



VANQUISH
CAPITAL

CARTA MENSAL - N°5
AGOSTO 2023

somos moldados para vencer.

CENÁRIO ECONÔMICO

A China passou por décadas de crescimento econômico rápido, mas, nos últimos anos, a taxa de crescimento vem se reduzindo constantemente, em parte devido à transição de uma economia baseada em manufatura e exportações para uma economia mais centrada no consumo interno e serviços, com sofisticação tecnológica, além dos desafios tanto de espionagem industrial, quanto militar.

Para sustentar tal crescimento acelerado, o processo foi acompanhado por um aumento substancial na dívida, tanto no setor público quanto no privado, o que aumenta as preocupações sobre a sustentabilidade da dívida e a estabilidade financeira.

Neste contexto, após o ciclo de investimentos em infraestrutura, que sustentou o crescimento econômico por décadas, veio o investimento no setor imobiliário, acompanhando um processo de adensamento populacional urbano, por conta da forte migração e redução da população rural para as grandes cidades, em meio às mudanças na demanda por mão de obra.

A velocidade de crescimento do setor foi impressionante, por meio de uma série enorme de incentivos federais e regionais chineses, que sustentavam a compra de imóveis residenciais para investimento, como também as empreiteiras, elevando mais uma vez substancialmente a dívida pública como citamos acima.

Os preços dos imóveis em algumas cidades chinesas atingiram níveis insustentáveis em relação à renda das famílias o que, em certo momento, levou a uma correção significativa e altos riscos financeiros.

O governo chinês começou a implantar políticas de controle e regulamentação para conter o aumento dos preços dos imóveis e evitar o superaquecimento do mercado, com medidas como restrições à compra de propriedades por investidores e especuladores, bem como exigências mais rigorosas para o financiamento imobiliário, revertendo os incentivos discriminados dados anteriormente.

Com isso, empresas como Evergrande acumularam níveis significativos de dívida devido à expansão agressiva e aquisições de terras, e havia no governo chinês a preocupação com a saúde financeira dessas empresas, pois a possibilidade de *default* representou um desafio para o mercado imobiliário e o sistema financeiro em geral.

O aumento dos preços dos imóveis veio inicialmente de uma demanda crescente por moradias acessíveis, especialmente nas grandes cidades, onde os preços elevados tornavam difícil para os jovens e famílias de baixa renda adquirirem uma propriedade.

Outro ponto foi o envelhecimento populacional, pois impactou a população chinesa com demanda por diferentes tipos de propriedades, incluindo moradias para idosos e instalações de cuidados de longo prazo, exigindo adaptações no mercado imobiliário para atender às novas necessidades demográficas.

O problema se agravou quando, inicialmente a Evergrande, em meio às novas regulações, anunciou um *default* em 2021, com mais de US\$ 300 bilhões em passivos, transformando-a no símbolo da crise imobiliária chinesa.

Apesar dos esforços do governo chinês para parecer que tudo está bem, a crise do setor imobiliário ainda está longe de terminar, após a reabertura das ações da Evergrande nas bolsas de valores no último dia 28 de agosto, com 87% de perda máxima durante a sessão, fechando o dia com 79,4% de perda.

Isso reduziu seu valor de mercado a menos de US\$ 600 milhões de dólares, o que era US\$ 50 bilhões em 2017.

Tal impacto do setor já é sistêmico, a ponto de atingir a empresa privada *Country Garden*, maior do setor na China e uma das maiores do mundo, a qual revelou recentemente uma perda recorde de 48,9 bilhões de *yuan*s (US\$ 6,7 bilhões) no primeiro semestre do ano, enquanto luta para sobreviver à crise de liquidez.

O resultado trimestral divulgado dia 29 de agosto representa a maior perda até agora para o grupo, até recentemente considerado mais seguro do que muitos dos seus pares.

Destacam-se também as perspectivas sombrias para uma indústria normalmente responsável por mais de um quarto da atividade econômica na China.

