



CARTA MENSAL - N°4

JULHO 2023

VANQUISH
CAPITAL

Buscamos a
sua melhor
performance.

CENÁRIO ECONÔMICO

A pergunta mais frequente hoje em dia entre os investidores é se ou quando os EUA entrarão em recessão, e se tal processo se daria por um pouso suave (*soft landing*), ou por um pouso forçado (*hard landing*).

Tais dúvidas crescem a cada reunião de decisão de política monetária e sempre que as autoridades não conseguem cravar o fim do ciclo de elevação de juros, usualmente deixando a cargo da leitura a “depende dos dados”.

Observando de perto alguns dados macroeconômicos americanos, podemos adiantar uma nada surpreendente conclusão: os EUA estão numa situação extremamente complexa e dificilmente será possível se cravar a recessão ou o fim do aperto monetário.

Parte dos choques vem em dados de pesquisas, ou seja, aqueles que procuram padrões nas opiniões de gestores de empresas, pesquisas de confiança do consumidor e pesquisas de *Feds* regionais com os negócios e a população.

Estes dados têm “pintado” em diversos casos um panorama ruim para a economia, especialmente aqueles ligados à indústria, e o futuro é sombrio no ponto de vista dos dados advindos das experiências de indivíduos, ainda que parte seja pautada na observação do dia-a-dia da economia e dos negócios.

Um dado importante é os *US Leading Index Ten Economic Indicators*, do *Conference Board*, o qual compila dez indicadores antecedentes da economia americana para tentar criar um cenário do estado futuro da economia.

Indicadores antecedentes são comumente utilizados entre economistas e analistas para prever movimentos futuros, pois antecipam o rumo de uma série de outros dados a eles correlacionados.

Por exemplo, a venda de papel ondulado para embalagens é um termômetro importante tanto das vendas da indústria, quanto da produção no geral; dados de fluxo de shoppings e compras de cartões de crédito são importantes para previsão das vendas ao varejo; dados de lavouras criam padrões para a projeção de inflação de alimentos e combustíveis e assim por diante.

A compilação citada acima registra o pior resultado histórico (quando excluídos eventos caudais como a pandemia, crise de hipotecas e o 11 de setembro) e, apesar de operar numa média de 4 pontos entre 2010 e 2019, agora registra -7,8 pontos.

Nem de longe a situação atual da economia se compara às crises acima citadas para justificar a derrocada do índice de maneira quase ininterrupta desde o seu pico em abril de 2021.

Uma possível explicação para que tal série de dados seja tão fortemente afetada pode estar na inflação, apesar do restante da economia americana não estar demonstrando o mesmo nível de fraqueza.

Parte da piora deste indicador antecedente, assim como dos PMIs e ISMs, coincide com o início da pressão inflacionária nos EUA até seu pico há um ano, quando o CPI atingiu 9,06% em 12 meses, a maior em 41 anos e, portanto, um processo totalmente desconhecido por duas ou três gerações de americanos.

Isso tende a afetar as relações de consumo, a perspectiva com o futuro, a confiança na economia, entre outras situações e, mais, a demora do *Federal Reserve* em agir acabou por contribuir com a piora desta percepção.

Apesar do ciclo contínuo de aperto de juros e das dúvidas de sua continuidade, os temores de repique inflacionário por parte do *Fed* se justifica em partes pela enorme força do mercado de trabalho.

Nos últimos dois anos, a média de criação de postos de trabalho nos EUA ficou em 293 mil e, descontando os efeitos distorcidos da pandemia, o resultado supera a média da década entre 2010 e 2020 de 190 mil vagas criadas, período em que a média do desemprego ficou em 6,2%, após um pico em 2010 de 9,9% para 3,5% antes da pandemia.

Aqui reside um ponto importante pois, passados os efeitos mais penosos da pandemia, a média do desemprego nos EUA está em 4,3% nos mesmos últimos dois anos e se encontra na zona de pleno emprego por pelo menos 12 meses.

Há de se considerar obviamente o efeito destrutivo dos postos de trabalho durante a pandemia, porém, passados mais de 3 anos do seu início e praticamente dois do seu fim, somente a pandemia não explica este extraordinário desempenho.

