

CARTA MENSAL - N°2

MAIO 2023



VANQUISH

CAPITAL

## CENÁRIO ECONÔMICO

Muito das perspectivas de fim do ciclo de aperto monetário nos EUA vem da assunção de que a alta de juros que continuará a ser promovida pelo *Federal Reserve*, em meio às resistências inflacionárias e ao mercado de trabalho francamente aquecido, deva trazer uma inevitável recessão e que tal processo tenda a afetar os mercados como um todo.

Eis que os dados de atividade econômica nos EUA deveriam já sinalizar os efeitos defasados das decisões acumuladas de política monetária, afinal, o ciclo já se estende por mais de um ano e a taxa foi elevada em 500 bp no período.

Todavia, tais sinais continuam difusos e, em muitos casos erráticos, com uma série de ISMs e PMIs (índices de atividade econômica) apontando para um cenário negativo, os quais, porém, não acompanham os dados de preços pagos, emprego, produtividade e varejo.

Um termo comum nos EUA é “*The Eagle has landed*” (A Águia pousou), usado por controladores de voo e pela segurança institucional da presidência para designar quando o *Air Force One*, avião presidencial, pousou em segurança.

Eis que muitos investidores, analistas e o próprio *Federal Reserve* têm em seu âmago um pouso seguro e suave da economia americana, com a águia pousando em segurança.

Porém, os temores de que as ações contínuas do Fed para debelar a inflação levarão a um pouso forçado da tal águia e, para piorar, muitos indicadores econômicos continuam a apontar um movimento de ascensão, ou seja, nem sequer trocou de ângulo para pousar.

O declinismo econômico americano se assemelha a um culto, com diversas vozes afirmando que o governo grande sufocou o espírito empreendedor americano e que a dívida crescente condenou as gerações futuras à pobreza.

Outros temem que a desigualdade e o poder corporativo tenham esvaziado a economia, enquanto ambos lamentam a morte da manufatura americana e o esmagamento da classe média.

Existe apenas um desafio a ser superado.

Sob diversas medidas, a influência dos Estados Unidos permanece impressionante e, em comparação com outras nações desenvolvidas, sua liderança está em ascensão.

É correto afirmar que, em uma medida muito específica, os Estados Unidos já não possuem a maior economia do mundo pois, utilizando conversões monetárias baseadas na paridade do poder de compra – ou seja, no que os indivíduos podem adquirir em seus respectivos países – a economia da China supera a dos Estados Unidos desde 2016.

Atualmente, a China representa 18% da economia global em termos de poder de compra, enquanto os Estados Unidos representam apenas 16%. Em contraste, em 1990, as participações eram de 4% para a China e 22% para os Estados Unidos.

No entanto, embora a paridade do poder de compra (PPC) seja a medida adequada para comparar o bem-estar das pessoas em diferentes economias, quando se trata do impacto dessas economias no cenário global, são as taxas de câmbio determinadas pelos mercados que são relevantes.

Nesse sentido, a supremacia dos Estados Unidos é evidente e com um PIB de US\$ 25,5 trilhões no ano passado, representaram 25% do total mundial – praticamente a mesma porcentagem de 1990.

Por outro lado, a participação da China nessa medida é atualmente de 18%.

Ainda mais impressionante e subestimado do que a capacidade dos Estados Unidos de manter sua posição no cenário mundial é a extensão de seu domínio sobre seus pares desenvolvidos.

Em 1990, os Estados Unidos representavam 40% do PIB nominal do G7, um grupo composto pelas sete maiores economias avançadas, incluindo Japão e Alemanha.

Atualmente, essa participação aumentou para 58% e, em termos de PPC, o crescimento foi menor, porém, ainda significativo: de 43% do PIB do G7 em 1990 para 51% atualmente, o que nem de longe combina com uma economia que supostamente está em declínio.