Para alguns analistas, a derrocada do setor pode não ser tão problemática pois, em meio às mudanças de viés de investimento na China, dentro dos novos planos quinquenais, o cenário agora seria para a transição para uma economia verde, fortemente focada em novos sistemas energéticos, baterias, células fotovoltaicas, se antecipando industrialmente às demandas de países desenvolvidos.

De qualquer maneira, seguindo o ciclo asiático, a pressão para equilibrar o crescimento econômico com a sustentabilidade ambiental é um desafio crítico também dentro da China, pois os passivos ambientais da acelerada industrialização continuam a cobrar um elevado preço na saúde da população, além da necessidade de equilibrar o desenvolvimento imobiliário com questões ambientais e de planejamento urbano.

Para manter um crescimento econômico saudável e sustentável, a China precisa realizar reformas estruturais significativas em áreas como o mercado de trabalho, os sistemas de saúde e previdência, a proteção dos direitos de propriedade intelectual e a eficiência das empresas estatais, além de equilibrar várias disputas comerciais e tensões diplomáticas com outros países, incluindo os Estados Unidos e alguns parceiros comerciais.

Essas tensões podem afetar as perspectivas de comércio internacional e investimento, especialmente com os desafios em relação à proteção da propriedade intelectual, à promoção da pesquisa de ponta e ao desenvolvimento de setores de alto valor agregado.

Por fim, o principal desafio da China no curto prazo vem de dentro pois, apesar de todos incentivos e promoções ao consumo que agora ocorrem por parte do governo, a população saiu psicologicamente, fisicamente e culturalmente ferida da segunda onda pandêmica que atingiu o país até recentemente.

Com isso, a taxa de poupança se elevou fortemente, enquanto o consumo interno continua bastante restrito e com pouco sucesso para ser revertido, afinal, o chinês saiu da pandemia assustado e se prevenindo economicamente, caso algo semelhante ocorra de novo.

Combinando isso à perspectiva global de recessão em economias centrais, EUA em “briga” com a inflação e sua economia, e países emergentes completamente desconectados em termos de cenários e perspectivas de crescimento, podemos dizer que o cenário dos próximos anos, se depender da China, não será dos melhores. Daí entra o Brasil.

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 on both sides. The floor has white directional arrows pointing forward. The overall mood is mysterious and contemplative.

