

BOLETIM MENSAL

Fevereiro/2024

“Dados mais desfavoráveis de inflação nos EUA levaram a movimento de alta nas taxas de juros globais.”

CENÁRIO ECONÔMICO

A resiliência da economia dos EUA foi novamente comprovada pelos recentes dados de atividade, mas desta vez também acompanhados por dados mais desfavoráveis de inflação. Após uma conjunção muito favorável no último trimestre, já tínhamos expectativa de piora nos dados inflacionários, mas a deterioração, especialmente concentrada em serviços, superou nossas previsões. No núcleo do PCE, a medida preferida pelo Fed, a taxa passou de 1,6% em termos anualizados no último trimestre de 2023 para 2,6% nos três meses encerrados em janeiro. Isso ocorreu devido a um forte aumento no componente de aluguel equivalente, que possui um peso 3,5 vezes maior do que o aluguel tradicional, além dos itens de serviços fora da habitação.

Entendemos que uma parte significativa dessa deterioração deve se mostrar transitória, mas o cenário extremamente benigno do quarto trimestre levará algum tempo para ser restaurado. Continuamos identificando fundamentos que favorecem um processo de desinflação na economia dos EUA, baseado em um melhor equilíbrio entre oferta e demanda por trabalho, a desinflação "contratada" de aluguel e um ambiente favorável para bens no cenário global.

Em nossa projeção, a inflação núcleo encerrará o ano próximo a 2,2%, mas esperamos alguns meses adicionais de inflação mais elevada no início deste ano. O Fed, por sua vez, antecipa uma taxa núcleo de inflação de 2,4%, cenário que ainda não parece ameaçado pelos dados correntes. No entanto, a resiliência da atividade econômica coloca a autoridade monetária em uma posição de não ter pressa para iniciar o processo de flexibilização. Nossa visão é que o Fed reduzirá a taxa em 100 pontos-base ao longo de 2024, buscando maximizar as chances de um pouso suave, ajustando o grau de aperto em resposta à queda na inflação.

Na Zona do Euro, a inflação também foi mais elevada em fevereiro, repetindo a deterioração dos últimos dois meses. Esperávamos que a inflação realizada ficasse levemente abaixo da projeção do ECB, mas temos visto que a aceleração da inflação está alinhada com as expectativas da autoridade. Lá, persiste o desafio de uma atividade mais frágil, com o PIB previsto para crescer cerca de 0,5% pelo segundo ano consecutivo, mas ainda com um mercado de trabalho apertado, com a taxa de desemprego na mínima histórica e salários elevados. O ECB deve aguardar uma rodada mais benigna de inflação para iniciar o corte de juros, e isso deve ocorrer na reunião de junho.

Na China, no início de março, teremos acesso aos dados do primeiro bimestre. Até agora, sabemos que os anúncios sobre estímulos seguiram um padrão "picado", condizente com um PIB próximo de 4,5% no ano, que é a nossa expectativa. Nesta semana, teremos a reunião do partido que fixará a meta de crescimento para o ano.

No Brasil, a discussão gira em torno de até quando poderá ir o ciclo de cortes de juros. Quanto à inflação, revisamos para baixo a estimativa para 2024, de 3,6% para 3,5%, devido à alimentação, que tem apresentado um cenário mais benigno, apesar do El Niño. Por outro lado, a inflação núcleo de serviços permanece mais elevada. No conjunto de dados de atividade, o destaque é a resiliência do mercado de trabalho, que continua marcando um forte ritmo de contratação e reajustes salariais em aceleração. No âmbito fiscal, vemos riscos para números melhores em relação à nossa projeção de primário em 0,8% do PIB em 2024. Sem a ajuda de uma valorização mais pronunciada do Real, que esperávamos que pudesse ocorrer neste início de ano, faltam elementos para justificar uma queda nas expectativas de inflação no horizonte relevante do BC, apesar da inflação mais baixa em 2024. Dessa forma, esperamos que o BC leve a taxa Selic até 9,25% na reunião de setembro, com os dois últimos cortes no ritmo de 25 pontos-base.

ESTRATÉGIA MACRO

O movimento de alta nas curvas de juros dos países desenvolvidos se intensificou durante o mês de fevereiro, liderados pela curva americana que praticamente eliminou os cortes precificados depois do “pivot” do FED em dezembro. Hoje os juros americanos precificam um cenário muito próximo ao divulgado no último SEP (resumo das projeções econômicas dos membros do FOMC), que contempla três cortes de juros para esse ano.

O fundo rendeu -1,81% no mês, com as principais contribuições negativas vindas dos livros de juros Brasil (-1,02%), juros internacionais (-0,65%) e moedas (-0,52%).

A principal tese que vem permeando nosso cenário macro é de pico nas taxas de juros globais, através de posições aplicadas ao redor do globo, sendo assim, sofremos perdas em posições doadas em juros europeus e no México, posições que foram reduzidas durante o mês, por gestão de risco. Mesmo com juros abrindo, as bolsas americanas tiveram um mês muito forte, impulsionadas por resultados de empresas mais fortes bem como por revisões de crescimento altistas para o PIB americano. O bom humor das bolsas globais também foi influenciado pelo *rebound* da bolsa chinesa após o governo chinês anunciar medidas com intuito de estabilizar os mercados locais. A bolsa japonesa também teve performance espetacular, retornando praticamente aos *highs* históricos. Temos posicionamento neutro nas bolsas globais dada a extensão e velocidade do *rally* recente.

