

An aerial photograph of two swimmers in dark teal water. The swimmers are positioned horizontally across the middle of the frame, moving from left to right. They are creating a large splash of white water behind them. The water's surface is textured with ripples and small waves. The overall color palette is dominated by various shades of green and blue, with the white of the splashing water providing a sharp contrast.

CARTA MENSAL - N°1

ABRIL 2023

VANQUISH

CAPITAL

## SOMOS A VANQUISH

A Vanquish Asset Management é uma gestora de recursos independente que iniciou suas operações em 2014. Credenciada pela CVM e aderente aos códigos de autorregulamentação da Anbima.

Equipe especializada na gestão de fundos multiprodutos: renda fixa, multimercados e *equities*, a Vanquish busca proporcionar a seus cotistas retornos consistentes no médio e longo prazo, segurança nos investimentos e liquidez, seguindo um rigoroso controle e gerenciamento de risco.

Recentemente adquiriu parte das operações ligadas à gestão dos fundos de uma gestora incluindo os principais executivos responsáveis pela gestão. Esses executivos já estão fazendo parte do quadro acionário da Vanquish e possuem larga experiência profissional.

## CENÁRIO ECONÔMICO

Uma situação de enorme sensibilidade e que chama atenção dos formuladores de políticas monetárias neste momento está ligada aos eventos do *Credit Suisse* e *Deutsche Bank* na Europa, dos bancos médios americanos, notadamente o *Silicon Valley Bank*, *Signature Bank* e o *First Republic Bank*, e mais uma enorme série de outros bancos que ainda não se sabe a situação.

O problema é complexo e repleto de facetas diferentes, ou seja, a causa em si pode ser a excessiva liquidez cedida por 10 anos e disparada durante a pandemia e, agora, a elevação de juros por parte dos bancos centrais.

Já as consequências, entretanto, partem de premissas diferentes, dependendo das localidades e vamos nos concentrar na situação dos bancos americanos.

O caso do *Silicon Valley Bank* e de diversos outros bancos médios nos EUA vem em parte do que citamos acima, o excesso de liquidez provido pelos programas de alívio quantitativo (*Quantitative Easing* – QE) e pelos juros muito baixos.

A liquidez ofertada por bancos centrais durante a década que sucedeu a crise de hipotecas de 2008 foi elemento chave para a criação de empresas de toda a sorte, especialmente *startups* e empresas de tecnologia, algo difícil de ocorrer em um cenário de liquidez mais restrita.

Ao investir indiscriminadamente em tais empresas, os grandes bancos, fundos e toda gama de investidores detinham liquidez suficiente para aguardar que o retorno de uma possível aposta bem-sucedida em um “unicórnio”, em meio ao cenário de juros baixos, traria retornos suficientes para compensar possíveis perdas em outros empreendimentos.

Como as exigências para a abertura de conta em bancos nos EUA é praticamente proporcional ao tamanho da instituição, *startups* usualmente recorriam às instituições de pequeno e médio porte, como o *Silicon Valley Bank* (SVB), para fazer frente a seus vencimentos.

Estes bancos, com o aumento do número de depósitos, começaram a criar instrumentos de proteção de baixa eficiência. Contudo, como não tinham tamanho suficiente para se submeterem aos testes de estresse do *Federal Reserve*, muitos não se prepararam para cenários adversos, como de elevação de juros, crescimento econômico mais fraco, inflação e crise sistêmica.

Ao elevar a taxa básica de juros que os bancos utilizam para emprestar dinheiro uns aos outros, uma política monetária mais rígida torna os empréstimos para consumidores e empresas mais caros e de difícil obtenção.

No caso do SVB, o banco concentrou 90% dos seus passivos em depósitos e empréstimos, pré-fixados para *startups*, as mesmas que tradicionalmente têm enorme dificuldade em operar num cenário de juros em ascensão, baixa liquidez, com inflação e crescimento econômico precário reduzindo as receitas.