Outro ponto importante faz os agentes e analistas questionarem as motivações atuais do *Fed* pois, apesar do atual estado do mercado de trabalho, a inflação saiu do pico histórico citado acima de 9% aa para 3% aa.

Talvez a preocupação resida nas projeções de inflação ao varejo para os próximos 12 meses na faixa de 3,8% aa, portanto, acima da meta informal do FOMC de 2% aa, quase o dobro e gerando assim a cautela, considerada por muitos, exagerada dos membros do *Fed*.

A forte resistência da inflação ao varejo vai na contramão da inflação ao atacado, onde o PPI há um ano saiu de um pico de 18% para a atual deflação de -3%.

O temor na verdade pode se relacionar novamente ao mercado de trabalho pois, ainda que tudo mostrado até agora daria a sensação de que há segurança para reverter o processo de aperto monetário, os núcleos de inflação ao varejo, ou seja, aqueles que tem maior conexão aos serviços e ao mercado de trabalho, continuam pressionados pois o pico de 6,6% aa não está muito longe dos 4,8% aa atualmente registrados.

De acordo com o *Census Bureau*, a receita de serviços nos EUA mantém a forte ascensão e sem sinais de desgaste. Já contraditoriamente na mesma linha está o número de falências corporativas em alta.

Este último dado, apesar da forte alta recente para 75 pontos em julho, após um pico de 82 pontos em junho, ainda está abaixo da média histórica de 100 pontos.

Na linha das pesquisas, o índice do *Fed* de incertezas sobre a inflação saiu da máxima histórica de 1 ponto para 0,83 pontos na medição de junho, após uma década próximo de zero.

Em meio à esta miríade de dados, é provável que a autoridade monetária americana deva focar naqueles ligados diretamente à inflação, como o CPI e PCE *core*, além da ancoragem das expectativas, dada a falta de rumo dos índices que não conseguem sinalizar a mesma direção de uma recessão ou de um crescimento econômico.

Se este for o caso, além de não observarmos um fim em tão breve do aperto monetário, o início dos cortes definitivamente não ocorrerá nos próximos 12 meses.

Apesar da inflação não ceder na velocidade que o *Fed* gostaria, não vislumbramos uma recessão decorrente do aperto recente, ou seja, os EUA podem continuar a crescer mesmo com juros altos, diferente do que vai acontecer na Europa.

É um Admirável e Assustador, Mundo Novo.

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 hallway is lined with large, cylindrical pillars. The floor has white directional arrows pointing away from the person. The overall mood is mysterious and contemplative.

ESTRATÉGIAS

NOSSOS FUNDOS

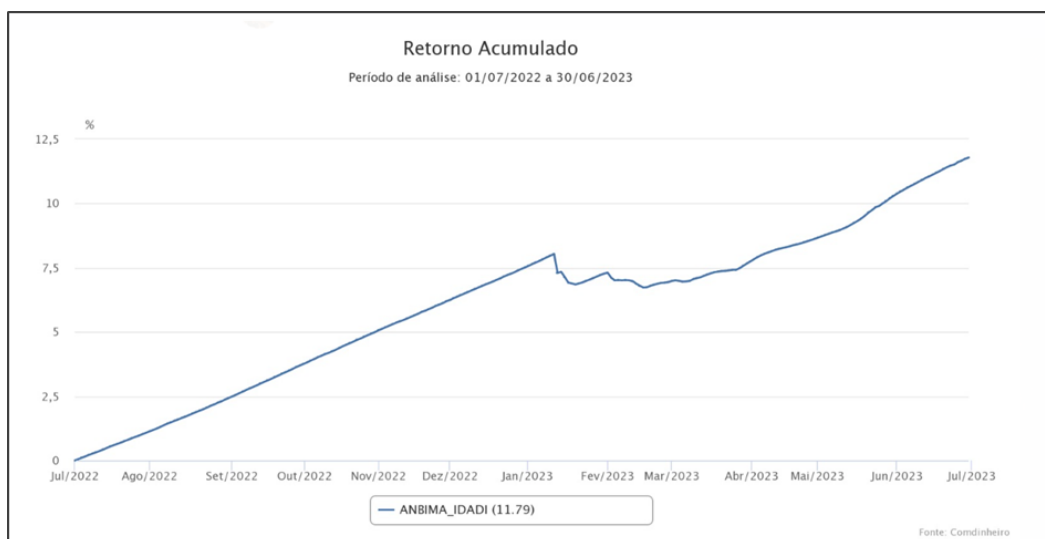
Crédito Privado: Vanquish Ocean FIRE CP LP