No mercado de moedas, o dólar se apreciou seguindo a dinâmica dos juros americanos. O *book* de moedas sofreu perdas no último mês, vindas principalmente de posições compradas na moeda brasileira, que continuam no portfólio através de estruturas de opções.

Vindo para o Brasil, seguimos otimistas com os ativos brasileiros e temos viés comprador para a bolsa brasileira e aplicador para os juros, principalmente na parte curta da curva. Nosso *book* de juros brasileiros sofreu perdas com a abertura de taxas que acompanhou o movimento global de juros, mas acreditamos que o BC deva entregar juros mais baixos do que o precificado atualmente pelo mercado.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Fevereiro foi um mês ligeiramente positivo para a bolsa brasileira. A despeito de um cenário mais incerto para o mercado de juros dos países desenvolvidos, seguimos construtivos com os ativos de risco brasileiros, especialmente a bolsa.

O Tenax Ações apresentou alta de 1,04% no mês, superando tanto o Ibovespa quanto o Índice Small Cap, que fecharam o mês com valorização de 0,99% e 0,45% respectivamente. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Plano e Plano, Itaú e Hypera Pharma. Em relação aos principais detratores, os destaques ficaram por conta das posições compradas em Grupo GPS, XP e Equatorial.

Já o Tenax Total Return apresentou alta de 1,41% no mês, contra uma valorização de 1,01% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Plano e Plano, Usiminas e Cyrela. Do lado negativo, destaques para as posições compradas no ETF Smallcaps, XP e Equatorial.

Em relação ao posicionamento dos fundos, permanecemos com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas à queda de juros, em especial nos setores de Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção Civil e Varejo. O Tenax Ações permanece com uma alocação alta em ações, perto de 98% comprado. Já o Tenax Total Return segue com uma exposição direcional ao redor de 60% comprado e com uma exposição bruta ao redor de 100%.

NOSSOS FUNDOS

Fundo	Cota	Mês	Ano	Desde Início*	PL do Fundo	PL da estratégia**
Tenax Ações FIC FIA	1,26817	1,04%	-1,56%	26,82%	34,0	281,9
Tenax Total Return FIC FIM	1,15643	1,41%	-0,81%	15,64%	61,7	99,2
Tenax Icatu Total Return Prev FIE	1,07111	-	-	-	1,1	99,2
Tenax Macro FIC FIM	1,15466	-1,81%	-3,67%	15,47%	165,5	638,1
Tenax Icatu Macro Prev FIE	1,03991	-1,95%	-3,94%	3,99%	3,8	638,1
Tenax Renda Fixa LP	1,07234	0,41%	1,24%	7,23%	21,1	242,3
PL Total						1261,20

ÍNDICES E BENCHMARKS

CDI	0,80%	1,78%	27,40%
IBOVESPA	0,99%	-3,85%	14,03%
IPCA + YIELD IMA-B	1,01%	2,04%	24,16%

* Patrimônio da estratégia em R\$ milhões; considera respectivos fundos master.

** Início dos fundos Macro, TR e Ações: 25/02/2022 / Macro Prev: 02/02/2023 / Renda Fixa: 30/06/2023 / TR Prev: 01/11/2023



Av. Juscelino Kubitschek, 1600 – cj 82 – Itaim Bibi
São Paulo • SP • CEP 04543-000 • +55 11 2823-2850 • www.tenax.capital

AVISOS LEGAIS

A TENAX CAPITAL LTDA. ("TENAX") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários na categoria "gestor de recursos". O conteúdo aqui veiculado possui caráter exclusivamente informativo, reproduz a opinião pessoal dos gestores e demais membros da equipe de gestão da TENAX e/ou está baseado em dados publicamente disponíveis. A TENAX não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. O conteúdo não caracteriza e não deve ser entendido como recomendação de investimento, análise de valores mobiliários, oferta de venda ou distribuição de quaisquer ativos. Para investir nos fundos sob gestão da TENAX, o investidor deve iniciar relacionamento junto aos distribuidores/plataformas autorizados e buscar assessoramento sobre a adequação do investimento ao seu perfil.



A rentabilidade passada ou histórica de fundos não representa garantia de rentabilidade futura. Eventual referência à rentabilidade não é líquida de tributos. A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do Fundo repassados diretamente ao cotista. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A utilização de índices comparativos de rentabilidade que não sejam benchmark descrito no regulamento do fundo devem ser interpretados e considerados como mera referência econômica e não vinculativa. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Fundos de investimento que podem realizar aplicações em ativos financeiros no exterior e/ou utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento, podem incorrer em perdas patrimoniais significativas para seus cotistas, inclusive a perda de mais do que o capital investido e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Fundos de investimento que investem em crédito privado podem estar sujeitos a risco de perda substancial do patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes da sua carteira. A utilização de índices comparativos de rentabilidade que não sejam benchmark descrito no regulamento do fundo devem ser interpretados e considerados como mera referência econômica e não vinculativa.

Fundos de investimento podem estar expostos à significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste material. Neste sentido, é recomendado ao investidor a leitura cuidadosa do regulamento e de outros documentos do fundo de investimento antes de aplicar seus recursos, especialmente da seção "Fatores de Risco".

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Verifique a data de início das atividades dos fundos. Os documentos podem ser acessados em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br> > Fundos de Investimento > Fundos Registrados

A TENAX não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações ou pela publicação acidental de dados incorretos, omissões ou pelo uso de tais informações. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído para terceiros, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da TENAX Capital. Para mais informações acerca de todos os avisos legais exigidos pela CVM e pela ANBIMA, documentos do fundo e informações institucionais da TENAX, acessar: <https://www.tenax.capital/>