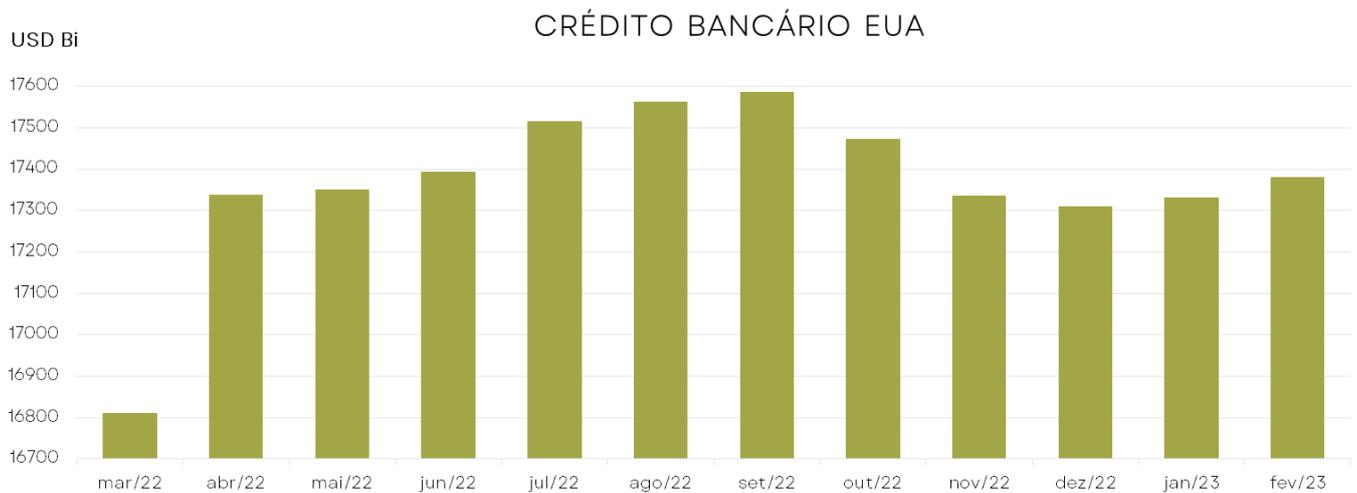
O ímpeto de redução da atividade econômica, através da elevação de juros e o programa de aperto quantitativo (*Quantitative Tightening* – QT), acabaram por afetar fortemente retorno e margens de lucro (quando sequer tinham lucro) das empresas, derrubando seus valores de face e, ao mesmo tempo, forçando as mesmas a recorrer cada vez mais aos depósitos para fazer frente aos seus vencimentos.

O problema é ainda maior quando se considera que bancos semelhantes ao SVB concentravam, em títulos públicos, seus ativos no cenário de juros baixos e como isso afetou o resultado dos bancos, quando foi necessário cobrir os saques ocorridos recentemente.

Com juros baixos, o SVB concentrou seus ativos especialmente nos *Mortgage-Backed Securities* – MBS, os títulos lastreados em hipotecas e para piorar, tais títulos eram *Held to Maturity* (HTM), ou seja, os mesmos títulos que já perdiam valor de face por causa da elevação de juros, agora perderiam valor ao se trazerem à valor presente títulos que supostamente deveriam ser carregados até o vencimento, sofrendo, portanto, marcação a mercado e perdas.

Isso aconteceu quando os bancos pequenos e médios se viam numa onda forte de saques e precisaram cumprir com tal demanda, se desfazendo primeiramente dos ativos de maior liquidez, ou seja, aqueles *Available for Sale* (AFS) mas, como não era o suficiente, recorreram aos *Held to Maturity* (HTM), incrementando fortemente suas perdas.

Num cenário de juros baixos e liquidez excessiva, manter os depósitos em juros baixos e com prazos elevados parecia um bom negócio, só não contavam com a obviedade de que o cenário econômico não é fixo e demanda, no mínimo, uma série de proteções (hedges) para evitar ocorrências como estas.