Em julho, foi observado novamente uma diminuição de *spreads* na maioria das transações feitas no mercado secundário de crédito privado. O *spread* do IDA-DI permaneceu relativamente inalterado durante esse período, ainda que a maioria dos fundos da indústria tenham conseguido performar acima do índice de referência, bem como acima do *benchmark*. Graças ao nível comparativamente alto dos *spreads*, o setor dos fundos de crédito teve um bom rendimento pelo terceiro mês seguido. Além disso, também foi o primeiro mês em que as estratégias de crédito da gestora voltaram a performar acima do CDI no ano.

A percepção de proximidade do início de um ciclo de quedas nas taxas de juros já parece estar afetando o interesse dos investidores no mercado de crédito privado. Os volumes financeiros começam a indicar um maior interesse por ativos, que começa a tornar viável a retomada do mercado primário, além de manter preços no mercado secundário, onde o volume de negociações permanece muito sólido.

Contudo, é importante ressaltar que o nível de *spreads* de algumas empresas, em termos gerais, não foi totalmente corrigido levando em consideração os níveis anteriores aos eventos *Americanas* e *Light*, e ainda está alto. Vemos boas oportunidades de investimento tanto no mercado primário quanto no secundário.

Por fim, é importante frisar que as posições dentro do fundo não foram alteradas no mês de julho e que as alocações dentro dos fundos de crédito concentram-se majoritariamente em emissões com classificação AAA, ainda que haja oportunidades em empresas e emissões de baixo risco que não tiveram correções significativas no mercado.



Fonte: Comdinheiro

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

O mercado de juros no Brasil ficou de lado ao longo do mês de julho, com alguma volatilidade. Entre altos e baixos, o mercado comemorou a aprovação na Câmara da Reforma Tributária.

Sem surpresas, Gabriel Galípolo foi aprovado como diretor do Banco Central pelo Senado. A surpresa veio duas semanas depois, quando foi noticiado que o presidente do BC, Roberto Campos Neto, estaria censurando as aparições de Galípolo na mídia, por meio de

novo documento interno do BC, de forma que as aparições dos diretores estariam sujeitas à aprovação prévia do BC (o que foi negado posteriormente). A notícia em si não gerou tanto preço, mas cria-se um clima interno ruim, entre supostamente o futuro presidente do BC e o atual.

Apesar da confusão nos bastidores do BC, o mercado se prepara para o início do ciclo de corte de juros, se posicionando para pelo menos um corte de 0,25%, com maior probabilidade de um corte de 0,50%, na reunião do dia 02 de agosto.

O resultado das carteiras foi afetado em função da aplicação de 100% de PDD (Provisão para Devedores Duvidosos), de ativos de IDI's Flexíveis, não liquidadas em 18/07/2023, conforme informado em comunicação aos cotistas, disponíveis em nosso site.

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

Todas as informações referentes à proposta oferecida pela contraparte e do plano de liquidação dos fundos aprovado (com exceção do fundo Vanquish Forte) em Assembleia de Cotistas ocorridas ao longo do mês de junho e foram divulgadas pelo administrador do fundo e estão disponíveis também em nosso site.

Garantias das operações

Conforme carta aos cotista divulgada em 20/07/2023, a VANQUISH ASSET MANAGEMENT comunicou que, cumprindo o prazo estabelecido, após envidar todos os esforços para conferir aos cotistas uma garantia de liquidação das operações vincendas em até 12 de fevereiro de 2024, a ICP VENTURES BR LTDA. (“ICP VENTURES”), na qualidade de Cedente, comunicou à Administradora e a essa Gestora, a formalização do Instrumento Particular de Cessão de Direito Creditório em Garantia no montante de USD 100.000.000,00 a favor dos Fundos que tiveram operações de IDI’s Flexíveis inadimplidas.