Os americanos estão enriquecendo à medida que se tornam mais produtivos em um ritmo mais acelerado do que os trabalhadores de outros países desenvolvidos e tal vantagem vem acompanhada de custos reais pois, assim, a economia apresenta alta volatilidade nos meios de subsistência individuais, com o desemprego aumentando rapidamente durante as recessões.

O fato de os Estados Unidos enfrentarem problemas não é algo incomum, pois todas as economias enfrentam desafios, mas o que chama a atenção é que eles diminuíram visivelmente seu crescimento econômico.

Por exemplo, um investimento de US\$ 100 no S&P500 em 1990 teria se valorizado para cerca de US\$ 2.300 hoje, ao contrário do que aconteceria se o índice fosse composto pelas maiores empresas europeias e japonesas, que teria atingido US\$ 510 agora.

Tudo bem que boa parte deste resultado vem das empresas de tecnologia. Todavia, é destas mesmas empresas que surgiu o *boom* de produtividade dos EUA, inigualável até o momento na história humana.

Tais dados vêm de encontro com algumas premissas importantes:

- Os dados recentes da economia americana continuam a sugerir uma economia muito forte, apesar de alguns reverses;
- O *Federal Reserve* poderá repensar a busca incessante pela meta de 2% de inflação de longo prazo, de forma a evitar uma pesada dose de juros que pode sim trazer uma recessão;
- O caminho para 5,75% aa continua em aberto, mas já é clara a disputa entre diversos membros do FOMC para uma parada estratégica ou mesmo total;
- Mesmo que não atinja as metas, a tendência do Fed será de parada este ano, porém sem sinais de retomada dos cortes antes de 2024;
- E por fim, decretar o fim do uso do dólar, da dominância da economia americana, da ascensão chinesa ignora o fato de que o crescimento chinês, ainda que impressionante, não deixou de ser seguido pela economia americana.

O que ocorreu mais precisamente foi o declínio das economias desenvolvidas, especialmente as europeias e o grave problema da inversão da tábua atuarial japonesa.

Portanto, decretar tanto o fim da hegemonia americana (no longo prazo), quanto o declínio e recessão (no curto prazo), não encontram aderência à realidade dos fatos e dos dados.

A high-angle, low-key photograph of a person walking down a long, dark hallway. The person is silhouetted against a bright light source, creating a long shadow on the floor. The floor is marked with white lines and arrows pointing away from the person. The walls are dark, and the overall atmosphere is mysterious and dramatic.

# ESTRATÉGIAS

## NOSSOS FUNDOS

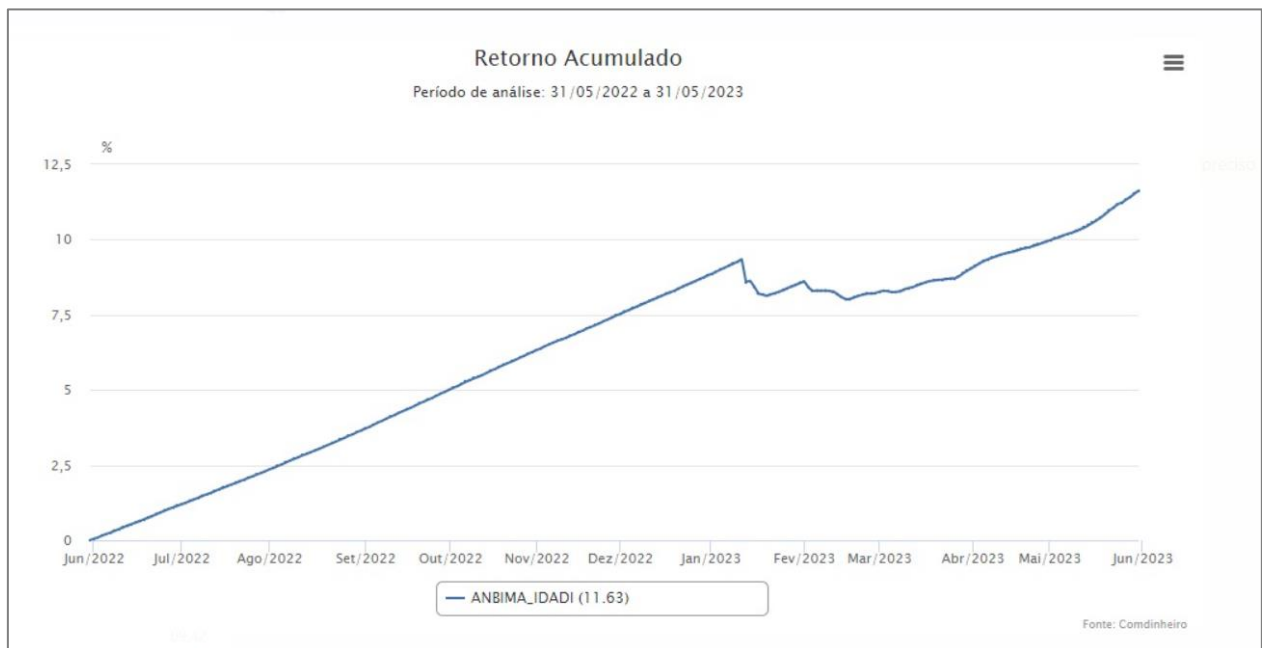
### Crédito Privado: Vanquish Ocean FIRE CP LP