Fonte: Vanquish / Federal Reserve

A preocupação agora é quão longe e rápido isso se desenrola, pois, as contas bancárias das famílias e das empresas permanecem comparativamente elevadas, porém mais como uma proteção contra uma recessão econômica muito rápida.

O crédito bancário geral, entretanto, está parado em cerca de US\$ 17,5 trilhões desde janeiro e seu crescimento ano a ano vem caindo rapidamente e tudo pode piorar com a decisão mais recente de política monetária do Fed.

A inflação do PCE, medida preferencial do Fed, permanece mais do que o dobro da meta de 2% do banco central dos EUA e, por enquanto, os formuladores de políticas parecem concordar que novos aumentos são justificáveis.

Aparentemente, o pior parece ter sido evitado com as medidas emergenciais do Fed e do Tesouro americano ao protegerem os depositantes, ajudando a aliviar o que poderia ter sido uma corrida desestabilizadora de bancos menores para bancos maiores.

A aquisição dos depósitos do *First Republic Bank* pelo *JPMorgan* também ajudou na melhora do cenário, porém não respondem à pergunta principal: quantos bancos médios ainda estão na situação semelhante ao SVB em termos de proteção de ativos?

Por enquanto, a resposta ainda é menos empréstimos disponíveis, padrões de crédito mais rígidos e juros mais altos sobre os empréstimos.

Se isso tudo pode afetar a posição do Fed quanto aos juros nos EUA? Aparentemente não, pois o mercado de trabalho continua a ser à nêmesis da política monetária, que talvez necessite elevar as taxas muito fortemente além da zona restritiva para conter a inflação e a atividade econômica.

A high-angle, low-key photograph of a person walking down a long, dark hallway. The person is silhouetted against a bright, rectangular light source on the floor, creating a long shadow. The hallway is lined with large, cylindrical pillars on both sides. The floor has white directional arrows pointing away from the person. The overall mood is mysterious and contemplative.

# ESTRATÉGIAS

## NOSSOS FUNDOS

### Crédito Privado: Vanquish Ocean FIRE CP LP

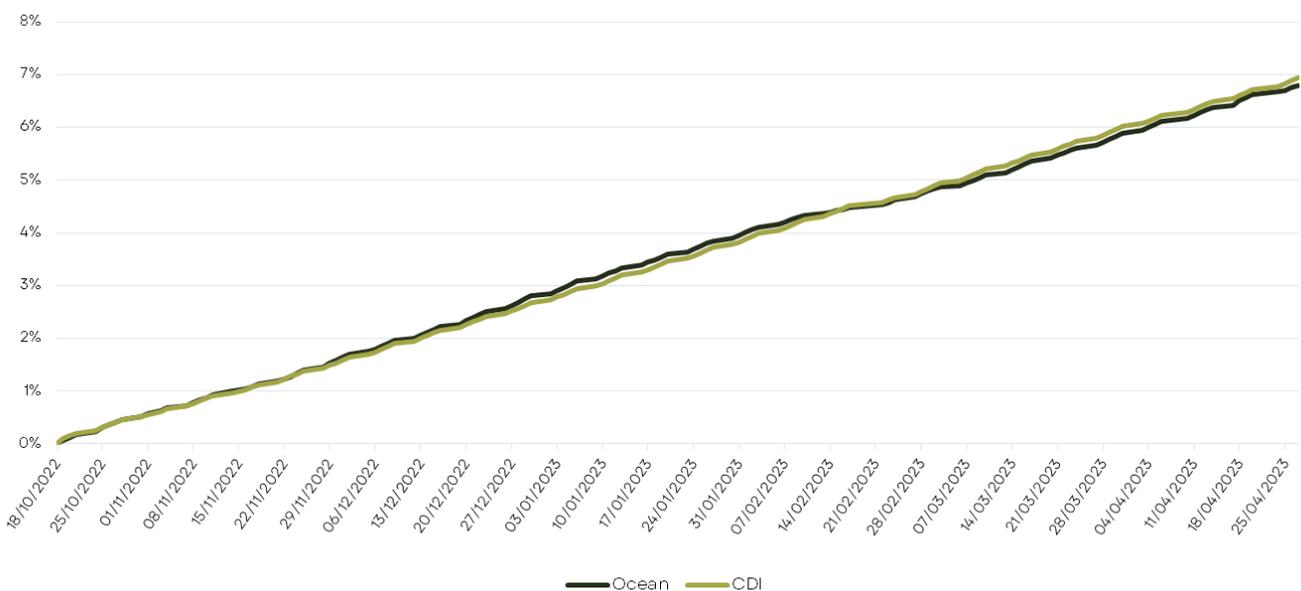
Nosso fundo completou recentemente 6 meses de vida, tem o objetivo de proporcionar aos seus cotistas, no longo prazo, rentabilidade sobre o CDI, por meio de uma carteira diversificada. O perfil dos ativos que compõem a carteira será de baixo risco de crédito (por agência de risco local), com um mix de títulos privados de instituições bancárias e empresas, todas discutidas nos Comitês internos de governança, além dos Comitês de Investimento da Vanquish.