ESTRATÉGIAS

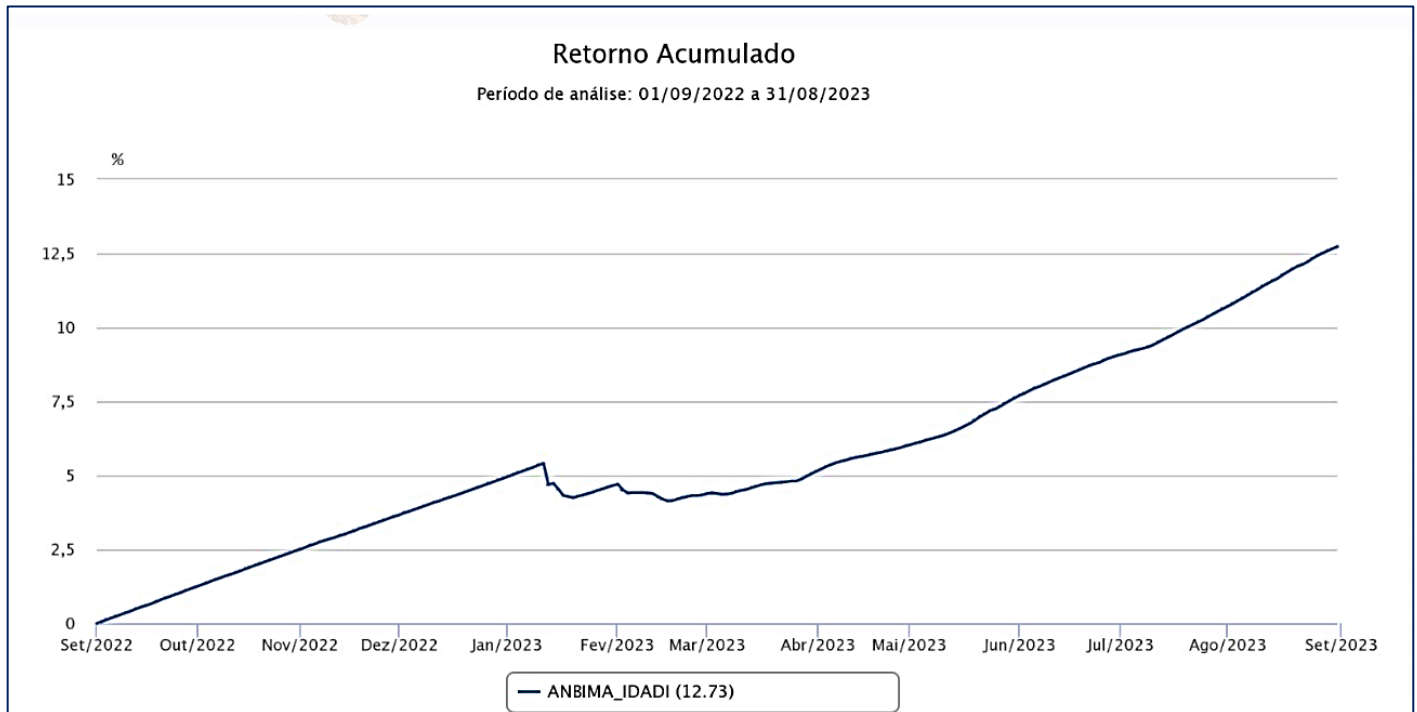
NOSSOS FUNDOS

Crédito Privado: Vanquish Ocean FIRE CP LP

Em agosto, a indústria de fundos de crédito apresentou um bom desempenho, com os títulos *high grade* sendo os que apresentaram a maior apreciação. O início do ciclo de quedas nas taxas de juros já reflete resultados nos volumes de emissão no mercado primário, além de que o mercado secundário também se manteve bastante líquido, com uma média de R\$ 2 bilhões negociados diariamente.

Os eventos de estresse creditício, ocorridos no primeiro semestre do ano, já não impactam mais os preços do mercado (ainda que os preços estejam abaixo do que antes dos eventos) e os principais *drivers* da indústria atualmente permanecem sendo a captação líquida de fundos e os resultados corporativos das empresas, bem como sua capacidade de absorção de resultados, mesmo com os juros em patamares tão elevados.

O IDA-DI (principal índice de referência para ativos no mercado secundário) apresentou um retorno nominal de 1,82%, com uma redução de *spreads* próximos de 20bps (gráfico abaixo). Esse é o maior retorno do índice no ano, não coincidentemente, foi o melhor mês para a indústria de fundos de crédito privado.



Fonte: Comdinheiro

Para os próximos meses, a perspectiva é de que novas e maiores oportunidades surgirão no mercado primário, com a continuidade do ciclo de cortes por parte do Banco Central, além de desafogar o mercado secundário e aumentar os *spreads* entre compradores e vendedores, gerando oportunidades mais atrativas, principalmente de ativos que não tiveram a correção que a média do mercado obteve.

Os ganhos dos fundos foram justificados majoritariamente pelo *book* de crédito privado de baixo risco, com destaque para a marcação positiva das emissões de Copel. No lado negativo, a principal posição detratora de performance foi a posição de Marfrig, que apresentou resultados corporativos abaixo do esperado pelo mercado e acabou não atraindo a performance desejada, acarretando uma detração de aproximadamente 0,8 bps da performance acumulada do mês.

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

Com o fim do recesso parlamentar, o mercado de juros no Brasil, ao longo do mês de agosto, flutuou conforme a maré política, pelo menos nos vértices intermediários e longos. Já a precificação dos vértices mais curtos melhorou bastante logo no começo do mês com a reunião do COPOM.