O mês de maio foi marcado pela grande apreciação dos ativos de crédito privado, refletindo na performance positiva da maioria dos fundos da indústria. Como já comentado em nossa última carta, o entendimento era de que o estresse de crédito já havia sido amplamente absorvido pelos ativos de crédito no mercado primário e secundário, com as taxas refletindo o maior prêmio pelo risco e que o movimento de abertura de taxas observado em abril não tinha explicações lógicas que não o resgate contratado em decorrência do efeito bola de neve da indústria. Ainda que o IDA-DI tenha finalizado o mês em 247 bps (-10 frente o *high*), acreditamos que a melhora dos ativos no mercado secundário reflete de maneira mais expressiva a melhora da percepção da indústria como um todo.

A primeira semana de maio ainda refletiu parte do anseio dos investidores, mas tal fenômeno foi sendo aliviado durante o decorrer do mês, somado ao fato de que a divulgação trimestral das empresas apresentou resultados positivos/resilientes para o cenário econômico tortuoso do primeiro trimestre do ano (somado a derrocada do fornecimento de crédito). A performance positiva da carteira foi reflexo principalmente dos ativos mais líquidos, mas alguns papéis que haviam prejudicado anteriormente a cesta de debêntures com o cenário nebuloso acerca da saúde financeira das empresas (algumas empresas de saúde e varejo alimentício) também representaram uma grande parcela do resultado.



Grande parte dos ativos ainda apresentam expressiva desvalorização frente suas respectivas curvas, tornando o carregamento dentro da carteira bastante positivo. Ademais, acreditamos que os ativos ainda têm um caminho de apreciação, mas que isso pode vir ao longo de alguns meses, principalmente porque o mercado continua muito sensível à cenários de estresse de crédito, abalados após o desempenho negativo dos fundos *cash Enhanced*.



Fonte: Comdinheiro

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

Em maio, os juros brasileiros performaram bem, em especial os vértices mais longos, com a curva achatando mais, em um movimento que já dura três meses.

O principal *driver* para esse movimento foi a tramitação do novo marco fiscal. A esperança do mercado no começo do mês era de que o relator pudesse tornar mais duro o texto apresentado por Haddad mas, ao fim do mês, o mercado estava apenas torcendo para que não houvesse uma piora.

Os dados de inflação também merecem destaque na performance do mês dos juros. O número cheio do IPCA que saiu no meio do mês – um pouco pior do que o esperado – ajudou ainda mais no achatamento da curva, com DIs curtos piorando e longos melhorando. Já o IPCA-15, que saiu mais próximo do fim do mês – bem melhor do que o esperado – com surpresas positivas em todas as aberturas relevantes do número (serviços subjacentes, bens industriais subjacentes, livres, núcleos, difusão).