O processo consiste em uma avaliação detalhada do risco de crédito envolvido na operação, bem como a análise fundamentalista da empresa. Após a análise, a operação é submetida ao comitê de crédito. Os limites são estabelecidos no comitê com a participação das equipes de análise, risco, compliance e gestão.

Todos os ativos que compõem a carteira passarão por estudo aprofundado, com metodologia de rating interno proprietário, no qual seremos sempre bastante conservadores na avaliação. O fundo se propõe a ser bastante pulverizado nas alocações, tanto em termos de nomes, como do ponto de vista setorial.

O procedimento consiste na formação de uma carteira baseada na distribuição estratégica e tática de cada fundo. Essa alocação considera o mandato de cada fundo, os limites legais e da nossa política de crédito.

Apesar de jovem, o fundo já passou por um importante teste de stress: evento Lojas Americanas. Por conceito, não gostamos de crédito ao setor de varejo, portanto passamos ilesos sobre esse evento. Abaixo nosso gráfico de rentabilidade desde o início:



Fonte: Vanquish

O mês de abril foi marcado por elevada pressão sob os ativos de crédito privado, ainda que em menor magnitude quando comparado aos meses anteriores. O IDA-DI, índice comumente referenciado para debêntures high grade, apresentou abertura de 12 bps no decorrer do mês. Abril, entretanto, destoando dos meses anteriores, não teve explicação óbvia para tal abertura de *spreads*:

- Janeiro foi marcado pelo evento da inconsistência contábil de Americanas;
- Fevereiro pelo aumento do risco de crédito de grades empresas, como Light, Marisa e Oi;

- Março, em decorrência dos eventos anteriores, foi marcado pelo aumento dos resgates líquidos na indústria, forçando os gestores a vender ativos massivamente, impactando negativamente na marcação de empresas com boas métricas de crédito, bem como o aumento da percepção risco de crédito global, decorrência da quebra do SVB e da aquisição do Credit Suisse pelo UBS.

Em abril, mesmo com a absorção integral do mercado dos eventos de estresse de crédito citados anteriormente, não houve redução considerável do volume de resgates da indústria, aprofundando os efeitos negativos de marcação nos ativos e, conseqüentemente, na cota da grande maioria dos fundos de crédito.

A perspectiva de normalização da indústria como um todo vai acontecer à medida que a captação líquida dos fundos da indústria reagir com menor temor à incerteza creditícia estipulada nos meses anteriores. Contudo, o início da temporada de balanços é um novo elemento na equação. As empresas conseguirem mostrar resultados financeiros e de alavancagem positivos mesmo com um cenário macroeconômico desafiador pode ser o gatilho para a melhora do cenário e das perspectivas de maneira generalizada.

