negociada na B3, outra coisa é a materialização dessa trajetória.

Os itens descritos acima podem afetar positivamente os resultados operacionais e financeiros das empresas, notadamente as mais ligadas ao setor de consumo e as com maior endividamento.

Adicionalmente, há um potencial efeito para as empresas listadas em bolsa. Há cerca de dois anos a indústria de fundos de ações apresenta resgates líquidos sistemáticos, mesmo durante o período desde março quando as taxas de juros futuros entraram em queda. Imaginamos que reduções de juros sucessivas possam ser um incentivo a alocações em renda variável.

Do ponto de vista da gestão do portfólio, fizemos pequenos ajustes na carteira, elevando a exposição a ações da faixa de 88-93% para 89-94%, e aumentando o *sizing* de duas ações em cerca de 1% cada. A título de referência, a faixa de exposição era de 85-90% em abril, 87-92% em junho e 88-93% em julho. Como comentado, a queda de juros foi uma surpresa moderada e a manutenção da trajetória de queda de juros depende de vários fatores, o principal deles sendo a efetiva queda das expectativas de inflação.

Até a próxima!



A DEX CAPITAL NÃO COMERCIALIZA NEM DISTRIBUI COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO OU QUALQUER OUTRO ATIVO FINANCEIRO. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO DE CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NÃO SE CARACTERIZAM E NEM DEVEM SER ENTENDIDAS COMO UMA PROMESSA OU UM COMPROMISSO DA DEX CAPITAL. A DEX CAPITAL NÃO SE RESPONSABILIZA POR DECISÕES DO INVESTIDOR, NEM POR ATO OU FATO DE PROFISSIONAIS ESPECIALIZADOS POR ELE CONSULTADOS. O INVESTIDOR DEVE SE BASEAR, EXCLUSIVAMENTE, EM SUA OPINIÃO E NA OPINIÃO DE PROFISSIONAIS ESPECIALIZADOS POR ELE CONTRATADOS, PARA OPINAR E DECIDIR. DISTRIBUIDORES POR CONTA E ORDEM PODEM ADOTAR HORÁRIOS

DIFERENTES PARA APLICAÇÃO E RESGATE DAS COTAS DE FUNDOS POR ELES INTERMEDIADOS. POR ISSO, RECOMENDAMOS AOS COTISTAS QUE CONFIRMEM O HORÁRIO LIMITE PRATICADO PELO DISTRIBUIDOR DE COTAS POR MEIO DO QUAL O INVESTIMENTO FOI REALIZADO. ESTE FUNDO UTILIZA ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO. TAIS ESTRATÉGIAS, DA FORMA COMO SÃO ADOTADAS, PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS, PODENDO, INCLUSIVE, ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO, E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO. ESTE FUNDO ESTÁ AUTORIZADO A REALIZAR APLICAÇÕES EM ATIVOS NEGOCIADOS NO EXTERIOR. 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 OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO PELO INVESTIDOR AO APLICAR SEUS RECURSOS. DEMAIS INFORMAÇÕES SOBRE O FUNDO PODEM SER OBTIDAS ATRAVÉS DA LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E NO REGULAMENTO DO FUNDO, DISPONÍVEIS NO SITE DA CVM. A DEX CAPITAL NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS ERROS, OMISSÕES OU IMPRECIÇÕES NAS INFORMAÇÕES DIVULGADAS. OS DADOS CONSTANTES NESSE SITE SÃO CALCULADOS COM BASE EM CERTAS VARIÁVEIS E PODEM SER ALTERADOS A QUALQUER MOMENTO, SEM PRÉVIA COMUNICAÇÃO.