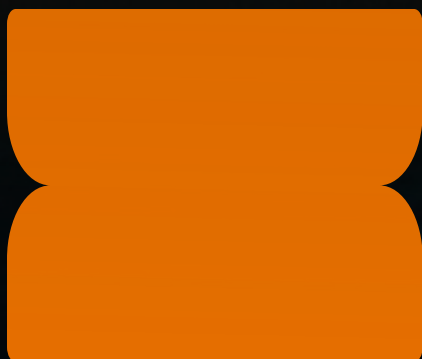




# inter

asset



Comentários da  
Gestão

Agosto/2024

## Contexto macroeconômico

O mês de agosto começou de forma importante para os mercados internacionais e domésticos com as reuniões do FED e COPOM respectivamente. Ambas as reuniões não tinham foco na decisão em si, mas nos “guidances” futuros. Os sinais do FED foram claros já nos documentos oficiais sinalizando um provável corte em setembro, e sua preocupação com seu mandato duplo, guiando a atenção do mercado para a dinâmica do mercado de trabalho. Durante o Simpósio do Jackson Hole na terceira semana de agosto, Jerome Powell, presidente do FED, confirmou que a hora de cortar juros já chegou. A dinâmica ex-post foi bastante positiva para ativos de risco no mês fechado, com o SP500 atingindo novas máximas e taxas de juros americanos nas mínimas do ano em toda a estrutura a termo. Entretanto ao longo do mês de agosto a aversão ao risco atingiu forte temperatura, em especial na primeira semana do mês, com o Banco Central do Japão elevando os juros em 0,15% para 0,25% ao ano e sinalizando altas futuras. A decisão provocou um forte impacto nos ativos globais, com a redução tempestiva das operações de “carry trade” que foram estimuladas por anos de uma política de juros ultra expansionista no Japão. A divulgação de um mercado de trabalho nos EUA logo na sequência mostrando forte aumento da taxa de desemprego em 4.3%, bem acima das projeções do FED de 4.0% para 2024, suscitou os temores de uma recessão nos EUA em um sentimento do mercado já então fragilizado pelo efeito dos juros do Japão. Entretanto, a realidade dos dados de inflação nos EUA divulgados ao longo do mês seguiu uma trajetória benigna e os dados de atividade, em especial os dados de varejo, contaram uma história de uma economia americana ainda resiliente refletindo um pouso suave na economia americana.

Na zona do Euro, os dados de inflação divulgados seguem em níveis mais desconfortáveis. Os dados de atividade tanto na produção industrial e como nas vendas no varejo decepcionaram e o ECB deve promover mais um corte em setembro em linha com sua estratégia de cortes espaçados.

Na China, como em meses anteriores, o mercado imobiliário segue enfraquecido, e agora na margem a produção industrial veio abaixo do esperado, sinalizando alguma cautela para crescimento de uma economia que tem sido direcionada para o setor manufatureiro, dada a fraqueza da demanda doméstica.

Aqui no Brasil, tivemos mais um mês em que as incertezas fiscais permearam a dinâmica dos ativos domésticos. O projeto pouco crível do orçamento fiscal para 2025 não ajudou a arrefecer as dúvidas sobre a força do arcabouço fiscal no futuro. A Ata da última reunião do BC divulgada no início do mês foi bastante dura. O conteúdo praticamente prepara o mercado para um possível ajuste altista na taxa de juros, olhando para seu balanço de riscos. O BC optou também no mesmo documento não dar qualquer tipo de “guidance” sobre os próximos passos da política monetária de forma a ganhar algum tempo e graus de liberdade, mas essa estratégia acabou gerando uma volatilidade excessiva no mercado de renda fixa, influenciada por uma comunicação excessiva e pouco coesa durante o mês. A evolução do cenário externo aponta como um vetor positivo no balanço de riscos e com prováveis impactos positivos nas moedas emergentes aliviando a dinâmica altista de juros aqui no Brasil. Por ora algum ajuste pelo menos gradual é o cenário mais provável para conter o avanço das expectativas de inflação e equilibrar o excesso de demanda que apesar dos juros restritivos vem impulsionando o crescimento doméstico e impõe desafios a desinflação daqui para a frente. O mercado acionário foi menos impactado pela questão monetária e fiscal e teve junto com outras bolsas emergentes um bom desempenho puxado pela volta do investidor estrangeiro após a sinalização do corte de juros do FED. O fluxo deve seguir favorável nos ativos de risco globais. Na renda fixa doméstica, as estratégias de crédito privado, pós-fixadas e renda fixa ativa devem performar melhor nesse ambiente mais benigno capitaneada pelo cenário externo.