Por último, mas não menos importante, a reunião do COPOM no começo do mês, em que o BC decidiu pela manutenção em 13,75% da taxa Selic. No comunicado, o BC explicita mais um dos itens na balança de riscos do lado altista, aquela que fala sobre o desenho final do marco fiscal: diz que não basta simplesmente apresentar o texto, conforme membros do governo advogam, mas a condução da política monetária vai depender do texto final aprovado e como esse texto impactará as expectativas de inflação e da trajetória de dívida pública, e como será o impacto sobre os ativos de risco.

Na Ata, o BC afirma que alguns membros consideraram uma elevação na taxa de juros neutra, além de afirmar que espera uma queda relevante na inflação acumulada em doze meses ao longo deste segundo trimestre, seguida de uma elevação durante o terceiro trimestre em função do efeito base do ano anterior, quando Bolsonaro reduziu os impostos sobre combustíveis e enfatizou que esse comportamento não reflete a dinâmica inflacionária subjacente. Assim, com o BC mais duro em seus comunicados, a curva de juros achatou ainda mais.

Enquanto isso, o mercado nos EUA vivia momento de tensão. No primeiro dia do mês, o país colocou um ponto final, por hora, na crise bancária, quando o FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*, equivalente nos Estados Unidos ao Fundo Garantidor de Crédito - FGC do Brasil) vendeu os principais ativos do *First Republic Bank* (o mais recente banco quebrado nos EUA) para o *JP Morgan*.

Dois dias depois, o Fed comunicou sua decisão, no qual elevaram a taxa básica de juros em 0,25%, mas alteraram o comunicado para um texto mais brando. A tensão com a crise bancária pós *First Republic Bank* persistia, com rumores de que *Western Alliance* e *Pac West* poderiam ser os próximos.

As preocupações do mercado com a crise bancária do US só pararam quando outra maior tomou o seu lugar: a possibilidade de um *default* do US por causa do teto de gastos, onde o presidente Biden (do partido dos Democratas) e o presidente do que seria o nosso equivalente da câmara, Kevin McCarthy (do partido dos Republicanos), não entravam em acordo sobre prorrogar a janela e elevar o valor do teto de gastos.

Apesar de o mercado todo ter a mais absoluta convicção de que os líderes dos US não deixariam o país defaultar suas dívidas e entrariam em um acordo, ainda assim a demora para atingir tal acordo fez com que os ativos americanos deteriorassem, com juros abrindo e com o CDS dos US (contrato de *default* de crédito, onde o valor negociado fica maior quanto maior for a chance de o país dar um calote) subindo expressivamente. A situação só foi controlada no fim do mês, alguns dias antes da data limite que Janet Yellen (do tesouro americano) calculou para que entrassem em um acordo. Agora, o congresso dos US corre contra o tempo para aprovar o acordo fechado entre Biden e McCarthy. Entretanto, o mercado já não tem mais medo de calote e os ativos melhoraram nos últimos dias do mês.

O resultado das carteiras foi afetado em grande magnitude em função da aplicação de 100% de PDD (Provisão para Devedores Duvidosos), de ativos de IDI's Flexíveis, não liquidadas em 17/05/2023. Abaixo, uma descrição de cada tipo de ativo:

## O que são Opções Flexíveis:

As opções flexíveis são ativos negociados no mercado de balcão organizado da Bolsa de Valores (B3). Elas têm como característica permitirem que as partes envolvidas na operação definam livremente uma série de características dos contratos. As opções flexíveis possuem regras e funcionalidades não padronizadas, ficando a critério das partes da operação a sua definição.

Opções flexíveis são uma variação de negociação no mercado de opções. Esse tipo de ambiente de negócios é utilizado para evitar oscilações dos preços do mercado financeiro. As opções flexíveis são asseguradas por um tipo de contrato especial, registrado junto à Bolsa de Valores (B3). No caso dos fundos, os contratos eram registrados pela CETIP, que atua como depositária central de títulos privados e responsável por registrar e liquidar operações financeiras com esses títulos.