O direito creditório cedido a favor dos Fundos decorre de compromisso de compra de ativo, firmado pela ICP VENTURES e por comprador domiciliado no exterior.

A ICP VENTURES informou que não foi autorizada pelo comprador a divulgar sua identificação, sob pena de distrato por descumprimento de obrigação contratual, uma vez que o compromisso é regido por cláusula de confidencialidade. Esse obstáculo foi contornado legalmente, conferindo a guarda do contrato de cessão ao escritório de advocacia Mércia Bruno Sociedade Individual, que participou das negociações. A VANQUISH teve acesso aos termos do contrato após assinatura de Acordo de Confidencialidade com a ICP VENTURES. Os representantes legais dos fundos e/ou escritórios contratados, a fim de avaliar o contrato, devem observar o mesmo procedimento.

Lembramos que, em decorrência da aprovação do plano de liquidação, não haveria, nesse momento, a obrigatoriedade de apresentação de garantia. Entretanto, buscamos, dentro das tratativas de negociação, obter uma garantia a favor dos Fundos com a finalidade de que possa ser utilizada para a análise da possibilidade de reprecificação das cotas, para melhor estimativa de seu valor justo e, a existência do contrato de cessão é o instrumental que possibilita esse exercício. O julgamento da análise e validação da garantia, assim como a decisão de reprecificação, não é nossa atribuição.

Obs.: o Fundo Vanquish Forte encerrou a Assembleia sem aprovar o plano de liquidação, mas, obviamente, também é beneficiário da garantia.

Nos colocamos à disposição para demais esclarecimentos.

DESEMPENHO DOS FUNDOS

RENDA FIXA	Jul/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Pipa FIRF LP	-6,95%	-86,54%	20,01%	-84,41%	-82,03%	-80,65%	-78,67%	R\$ 36.129,38	01/02/2018
% CDI	-	-	161,46%	-	-	-	-178,72%		
Vanquish Coral FIRF LP	-8,39%	-88,42%	23,24%	-86,22%	-83,77%	-81,88%	-43,74%	R\$ 11.124,84	07/04/2008
% CDI	-	-	187,58%	-	-	-	-14,74%		
Vanquish Forte Alocação Dinâmica FIRF LP	-1,38%	-94,80%	23,62%	-94,25%	-93,16%	-92,39%	-86,33%	R\$ 3.694,71	08/05/2012
% CDI	-	-	190,66%	-	-	-	-53,48%		
CRÉDITO PRIVADO	Jul/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Ocean FIRF CP LP	1,15%	7,65%	2,80%				10,66%	R\$ 13.212,08	17/10/2022
% CDI	107,70%	100,10%	104,68%				107,65%		
MULTIMERCADOS	Jul/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Safira FIM	0,72%	-74,41%	18,16%	-72,25%	-71,77%	-70,82%	-49,54%	R\$ 14.001,25	01/09/2015
% CDI	67,27%	-	146,53%	-	-	-	-54,03%		

LONG BIAS	Jul/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Long Bias FIC FIM	3,70%	-7,48%	-3,22%	-6,05%			-9,84%	R\$ 5.164,19	29/05/2020

% CDI 345,41%

LONG ONLY	Jul/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Ações Ipê FIC FIA	3,22%	-6,03%	-0,38%	-6,82%			6,80%	R\$ 3.634,89	15/06/2020

Diferencial do IBOV -0,05% -17,15% -5,07% -21,28% -25,21%

INDICADORES	Jul/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M
CDI	1,07%	7,64%	12,39%	12,83%	24,29%	27,33%
IBOVESPA	3,27%	11,13%	4,69%	18,20%	0,12%	18,49%
IPCA+6%*	0,49%	6,03%	11,91%	9,51%	27,72%	47,51%
IGPM+6%	-0,24%	-1,92%	11,73%	-2,23%	14,00%	61,49%

CONTATO

E-mail: 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. 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.