Em decisão dividida entre 5 vs 4 votos, no dia 02 de agosto, o BC iniciou o ciclo de corte de juros em 0,50%, levando a SELIC para 13.25%, corte maior do que a mediana do mercado esperava (0,25%). Como forma de tentar controlar os ânimos do mercado para uma aceleração da magnitude dos cortes, o Comitê tentou comunicar que seus membros anteveem, de forma unânime, mais cortes de mesma magnitude (0,50%) nas próximas reuniões. Além disso, o Comitê reforçou que deverá manter uma política monetária contracionista, até que se consolide o processo desinflacionário e até que as expectativas de inflação futuras se ancorem nas metas. Apesar dessa tentativa de controlar a ansiedade do mercado, os juros curtos logo passaram a precificar chances de corte de 0,75% nas próximas reuniões do BC. Com essa decisão, a curva de juros estipou, ou seja, os vértices mais curtos de juros caíram, enquanto os mais longos subiram.

Enquanto isso, em Brasília, o Congresso retornava aos trabalhos após o fim do recesso parlamentar. No começo do mês vimos insatisfação de deputados que, apesar de terem aprovado tantas matérias a favor do governo, e apesar de terem acabado de votar o Marco Fiscal, não se sentiam representados nos ministérios do presidente, gerando um clima pesado na Câmara. O Senado, bem representado, estava a todo vapor discutindo a Reforma Tributária.

Passada a euforia inicial com a decisão do BC, os juros passaram a piorar quando Lula e Mercadante anunciaram mais gastos com o novo PAC e a criticar a austeridade fiscal. Na sequência, vimos comentários do PT dizendo que seria suicídio político cumprir a promessa de zerar o *déficit* em 2024, em ano eleitoral. Para completar, ainda tivemos o comentário infeliz de Fernando Haddad, que disse se surpreender com o poder grande que a Câmara tem e que as negociações com os deputados não eram fáceis. O clima que já estava nublado entre Câmara e governo fechou de vez com esse comentário.

Os juros só voltaram a melhorar uma semana depois, quando os ânimos foram apaziguados e a Câmara aprovou o texto final do Marco Fiscal, eliminando uma das emendas do Senado que aumentava despesas em 2024 em 32 Bi.

Mesmo assim, no fim do mês, a Câmara não perdeu a oportunidade de provocar o governo, aprovando uma emenda que trata da redução da contribuição previdenciária dos municípios, que custaria 19 Bi. Restaria a Lula vetar o dispositivo, gerando desgaste com os municípios. Para gastar mais, o governo não perdeu tempo e, logo no dia seguinte, Simone Tebet encaminhou a proposta do Orçamento de 2024, prevendo 168 Bi de receitas extras, mais do que as projeções anteriores de 129 Bi, o que implica que gastar mais, dado que permanecem com o discurso de perseguir *déficit* zerado em 2024. Como se não bastasse, Lula vetou o dispositivo do Marco Fiscal que proibia que o governo excluísse alguma despesa primária da meta, fragilizando o Marco Fiscal e deteriorando ainda mais a precificação dos juros no Brasil.

Com o inadimplemento das operações de IDIs Flexíveis, o patrimônio dos fundos caiu bastante. Entretanto, os fundos permanecem pagando taxas como administração (incluindo gestão), custódia, taxas da CVM, Anbima. Essas taxas normalmente são valores fixos que, para fundos com patrimônio líquido menor, passam a pesar mais e a afetar sua rentabilidade. É importante salientar que nos fundos que aprovaram o plano de liquidação votado em Assembleia, a Vanquish Asset renunciou a 80% de sua taxa de gestão.

Ainda, os fundos têm tido custos adicionais referentes aos processos judiciais que pesam ainda mais sobre a gestão atual. Abaixo detalharemos os custos de cada fundo.

Informações adicionais: Gestão Vanquish Asset

Conforme temos feito periodicamente, é importante deixar claro como tem sido a atuação da gestora nas últimas semanas em relação aos fundos provenientes da Infinity, cuja gestão foi transferida para a Vanquish por deliberação dos cotistas. A Vanquish permanece exercendo sua função de gestora dessas carteiras da melhor forma possível em uma situação de estresse.

É preciso sempre ressaltar qual é a função do gestor profissional, conforme rege o arcabouço regulatório, bem como suas vedações. A gestão da carteira de fundos de investimento é a gestão profissional, conforme estabelecido na regulamentação e em seus regulamentos, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada pela CVM, tendo como principal atribuição e poderes para negociar e contratar, em nome dos fundos de investimento, os ativos financeiros.

O gestor deve ainda exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na Política de Voto contante dos regulamentos dos fundos.

A negociação/renegociação de dívida das operações de IDIs Flexíveis não caracteriza operações de carteira, mas, diante da situação desses fundos, tomamos à frente dessas negociações, em princípio para auxiliar o administrador (RJI). Aqui deixamos claro que nossa atuação sempre foi em prol dos cotistas e, como os administradores da Vanquish também são cotistas, temos total interesse na efetivação, mais rápido possível, desses pagamentos.

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.

Os principais temas que temos trabalhado nas últimas semanas seguem abaixo:

- **Monitorar o número de Processos envolvendo os fundos com operações inadimplidas:** os processos por decisões judiciais acabam bloqueando os ativos do fundo e limitam a atuação do gestor; até o momento os fundos receberam 69 processos,

sendo 4 para o fundo Vanquish Forte, 11 para o fundo Vanquish Coral e os demais para o fundo Vanquish Pipa; em alguns casos os processos citam mais de um fundo;

• Acompanhamento dos escritórios contratados pelos Fundos:

- Temos mantido *calls* periódicos com o escritório Maia Britto Advogados, escritório contratado pelo administrador do fundo para as defesas referentes aos processos judiciais (não temos autoridade para definir estratégias com os escritórios contratados pelo administrador dos fundos). Os custos referentes aos honorários até 11/09/2023 seguem abaixo:

FUNDO	CUSTOS
Vanquish Pipa FIRF LP	R\$ 1,200.000,00
Vanquish Coral FIRF LP	R\$ 225,000,00
Vanquish Forte Alocação Dinâmica FIRF LP	R\$ 175.000,00

Nos relatórios, temos informação do *status* das tratativas dos processos indicados acima;

- Cescon Barriou: nunca tivemos interação com o escritório contratado pelo administrador, que participou das primeiras assembleias dos fundos e que renunciou logo em seguida. Os custos pagos pelos fundos com esse escritório:

FUNDO	CUSTOS
Vanquish Pipa FIRF LP	R\$ 39.993,12
Vanquish Coral FIRF LP	R\$ 35.993,12
Vanquish Forte Alocação Dinâmica FIRF LP	R\$ 35.134,21

Apesar das solicitações, não foi apresentado nenhum relatório do trabalho realizado por esse escritório;

- **Machado Meyer e Veirano Advogados:** não tivemos nenhuma interação até então e, segundo o administrador, toda a documentação principal foi encaminhada no dia 10 de agosto, mas continuam encaminhando até a presente data as informações complementares. Como consta em proposta aprovada em consulta formal nos fundos, eles têm que entregar em breve relatório.

• **Valores dos bloqueios judiciais de cada fundo:** seguem os valores abaixo.

FUNDO	VALOR
Vanquish Pipa FIRF LP	R\$ 8.273.782,64
Vanquish Coral FIRF LP	R\$ 769.371,12
Vanquish Forte Alocação Dinâmica FIRF LP	R\$ 87.765,67

**valores informados pelo administrador em 06/09/2023.*

- Valores efetivamente transferidos para Contas Judiciais (*valores corrigidos):

FUNDO	VALOR
Vanquish Pipa FIRF LP	R\$ 1.688.073,45
Vanquish Coral FIRF LP	R\$ 129.813,99
Vanquish Forte Alocação Dinâmica FIRF LP	R\$ 88.394,16

- Marcação quanto a remuneração dos valores em depósitos judiciais: para esses casos, a iniciativa de nossa Área de Risco teve êxito perante o administrador, que passou a adotar a atualização financeira dos valores transferidos judicialmente.

Solicitamos desde o início que sejam feitas transferências apenas de títulos públicos e não valores financeiros, mas esse posicionamento ainda não foi acatado pelo administrador que, à nossa revelia, utilizando as prerrogativas de representante legal dos fundos, tem alienado títulos para transferir recursos em espécie para contas judiciais.