## **Mercado de Balcão:**

Entende-se por Mercado de Balcão o ambiente em que ocorre a realização de operações que não estão registradas na Bolsa de Valores. O registro das transações nessa modalidade é feito por instituições criadas especificamente para essa finalidade. No entanto, isso não quer dizer que não haja controle ou fiscalização sobre essas transações. O segmento depende da organização e administração de instituições participantes desse mercado. A principal característica do Mercado de Balcão é a flexibilidade quanto aos registros das transações.

## IDI's:

O Índice de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia (IDI) é um índice corrigido diariamente pela Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia (DI), calculada e divulgada pela B3. O índice possui valor teórico na data de criação de 100.000 pontos.

As opções sobre o índice assemelham-se aos instrumentos bastante utilizados nos mercados internacionais para proteção contra flutuações de taxa de juro, como *caps* (teto - valor máximo) e *floors* (piso - valor mínimo). Com o *cap*, é possível fixar a taxa de juro do financiamento para um valor máximo e, com o *floor*, garante um valor mínimo para a taxa de juro da aplicação financeira.

Os *caps* são contratos que asseguram um limite máximo de variação de taxa de juro para o investidor. Com a compra de opções sobre o índice DI, em que o comprador exerce o direito de receber a diferença de taxas entre o acumulado de juros até o vencimento e a taxa de juro de exercício (caso ela exceda o valor inicialmente acordado), o investidor com passivo em taxa flutuante consegue se proteger contra alta de juros, gerando o mesmo efeito de um produto *cap*.

Por sua vez, os *floors* são contratos que asseguram um limite mínimo para a queda nos juros. Caso uma instituição conceda empréstimo à taxa flutuante, pode se proteger comprando uma *put* sobre IDI para limitar a perda em um cenário de queda nos juros, gerando o mesmo efeito de um *floor*.

Combinando várias opções, é possível criar figuras de estratégias que possibilitam se proteger ou especular decisões de alteração na taxa básica de juros (Copom) e proteger contra a oscilação de taxa de juros. Após o pagamento do prêmio, não existe fluxo de caixa para as partes, referente à ajustes diários.

Os ativos pertencentes ao fundo (compras de opção de compra e opção de venda), de IDI flexíveis, no momento dos recebimentos das carteiras, não apresentavam risco direcional, mesmo em caso de grandes oscilações na taxa de juros. Entretanto, apresentavam alto grau de concentração.

O risco principal para uma operação dessa natureza, estrutura registrada em balcão via CETIP sem garantia, identificado durante nossa diligência, está condicionado diretamente à capacidade da contraparte em honrar as suas obrigações financeiras, risco de contraparte. Este também apontado na ressalva do auditor, quando divulgada a Demonstração Financeira dos fundos em questão.

## **PDD (Provisão para Devedores Duvidosos):**

PDD é a sigla para Provisão para Devedores Duvidosos e se refere a uma reserva de dinheiro feita pela empresa com foco em casos de inadimplência.

O termo “provisão” se refere a uma eventual necessidade de cobrir prejuízos. Vale lembrar que estas perdas não são algo certo no momento da criação da provisão, são apenas possibilidades.

## Inadimplemento de Operações IDI's Flexíveis:

A Vanquish Asset Management, que assumiu a gestão dos fundos em 03/04/23, seguiu o plano de ação da antiga gestora, aprovado em assembleia para a liquidação dos ativos da carteira e, assim, permitir o pagamento de todos os resgates solicitados pelos cotistas. Porém, a falta de liquidez dos ativos em que o fundo estava concentrado e o inadimplemento da contraparte na data de seu vencimento, impossibilitou o sucesso desse plano.

Cabe ainda esclarecer que, no momento da transferência do fundo para a VANQUISH ASSET LTDA, a carteira estava desenquadrada nos limites das políticas de investimentos e limites do arcabouço regulatório.