## Renda Fixa Ativa: Vanquish Pipa, Coral e Forte FIRF CP LP

Os fundos dessa família se propõem à construção de carteiras diversificadas, que façam um mix entre estratégias que utilizem caixa: títulos públicos em geral, op. compromissadas, derivativos, com opções de juros (renda fixa sintética) e estratégias que chamamos de geração de alfa – com instrumentos de derivativos nos mercados de juros, câmbio e inflação.

Em abril, a novela brasileira continuou rodando acerca da política fiscal, com o governo pressionando o BC a cortar juros. Pelo menos, o ministério da Fazenda indica que deverá falar de meta de inflação só depois que o novo marco fiscal for aprovado.

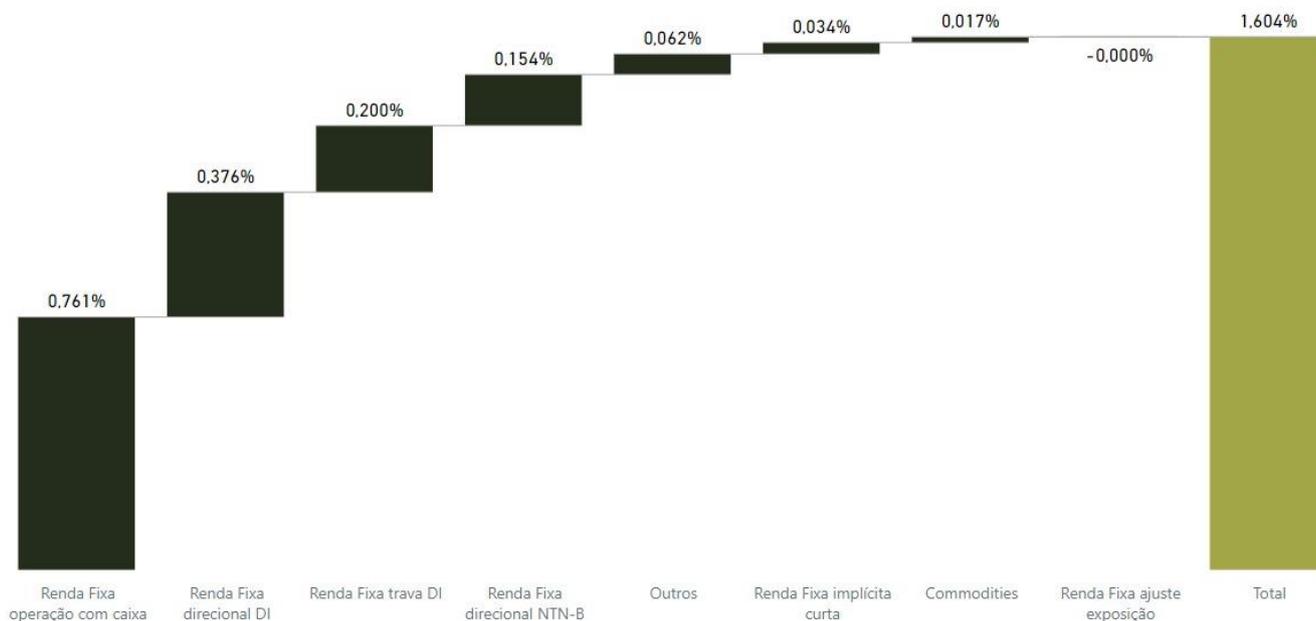
Durante boa parte do mês, o ministro Haddad esteve ocupado com o texto do novo marco fiscal e definindo os novos impostos de forma a garantir receita maior para o arcabouço fiscal. A surpresa positiva no mês ficou para o número do IPCA, melhor do que o esperado e bem melhor do que o número anterior na comparação ano contra ano, com o índice voltando a ficar abaixo do teto da meta de inflação após 2 anos, mas com o núcleo pior do que o esperado. Esse dado fez a curva de juros cair, em especial os vértices mais longos.

Ainda sobre a inflação, diretores do BC esperam que o número continue apresentando melhora até junho, mas esperam que esse número cheio piore nos três meses seguintes, em meio ao efeito base da saída daqueles meses em que o ex-presidente Bolsonaro cortou impostos sobre os combustíveis.