- **Remarcação dos Títulos inadimplidos:** findas as Assembleias, a Vanquish buscou manter a negociação com a contraparte para apresentação de instrumentos que pudessem ser avaliados nesse sentido.

Por meio de contrato, a ICP VENTURES BR LTDA (contraparte devedora dos fundos), cedeu aos Fundos o seu direito de receber US\$ 100 milhões pela venda de ativo e, uma vez que o proponente comprador não autorizou a divulgação de sua identidade (objeto do Acordo de Confidencialidade), a ICP VENTURES, em atendimento aos nossos esforços, se coobrigou ao cumprimento dessa obrigação e pagamento desse valor, o que significa que, se esse proponente comprador não honrar a compra, a ICP VENTURES estará obrigada a fazê-lo, sempre a favor dos Fundos.

O Acordo de Confidencialidade com a ICP VENTURES (o mesmo que a Vanquish assinou) deve ser assinado pela RJI, para permitir que tome conhecimento dos termos do contrato, que está sob guarda de escritório de advocacia e não da Vanquish.

Entendemos que, na qualidade de representante legal dos Fundos, o administrador tem o dever de analisar o contrato e de se manifestar sobre a suficiência da garantia prestada, inclusive para fins de reprecificação do valor das cotas dos Fundos, o que beneficiaria os cotistas à época da liquidação, embora não esteja obrigada a aceitar a garantia nem, tampouco, a acatar o nosso pedido de reprecificação das cotas.

A Vanquish Asset gestora continuará tomando todas as medidas que estão ao seu alcance e continuará monitorando todas as movimentações referentes aos fundos com operações inadimplidas.

Nos colocamos à disposição para demais esclarecimentos.

DESEMPENHO DOS FUNDOS

RENDA FIXA	ago/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Pipa FIRF LP	0,77%	-86,43%	20,01%	-85,63%	-83,33%	-81,96%	-78,51%	R\$ 36.405,92	01/02/2018
% CDI	67,29%	-	161,46%	-	-	-	-178,35%		
Vanquish Coral FIRF LP	0,65%	-88,35%	23,24%	-87,59%	-85,23%	-83,46%	-43,38%	R\$ 11.196,96	07/04/2008
% CDI	56,99%	-	187,58%	-	-	-	-14,39%		
Vanquish Forte Alocação Dinâmica FIRF LP	-0,08%	-94,80%	23,62%	-94,46%	-93,35%	-92,60%	-86,34%	R\$ 3.691,86	08/05/2012
% CDI	-	-	190,66%	-	-	-	-52,52%		
CRÉDITO PRIVADO	ago/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Ocean FIRF CP LP	1,34%	9,08%	2,80%				12,14%	R\$ 12.674,71	17/10/2022
% CDI	117,36%	102,48%	104,68%				103,06%		
MULTIMERCADOS	ago/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Safira FIM	1,02%	-74,15%	18,16%	-72,70%	-70,93%	-70,84%	-49,02%	R\$ 14.144,69	01/09/2015
% CDI	90,06%	-	146,53%	-	-	-	-52,22%		

LONG BIAS	ago/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Long Bias FIC FIM	-4,06%	-11,23%	-3,22%	-10,56%			-13,50%	R\$ 4.657,56	29/05/2020
% CDI	-	-	-	-			-		

LONG ONLY	ago/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Vanquish Ações Ipê FIC FIA	-4,09%	-9,87%	-0,38%	-11,75%			2,43%	R\$ 3.424,68	15/06/2020
Diferencial do IBOV	1,00%	-15,35%	-5,07%	-17,43%			-22,87%		

INDICADORES	ago/23	2023	2022	12 M	24 M	36 M
CDI	1,14%	8,92%	12,39%	12,83%	25,16%	28,60%
IBOVESPA	-5,08%	7,43%	4,69%	6,34%	0,82%	16,45%
IPCA+6%*	0,60%	6,59%	11,91%	9,95%	26,67%	47,22%
IGPM+6%	-0,95%	-2,85%	11,73%	-2,99%	11,60%	54,93%

CONTATO

E-mail: 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. 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.