Em termos de comportamento dos ativos, IBOV teve alta de 6,54%, configurando a melhor performance mensal do ano e confirmando sua máxima histórica. O Índice de Small Caps subiu 4,34%. No mercado de renda fixa, os principais benchmarks apresentaram retornos abaixo do CDI. O IRF-M subiu 0,66%. Já o IMA-B5 rendeu +0,59%, o IMAB rendeu + 0,52% e o benchmark mais longo IMA-B5+ rendeu +0,77%. No mês o CDI rendeu +0,87%. O Real

## Contexto macroeconômico

apresentou a primeira valorização mensal contra o dólar do ano com valorização de 0,73%. No mercado internacional, o SP500 apresentou valorização mensal de 2,28% e já acumula no ano alta de 18,41% enquanto o Russel 2000 caiu 1,63% no mês, mas ainda acumula um retorno positivo de 9,4% no ano. O rendimento dos títulos de renda fixa prefixados do mercado americano tiveram fechamento de taxa ao longo da estrutura a termo. Na parte curta com vencimento de 2 anos 34 bps de fechamento, na parte intermediária com vencimento em 5 anos 21 bps e os títulos mais longos com vencimentos superiores a 10 anos fechamento de 10 bps. Já o índice DXY que mede a performance do dólar americano contra as moedas das maiores economias apresentou queda de 2,30%. E finalmente no comportamento das commodities, o petróleo caiu 5,60% e o minério de ferro teve nova queda de 6,36% em sua cotação.

## Crédito Privado

Ao longo do mês de agosto, os principais fatores que condicionam o momento atual da indústria de crédito privado se mantiveram, em linhas gerais, inalterados.

Os fundos que alocam majoritariamente em crédito privado preservam seu fluxo de captação líquida positiva. Em julho, inclusive, os aportes líquidos em fundos da categoria bateram o recorde mensal de 2024, atingindo R\$59 bilhões.

O volume de emissões primárias ainda parece insuficiente para alimentar a demanda por alocação dos fundos, especialmente em condições de risco, taxa e prazo interessantes.

No mercado secundário, a demanda por papéis continua e os ativos seguem se valorizando. Essa tendência pode ser vista nos segmentos de debêntures tradicionais, incentivadas e de títulos bancários. As exceções são pontuais e se baseiam, invariavelmente, em risco de crédito.

Com base no patamar atual de juros e perspectivas para a Selic no curto e médio prazo, entendemos que o fluxo para a renda fixa não deve se alterar nos próximos meses. Esse nível de taxa básica de juros traz um retorno satisfatório aos investidores que, conseqüentemente, acabam mantendo uma maior aversão ao risco e concentrando seus investimentos em renda fixa, em um ambiente que ainda carrega tantas incertezas. Por fim, a continuação do fechamento de spreads imprime nos fundos bons resultados nas janelas de análise mais relevantes, auxiliando a sustentação do fluxo de captação.

Uma parte importante da gestão profissional é a avaliação constante de quaisquer eventos que possam implicar em uma mudança na conjuntura atual. O gatilho de forte mudança no patamar de juros, que levou a ajustes de preços no passado, não está no radar de curto e médio prazo. Outro risco importante, os fundamentos dos emissores, também estão em melhores condições: nos últimos dois anos, as empresas direcionaram seu foco para a geração de caixa e redução da alavancagem, um conservadorismo que se fez necessário no ambiente de juros elevados. No entanto, ainda é preciso atenção especial aos emissores mais alavancados, que não tiveram o alívio em despesa financeira vislumbrado no início do ciclo de corte. Esses são riscos conhecidos, mas nos manteremos atentos e tentando nos antecipar a gatilhos que podem ser hoje riscos desconhecidos.

Considerando a estabilidade do cenário, as perspectivas futuras e a constante avaliação de riscos, a gestão mantém sua estratégia de preferência por elevada qualidade de crédito, baixa *duration* e alta liquidez. Essa liquidez se reflete tanto nos níveis de caixa propriamente ditos quanto na seleção dos ativos que compõem o portfólio, com a preferência por instrumentos e emissores amplamente conhecidos e negociados.

### Offshore

Em agosto, observamos uma intensa volatilidade logo na primeira semana após o aumento das taxas de juros no Japão. Nesse mesmo período, os dados da atividade econômica nos Estados Unidos desaceleraram mais do que o esperado, indicando que o Federal Reserve pode estar atrasado no início do ciclo de flexibilização monetária. Isso elevou as expectativas em relação a cortes de juros, resultando em uma nova queda nas taxas dos títulos do Tesouro americano.

Além disso, as eleições nos Estados Unidos continuam a ser um ponto de atenção, com um empate nas pesquisas entre os candidatos democratas e republicanos. Esse cenário político pode influenciar ainda mais as decisões econômicas e as expectativas do mercado.

Sinais mistos no mercado de bonds. Confrontando o CME *Fedwatch* com o preço das *treasuries*, há uma expectativa de corte de 25 bps na taxa de juros, mas sem convicção de um movimento mais agressivo de 50 bps. Segue a discussão sobre recessão nos EUA com as quedas nos mercados de ação e crédito e fechamento da curva de juros.

## Renda Variável

Em agosto, o Ibovespa apresentou uma valorização de 6,54%, atingindo a máxima histórica nos 137.300 e fechando o mês em 136.004. Já nos Estados Unidos, os índices S&P500 e Nasdaq se valorizaram +2,28% e 0,65%, respectivamente.

Nesse intervalo, o Inter Ações Valor FIA se valorizou em 5,34%, ficando abaixo do benchmark em -1,21%. Em 2024, a performance do Inter Ações Valor é de -6,05%, contra 1,36% do Ibovespa. Desde o início, em 23/11/2020, o Inter Ações Valor apresentou uma rentabilidade de -0,41%, contra +26,66% do índice.

O Inter Dividendos FIA se valorizou +6,03% no mês, -0,65 p.p. abaixo do benchmark (IDIV). No ano, a performance do Inter Dividendos FIA é de 5,95%, contra 5,01% do IDIV. Desde o início, em 14/02/2022, a performance do Inter Dividendos FIA é de +44,78%, contra +40,76% do índice.

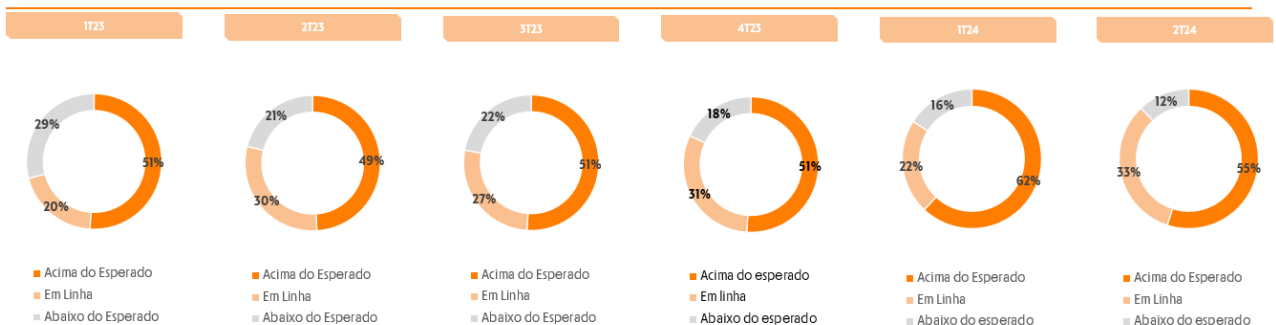
O fluxo de capital estrangeiro no mercado brasileiro manteve o fluxo positivo pelo 2º mês consecutivo, com uma entrada de 10,06 bilhões de reais, que impactou na performance recente da bolsa. Ao longo do mês, o cenário base de um corte na taxa de juros americana em setembro se tornou mais provável, sendo que ainda tem a possibilidade de mais 2 cortes ainda esse ano, mas para isso, os dados de inflação devem continuar mostrando uma desaceleração da economia por lá.

### Teremos um bull market?

Historicamente, quando ocorre um corte na taxa de juros americana, os mercados emergentes costumam registrar uma performance positiva. Esse fenômeno se deve, em parte, à mudança no apetite por risco dos investidores. Com taxas mais baixas, os investidores passam a buscar alternativas que ofereçam retornos mais atrativos. Além disso, atualmente, alguns dos principais países emergentes, como a Rússia, envolvida em conflitos militares, e a China, enfrentando uma desaceleração econômica, enfrentam desafios significativos e se tornam inviáveis para a maioria dos investidores globais. Isso faz com que o Brasil seja uma das poucas opções atraentes para investimentos nos mercados emergentes.

Adicionalmente, observamos que a maioria das empresas em nossa cobertura apresentou resultados acima das expectativas, após o término da temporada de divulgação de resultados do 2º trimestre. Nos últimos 18 meses, registramos a menor porcentagem de empresas reportando resultados negativos ou aquém das expectativas. Com isso, testemunhamos outra temporada positiva consecutiva, totalizando 6 trimestres consecutivos em que as empresas brasileiras em nossa cobertura melhoraram o resultado dos seus negócios. No entanto, ainda não observamos um desempenho condizente no preço da grande maioria dos ativos, em comparação com os resultados apresentados. Pelo menos até o momento, preço e valor justo não estão “caminhando juntos”, o que em nossa filosofia de investimentos significa margem de segurança e oportunidades!

### Impressões dos Resultados



## Renda Variável

Uma empresa que foge ao observado, que tem reportado ótimos resultados e apresentado uma boa performance no preço de tela, desde que iniciamos a sua cobertura é o Banco Mercantil. Neste caso, preço e valor justo tem “conversado”. Neste último trimestre a companhia apresentou resultados surpreendentes com aumento na receita financeira, na margem financeira e no lucro líquido, reportando um aumento de 80% na última linha na análise ano contra ano. Para atingir tais resultados, o Mercantil voltou sua atenção ao público etário 50+, oferecendo uma ampla oferta de produtos e serviços direcionado ao segmento. Desta forma, encontrou um nicho que possibilitou crescimento acelerado com baixo risco, dado que os principais produtos de crédito oferecidos são créditos consignados vinculados ao INSS. Aliado a isso, impôs uma ampla agenda de modernização e digitalização que permitiu o banco manter suas despesas sob controle, a despeito do elevado crescimento. Para exemplificar, apesar do banco ter crescido sua base em mais de 5,9mm de clientes desde 2020, a Receita de Intermediação Financeira cresceu 70% e as despesas de pessoal se elevaram somente em 20%.

## Fundos Imobiliários

Em agosto, no ambiente macroeconômico, foi constatada uma piora na situação fiscal local com a divulgação do resultado primário do setor público consolidado em julho. Em momentos de maior apreensão e aversão a risco dado o ambiente econômico mais desafiador, é natural que haja um fluxo de capital para a classe de Fundos com tendência de menor volatilidade, como os que investem em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). No mês, o IFIX teve alta de 0,86%, com impacto positivo principalmente pelo segmento de CRIs, atribuído pela gestão à dinâmica citada, além de Logística que vinha em uma crescente, enquanto os segmentos de Escritórios e Shoppings foram os principais detratores.