A animação dos juros não durou muito tempo, com o governo intensificando as críticas contra o BC, agora impulsionado com o número inflação (ano contra ano) abaixo do teto da meta. Com essas críticas, o governo prometeu crédito subsidiado, captação externa, emissão de dívidas pelo BNDES. A entrega do texto do novo marco fiscal gerou volatilidade adicional no Brasil, sendo que o presidente da Câmara, uma importante âncora para um cenário fiscal menos crítico para o país, no sentido de frear tentativa do governo de ampliação dos gastos.

Esse discurso mais duro do Banco Central reafirmando o compromisso de combate à inflação, com olhar vigilante para o núcleo da inflação e das expectativas de inflação longas melhorarem antes de se falar em corte de juros, ajuda no achatamento da curva de juros (o que é positivo para nossas posições), de forma que a estratégia de manter a taxa de juros alta por mais tempo (o máximo que o BC conseguir) visa quebrar a espinha dorsal da inflação, possibilitando um patamar de juros neutro mais baixo à longo prazo, implicando em juros longos mais baixos de forma sustentável. Por outro lado, cortar juros na marra e antes do tempo como o PT e o governo veem sustentando, faria com que a inflação retornasse com mais força à frente e, nesse cenário, o custo para o BC (com a credibilidade afetada) e para a sociedade seria muito mais alto do que a atual estratégia.

Para o resultado dos fundos de Renda Fixa ativos no mês, tivemos ganhos de forma diversificada, com destaques positivos para as posições de Trava de DI (aplicado nos vértices mais longos) e posições de arbitragens ao longo da curva (FLYs e Slides), conforme gráfico abaixo:

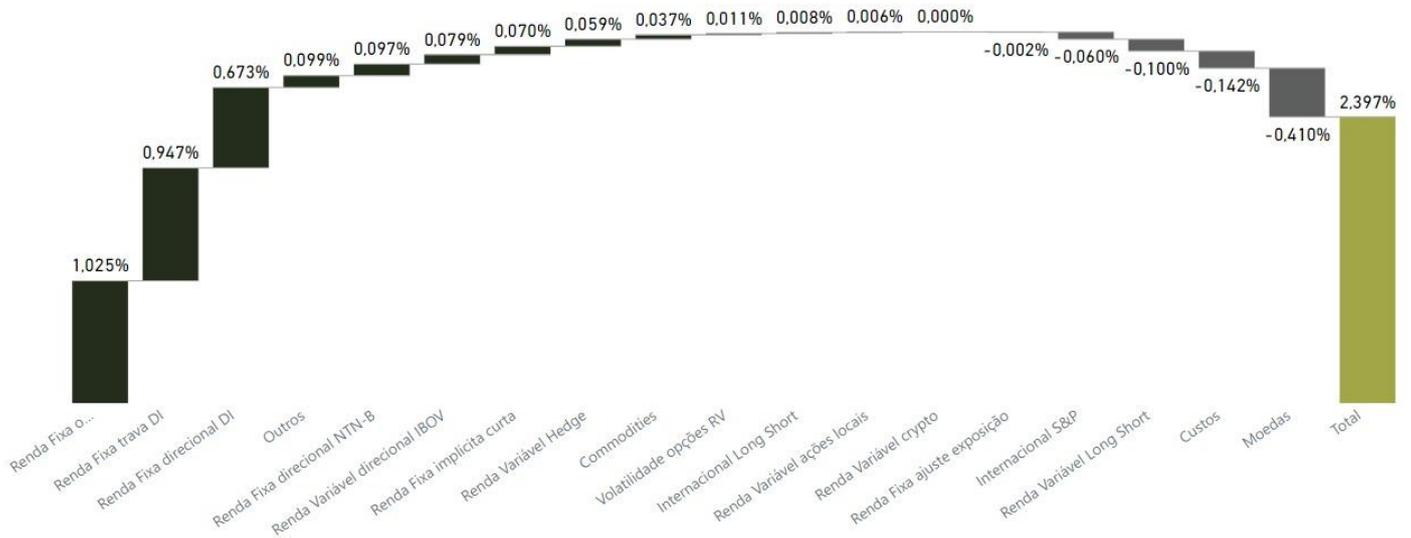


Fonte: Vanquish

## Multimercado: Vanquish Safira FIM

Em abril, nosso fundo multimercado, Vanquish Safira FIM, apresentou resultado de +2,40% (261% do CDI). No ano acumula alta de +6,39% (152% do CDI) e em 12 meses +19,92% (148% do CDI).