As referidas operações citadas, trata-se de ativos de opções IDI's Flexíveis, no mercado de balcão, com registro CETIP – B3. As operações unem estruturas de derivativos (compra de *Call* e *PUT*), que traziam uma remuneração pré-fixada para os fundos.

As operações estruturadas e executadas pela antiga gestora não apresentam liquidez, impossibilitando a execução de zeragem no mercado desses ativos. Tais operações tinham vencimento previsto para 17/05/2023, o que não ocorreu.

Os fundos apresentaram queda expressiva em suas cotas devido à aplicação de 100% de PDD (Provisão para Devedores Duvidosos) dessas operações, de acordo com metodologia aplicada pelo administrador e custodiante.



A partir da data do inadimplemento de tais operações, a equipe de gestão reduziu o risco das carteiras a fim de navegar esse período turbulento e iniciou imediatamente tratativas com a contraparte das referidas operações buscando segurança jurídica e garantias, que será matéria a ser deliberada nas respectivas assembleias de cotistas. Uma vez concluídas as negociações, o administrador poderá reavaliar o assunto e até reverter o PDD. Neste momento, os fundos não apresentam problema de liquidez dado o prazo atual de resgates em regulamento.

Todas as informações referentes à proposta oferecida pela contraparte e das sugestões da VANQUISH ASSET MANAGEMENT contarão com material de apoio à cédula de votação, conforme envio do administrador.

Cabe informar que as carteiras ainda apresentam operações da mesma natureza (Box PU), com vencimentos em 13/06/2023, 18/07/2023 e 14/09/2023 e, caso não ocorram as liquidações, poderão trazer impactos na rentabilidade, mas que também serão objeto de negociação com a referida contraparte.

Nos colocamos à disposição para demais esclarecimentos.

## DESEMPENHO DOS FUNDOS

RENDA FIXA	mai/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Pipa FIRF LP	-84,71%	-83,58%	20,01%	-81,74%	-79,19%	-77,66%	-73,99%	R\$ 43.808,20	01/02/2018
% CDI	-	-	161,46%	-	-	-	-		
Vanquish Coral FIRF LP	-86,09%	-85,03%	23,24%	-83,08%	-80,24%	-77,99%	-27,24%	R\$ 14.387,67	07/04/2008
% CDI	-	-	187,58%	-	-	-	-		
Vanquish Forte Alocação Dinâmica FIRF LP	-94,48%	-94,04%	23,62%	-93,25%	-92,03%	-91,01%	-84,34%	R\$ 4.233,07	08/05/2012
% CDI	-	-	190,66%	-	-	-	-		
CRÉDITO PRIVADO	mai/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Ocean FIRF CP LP	1,23%	5,22%	2,80%				8,16%	R\$ 13.159,11	17/10/2022
% CDI	109,47%	97,17%	104,68%				93,42%		
MULTIMERCADOS	mai/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Safira FIM	-76,37%	-74,86%	18,16%	-72,06%	-72,14%	-71,10%	-50,43%	R\$ 13.752,81	01/09/2015
% CDI	-	-	146,53%	-	-	-	-		

LONG BIAS	mai/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Long Bias FIC FIM	-14,92%	-17,02%	-3,22%	-18,09%			-19,14%	R\$ 5.109,73	29/05/2020

% CDI

-

-

-

-

-

LONG ONLY	mai/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Ações Ipê FIC FIA	-13,55%	-15,75%	-0,38%	-19,42%			-4,25%	R\$ 3.607,19	15/06/2020
Diferencial do IBOV	-17,29%	-14,47%	-5,07%	-16,71%			-21,52%		

INDICADORES	mai/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M
CDI	1,12%	5,37%	12,39%	12,83%	22,48%	25,15%
IBOVESPA	3,74%	-1,28%	4,69%	-2,71%	-14,17%	23,95%
IPCA+6%*	0,00%	4,63%	11,91%	9,99%	30,23%	49,16%
IGPM+6%	0,00%	1,13%	11,73%	1,22%	18,71%	72,29%

## 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

13° 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.