Dado o cenário mais desafiador no ambiente macroeconômico e político, os Fundos que investem em CRIs tendem a ter um desempenho defensivo frente aos ativos que investem diretamente em *equity*. Essa dinâmica nos ativos listados possibilita também que sejam adquiridos portfólios de empreendimentos com descontos relevantes, muitas vezes a preços inferiores aos valores dos laudos e ao custo de reposição destes ativos, o que pode levar o investidor a capturar prêmios no longo prazo nos ciclos de maior otimismo. Sendo assim, um portfólio que contemple a exposição em ambas as classes, com ativos defensivos e de alta qualidade, no longo prazo tende a apresentar retornos satisfatórios para o investidor.

### LGCP11

Em agosto o Fundo finalizou a 4ª Emissão, com a captação total de R\$ 82,0 MM e efetuou a aquisição de participação adicional de 31,2% no ativo Gaiolli e 35,0% no ativo Viana, chegando a 80,0% de participação em ambos. Além disso, a venda do ativo Goiânia segue em fase avançada de *due diligence*, com conclusão de venda esperada para o próximo mês. Com a captação e a venda de ativo, o Fundo possui capital o suficiente para cobrir quase todos os seus passivos, com apenas uma emissão de R\$ 9,0 MM sendo necessária em Ago/26. O pagamento por essas aquisições foram parcelados, porém a receita sobre toda a participação passará a ser recebida a partir do próximo mês. Em termos operacionais, o Fundo anunciou dividendos recorde de R\$ 0,74/cota e permaneceu com vacância zerada pelo 8º mês consecutivo.

### LUGG11

O Fundo anunciou dividendos de R\$ 0,60/cota em agosto. Não ocorreu nenhum movimento estratégico de compra e venda de ativos no mês.

### ITIT11

Em agosto, o IFIX apresentou valorização de 0,86%, com contribuição positiva principalmente do segmento de Fundos de Papel, que investem em CRI, e Logística. No geral, os portfólios imobiliários investidos pelos Fundos vêm apresentando bons resultados, fato não tem se refletido na precificação dos ativos, possibilitando oportunidades de investimento atrativas no segmento de Fundos de Tijolo. Essa dinâmica no longo prazo pode possibilitar a captura de prêmios expressivos. Os rendimentos distribuídos pelo ITIT11, referentes ao exercício de agosto, foram de R\$0,60 por cota, no mesmo patamar dos meses anteriores a julho, quando houve impacto positivo no resultado referente às distribuições extraordinárias dos ativos investidos com o encerramento do semestre.

### ITIP11

Em agosto, o IFIX apresentou valorização de 0,86%, com contribuição positiva principalmente do segmento de Fundos de Papel, que investem em CRI, e Logística. Em cenários mais adversos, os Fundos que investem em CRI tendem a apresentar um perfil mais defensivo, com menor volatilidade no geral. Os rendimentos distribuídos pelo ITIP11, referentes ao exercício de agosto, foram de R\$0,70 por cota, em linha com os meses anteriores.

## Imobiliários

### INDE11

Em agosto, o Fundo concluiu a 2ª Emissão, captando o montante total de R\$ 19,3 MM, acima do montante-alvo de R\$ 18,5 MM. Além disso, foi realizada a aquisição de 4 dos 5 terrenos que irão compor o projeto JML, com expectativa de aquisição do quinto terreno no próximo mês. No caso do terreno do segundo projeto do Fundo, o Jamaris, a *due diligence* segue conforme o esperado, com expectativa de conclusão do negócio também em setembro. Com a conclusão da Emissão, o Fundo possui capital o suficiente para a aquisição de 100% dos terrenos dos dois projetos aprovados.





# inter asset

## Disclaimer

Esse material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Inter Asset Gestão de Recursos Ltda, não significando oferta de venda dos fundos de investimento geridos pela empresa. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Os fundos geridos pela Inter Asset utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Os indicadores econômicos são meras referências econômicas, e não metas ou parâmetros de performance. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo 12 (doze) meses. Leia o Formulário de Informações Complementares, Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento antes de investir. Todos os documentos, como Regulamento, Formulário de Informações Complementares e Lâmina de Informações Essenciais podem ser encontrados em [www.interasset.com.br](http://www.interasset.com.br).