A atribuição de performance do fundo pode ser explicada conforme abaixo:



Fonte: Vanquish

Destaques positivos para as posições de Trava de DI (aplicado nos vértices mais longos) e posições de arbitragens ao longo da curva (FLYs e Slides). O detrator do mês foram as posições de moedas.

O fundo, ao longo do mês, diminuiu marginalmente seu nível de risco, mantendo um nível médio de utilização do VaR próximo a 25%.

Nos mercados internacionais, mantivemos posição zerada nas *treasuries* de 10 anos e mantivemos nossa posição comprada em ouro. Entretanto, aumentamos nossas posições vendidas em bolsa americana.

Entendemos como corajosa a postura firme do Banco Central em relação às críticas do governo. Entendemos haver elementos para a queda imediata dos juros, porém a preocupação do BC com relação aos núcleos de inflação e, claro, a votação e implementação do arcabouço fiscal, ditarão os próximos passos na condução da política monetária.

Os dados de inflação ainda não indicam melhora estrutural (pressão nos núcleos), enquanto os dados de atividade mostram uma relativa estabilidade. As consequências do alto custo de capital, no geral, para as empresas brasileiras, são resultados sem grandes surpresas positivas nos próximos trimestres.

Nesse sentido, mantivemos posições reduzidas em bolsa no Brasil, explorando ainda mais posições de *Long & Short* em diversos setores, priorizando posições relativas dentro dos mesmos setores.

## Moedas

A cesta de moedas detraiu performance da carteira em abril. No mês, observamos um certo alívio das tensões e da volatilidade dos ativos de risco, incluindo as TSY e o dólar, que haviam sofrido grandes oscilações no mês anterior envolvendo os eventos bancários nos EUA e Europa.

Neste cenário, a cesta de moedas apresentou estabilidade ao longo do mês, mas com a primeira reunião de Kazuo Ueda como presidente do BoJ - *Bank of Japan* no último dia do mês, o iene japonês se desvalorizou de forma expressiva, contribuindo negativamente no resultado. Também contribuiu negativamente a posição defensiva em Brasil comprada em USDBRL, posto que no mês observamos uma estabilidade dos ativos locais com a apresentação do novo arcabouço fiscal que, embora contenha grandes incertezas, reduziu a probabilidade dos piores cenários de elevação da dívida.

No Japão, Kazuo Ueda, em 28/04, comandou sua primeira reunião de política monetária como novo presidente do BoJ. Não houve alteração na política monetária ultra expansionista nessa reunião, conforme amplamente esperado, entretanto, ocorreram mudanças na comunicação. O BoJ retirou todo o *forward guidance* referente as taxas de juros, indicando que ele vê uma mudança significativa nas condições macroeconômicas e que elas necessitam de uma nova abordagem, o que pode gerar mais flexibilidade na condução da política monetária, embora parte do mercado acredite que essas mudanças impliquem no atraso de um aumento antecipado das taxas de juros.

Ueda indicou que a política atual será mantida por mais tempo para que um aperto prematuro na política monetária não comprometa a recuperação econômica enquanto eles avaliam se a inflação se sustentará persistentemente acima da meta de 2%. Contudo, o foco do BoJ se torna a inflação. Embora parte do mercado acredite que as mudanças podem promover um adiamento nas altas de juros, dada a performance negativa do lene pós-decisão, acreditamos que a remoção do *Yield Curve Control* (YCC) ocorrerá ainda esse ano e a primeira alta de juros talvez em meados do início de 2024, dado que observamos um aumento salarial forte atrapalhando a queda de inflação, entre outros componentes.

Seguimos com a exposição líquida vendida em dólar americano. Acreditamos que o fim do ciclo de altas de juros do Fed está próximo. Posto isso e, em complemento com os sinais de desaceleração da economia norte americana, acreditamos em um enfraquecimento do dólar.

Seguimos comprados no iene japonês, vendidos na libra esterlina e no real brasileiro. Zeramos as posições compradas em dólar australiano contra o dólar neozelandês e adicionamos uma posição comprada no euro contra o dólar.

## Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado positivo em abril.

Em meados do mês, iniciamos compra em PUT de índice futuro de IBOVESPA, operação que funcionou como hedge parcial da posição comprada em bolsa da carteira, já que o índice BOVESPA apresentou uma queda mensal de aproximadamente 2,50%.

Encerramos o mês de abril posicionados na compra de PUT de índice futuro de IBOVESPA.

Já a estratégia de *long & short* estatístico obteve resultado positivo no mês, com destaques de ganhos para os pares de Rede D'or X RaiaDrogasil, Klabin X Weg e B3 X Porto Seguro. Já do lado negativo, destacamos Petroreconcavo X PetroRio e Eneva X Copel.

## DESEMPENHO DOS FUNDOS

RENDA FIXA	abr/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Pipa FIRF LP	1,60%	7,35%	20,01%	21,55%	37,12%	46,56%	70,06%	R\$ 288.051,03	01/02/2018
% CDI	174,73%	175,01%	161,46%	161,03%	173,08%	193,54%	171,27%		
Vanquish Coral FIRF LP	1,70%	7,66%	23,24%	24,18%	43,62%	59,43%	423,10%	R\$ 103.443,54	07/04/2008
% CDI	184,87%	182,48%	187,58%	180,74%	203,40%	247,01%	148,90%		
Vanquish Forte Alocação Dinâmica FIRF LP	1,76%	7,99%	23,62%	24,89%	45,63%	66,04%	183,91%	R\$ 76.697,88	08/05/2012
% CDI	191,68%	190,20%	190,66%	186,02%	212,74%	274,52%	120,16%		
CRÉDITO PRIVADO	abr/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Ocean FIRF CP LP	0,91%	3,94%	2,80%				6,85%	R\$ 12.556,26	17/10/2022
% CDI	98,74%	93,82%	104,68%				90,96%		
MULTIMERCADOS	abr/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Safira FIM	2,40%	6,39%	18,16%	19,96%	20,41%	24,02%	109,79%	R\$ 58.648,98	01/09/2015
% CDI	261,11%	152,08%	146,53%	149,15%	95,17%	99,85%	128,32%		
INDICADORES	abr/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M			
CDI	0,92%	4,20%	12,39%	12,83%	21,47%	24,09%			
IBOVESPA	2,50%	-4,83%	4,69%	-4,99%	-13,73%	28,43%			
IPCA+6*	1,41%	4,97%	11,91%	10,47%	31,26%	49,10%			
IGPM+6%	-0,54%	1,13%	11,73%	3,66%	25,87%	75,93%			

## CONTATO

E-mail: [contato@vanquisham.com.br](mailto:contato@vanquisham.com.br)

Telefone: (11) 4395-6342

## SITE

<https://vanquisham.com.br/>

## ENDEREÇO

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 2041 - Torre D

13º andar - Sala 103

Vila Olímpia - São Paulo - SP CEP 04001-003



## DISCLAIMER

As informações deste material de divulgação são exclusivamente informativas e não deve ser considerado como uma oferta de cotas. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Maiores informações e cópia do prospecto e do regulamento podem ser obtidas na sede do administrador, da gestora, ou acessadas em [www.vanquisham.com.br](http://www.vanquisham.com.br). Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material, não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique-se este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Este fundo pode estar exposto à significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Verifique se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido.