



STERNACAPITAL

Carta Mensal

Maio/2023

Déjà vu

Se havia alguma dúvida de que o Brasil parou no tempo, o último anúncio do governo sobre os incentivos à indústria automobilística só confirmou que o país continua focado no passado e condenado a repetir os mesmos erros.

Trazendo à lembrança os esforços feitos pelo Presidente Itamar Franco para ressuscitar a produção do velho Fusca em 1993, o governo anunciou um corte de impostos com o objetivo de reduzir os preços dos carros “populares”. Embora o objetivo inicial fosse, aparentemente, trazer o preço de modelos compactos para abaixo de R\$ 60 mil, foi anunciado um corte de impostos que deverá afetar os preços de carros que atualmente custam até R\$ 120 mil.

Ainda não está claro, mas o corte de impostos provavelmente será temporário. Porém, considerando-se que a atividade econômica deverá desacelerar nos próximos meses assim como a história desse tipo de ação governamental no país, não será surpresa se o benefício fiscal for prolongado várias vezes.

Ressaltamos quatro aspectos negativos dessa medida: 1) não é algo que beneficie a camada mais pobre da população, mas sim a classe média que consome esse produto; 2) a indústria automobilística brasileira não é competitiva e incentivos fiscais contribuem para perpetuar a ineficiência; 3) a medida vai na contramão do objetivo do Ministério da Fazenda de reduzir subsídios para restaurar o superávit fiscal primário; 4) trata-se de medida antiecológica que privilegia um meio de transporte individual movido a combustível fóssil. Em suma, o incentivo ao consumo de automóveis tem viés populista e acentua as ineficiências que em grande parte explicam a estagnação econômica do país.

Enquanto isso, o governo continua enfrentando muitas dificuldades no Congresso Nacional. No final do mês de maio, a comissão mista que analisava a medida provisória da reorganização do governo federal aprovou parecer do relator desfigurando o projeto inicial, notadamente reduzindo a competência dos ministérios do meio-ambiente e dos povos indígenas. A interferência direta do Congresso na organização do ministério mostra que houve um rearranjo de forças no país, com evidente enfraquecimento do Executivo. Talvez não seja exagero afirmar que o Brasil hoje caminha para um sistema de governo semipresidencialista.

Esse rebalanceamento político pode ter um efeito positivo na medida que alinha as ações do governo à opinião média da sociedade brasileira. É o caso do projeto de lei instituindo o novo arcabouço fiscal. Nesse caso, a Câmara dos Deputados aprovou um texto um pouco mais restritivo que o proposto pelo governo. Ressaltamos aqui a volta da obrigatoriedade do contingenciamento de despesas (incluindo investimentos) e a adoção de “gatilhos” (restrições automáticas a aumentos de gastos) caso a meta fiscal não seja cumprida. A versão aprovada também retirou o aumento real de 2,5% nas despesas de 2024, embora tenha aberto a porta para um acréscimo extraordinário caso as receitas permitam.

Apesar das melhorias no arcabouço fiscal, mantemos nossa opinião de que ele não será suficiente para assegurar a sustentabilidade das contas públicas a longo prazo. Pode-se argumentar que o projeto demonstra uma saudável preocupação com a sustentabilidade fiscal e elimina o “risco de cauda” de uma crise a curto prazo. Entretanto, acreditamos que a aderência dos resultados fiscais às metas e estabilização da dívida pública exigirão um forte aumento na arrecadação de impostos e dependerão, em última análise, da vontade política do governo.

Por outro lado, os sinais de fragilidade do Poder Executivo nos fazem cada vez mais céticos com relação à reforma tributária, que é fundamental para o crescimento de longo prazo. Trata-se, obviamente, de tema bastante complexo que já se arrasta há vários anos. Quando Lula tomou posse como presidente em 2003, por exemplo, uma de suas primeiras iniciativas foi organizar uma reunião de governadores para discutir a reforma. Sem uma forte liderança do Executivo, caberá essencialmente ao Congresso Nacional decidir os rumos da reforma tributária. O risco aqui é que a pressão exercida sobre os congressistas pelos diferentes grupos de interesse potencialmente prejudicados pela reforma seja tal que a melhor solução acabe sendo deixar tudo do jeito que está.

A curto prazo, porém, a conjuntura econômica poderá se beneficiar da queda da inflação e possível início de um ciclo de relaxamento monetário que já está precificado pelo mercado. O último indicador oficial de inflação (IPCA-15 de maio) ficou bem abaixo do esperado e o recente corte de preços de combustíveis pela Petrobras ajudará a mitigar os efeitos do aumento de impostos estaduais em junho, de forma que o mercado continua revisando suas projeções de inflação de 2023 para baixo.

Não é uma situação fácil para o Banco Central, pois apesar das últimas surpresas, as medidas de núcleo da inflação estão declinando muito lentamente, até mesmo porque a atividade econômica tem sido bem mais forte que o esperado esse ano. O PIB do primeiro trimestre surpreendeu ao crescer 1,9% quando comparado ao último trimestre do ano passado (sobretudo devido ao dinamismo do setor agrícola e ao forte estímulo fiscal via programas assistenciais), apontando para um crescimento superior a 2% esse ano.

A reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN) ao final de junho para decidir sobre a meta de inflação para 2026 será crucial para guiar as expectativas do mercado. Paradoxalmente, a manutenção da meta em 3% poderia ancorar as expectativas de inflação, facilitando o início do ciclo de corte de juros. O CMN poderia sinalizar um sistema de metas em tese mais flexível, trocando o ano-calendário por uma meta contínua de 12 a 18 meses à frente (o que já é feito na prática). Porém, não está claro se o governo do Presidente Lula se contentaria apenas com essa mudança, tendo em vista suas severas críticas ao BC e à meta de inflação de 3%, que considera muito baixa.

De qualquer maneira, o cenário mais provável no momento é que o BC inicie o ciclo de cortes ainda este ano. Resta saber até onde a taxa de juros poderá cair, tendo em vista o nível elevado das taxas de juros internacionais e a deterioração do cenário fiscal brasileiro. Nossos modelos indicam uma taxa real neutra brasileira levemente acima de 5%, o que nos leva a ser mais cautelosos com o cenário de significativo relaxamento monetário precificado pelo mercado.

Com relação ao cenário externo, em nossa última carta ressaltamos que a persistência da inflação nos Estados Unidos complicaria o cenário de cortes de juros precificado pelo mercado, a menos que uma crise de crédito levasse a uma recessão. Desde então, as preocupações com o sistema financeiro diminuíram e o mercado passou a precificar uma probabilidade não desprezível de mais um aumento de juros em junho. Esse movimento de mercado reforça nossa opinião de que, sem uma severa recessão, os juros permanecerão nos patamares atuais por um bom tempo.

Contribuições positivas em Maio/23

Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Moeda Brasil	Ganho resultado de posição comprada em USD vs BRL. Entendemos que o mercado vem reprecificando cortes de juros no Brasil e, ao mesmo tempo, diminuindo a probabilidade de cortes de juros nos EUA esse ano, que deveria pressionar o câmbio.	Encerramos a posição ao final do mês.
Commodities	Posição vendida em ouro, como uma das formas de expressar posição tomada em juros nos EUA, após uma abrupta reprecificação da curva por conta da quebra dos bancos regionais.	Encerramos a posição ao longo do mês, primordialmente por conta das incertezas associadas a discussão do limite da dívida americana.
Moedas Offshore	Posição vendida em EUR vs USD, discordávamos da narrativa e precificação de política monetária nos EUA, onde em determinado momento mercado precificou até 5 cortes de 25bps até o final de desse ano.	Encerramos a posição ao longo do mês, muito por conta de uma melhor precificação da política monetária no EUA, que acreditamos ser mais condizente com nossa visão.
Valor Relativo	Iniciamos o mês com posição comprada em empresas exportadoras contra o índice (ajustado ao beta). Entendíamos que o setor estava bastante atrasado com relação ao resto da bolsa, além disso, a posição nos deixava expostos ao USD.	Nossa cesta de ações andou bastante ao longo de mês. Cortamos a posição em torno de 70% ao longo do mês, sendo essa estratégia o maior contribuidor de alpha no mês.

Contribuições negativas em Maio/23

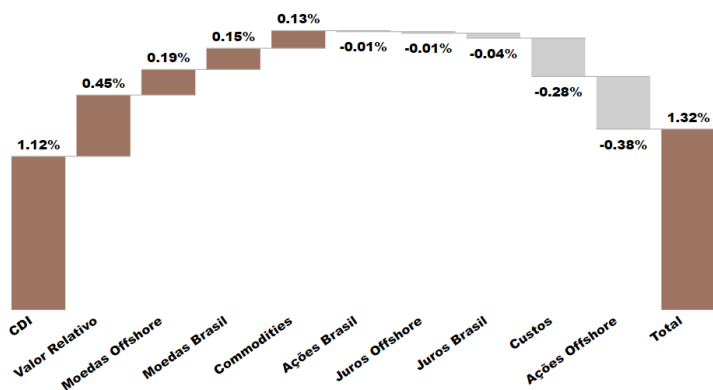
Estratégia	Detalhes da posição	Posicionamento atual
Ações Offshore	<p>Iniciamos o mês com uma posição, em tamanho médio, vendida em S&P, e em menor escala, Nasdaq e big techs.</p> <p>Ao longo do mês, migramos um pouco do risco para Nasdaq e big techs. Entendemos que com o encerramento das discussões sobre limite da dívida, o mercado voltará a focar em temas como probabilidade de recessão e passará a olhar mais de perto para o ciclo de política monetária, onde ao longo do mês tivemos uma reprecificação significativa.</p>	<p>Mantemos a posição, sendo hoje esse o principal fator de risco do fundo.</p> <p>A posição está um pouco mais concentrada em Nasdaq e big techs, em detrimento de uma posição um pouco menor em S&P.</p>
Ações Brasil	<p>Começamos o mês praticamente zerados em bolsa direcional, e ao longo do mês iniciamos posições vendidas em single names e no índice de small caps.</p> <p>O tamanho da posição oscilou longo do mês entre 10% e 15% do PL (net vendido).</p> <p>Algumas das teses da venda de single names estão relacionadas com o que entendemos ser um rally em demasiado, apenas ancorado na expectativa de cortes de juros.</p>	<p>Iniciamos o mês de junho com mesma posição.</p>
Juros Brasil	<p>Mantemos uma posição tomada na parte intermediária na curva, dado que achamos que o ciclo irá se iniciar depois do que o mercado precifica, e dado que já temos mais de 400bps de cortes na curva até meio do ano que vem, achamos que a posição tem uma boa relação risco/retorno.</p> <p>Apesar de um fechamento expressivo das taxas ao longo do mês, uma gestão ativa da posição resultou apenas em uma perda marginal (4bps). Além disso, encerramos nossa posição vendida em inflação implícita.</p>	<p>Seguimos tomados, com uma posição pequena, na parte intermediária da curva.</p>
Juros Offshore	<p>Tivemos posição tomada durante momentos específicos ao longo do mês como hedge para nossa posição vendida em bolsa americana. Resultado próximo de zero no mês.</p>	<p>Iniciamos o mês zerados.</p>

RENTABILIDADE MENSAL

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2021	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-0.68%	1.19%	-4.18%	1.60%	1.22%	-0.97%	-0.97%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	272%	-	272%	160%	-	-
	CDI +/-	-	-	-	-	-	-	-	-1.10%	0.75%	-4.66%	1.01%	0.46%	-3.71%	-3.71%
2022	Fundo	2.31%	1.03%	-2.20%	2.08%	2.62%	0.83%	1.88%	0.51%	1.77%	2.17%	1.38%	2.14%	17.75%	16.61%
	% CDI	316%	138%	-	250%	255%	82%	182%	44%	165%	213%	135%	191%	143%	108%
	CDI +/-	1.58%	0.29%	-3.12%	1.25%	1.59%	-0.18%	0.85%	-0.66%	0.70%	1.15%	0.36%	1.02%	5.36%	1.16%
2023	Fundo	0.41%	3.91%	1.64%	0.81%	1.32%	-	-	-	-	-	-	-	8.31%	26.30%
	% CDI	37%	426%	140%	88%	117%	-	-	-	-	-	-	-	155%	122%
	CDI +/-	-0.71%	2.99%	0.47%	-0.11%	0.20%	-	-	-	-	-	-	-	2.94%	4.66%

* Rentabilidade mensal calculada com base na última cota do mês, líquida de taxas de administração e performance e bruta de impostos.

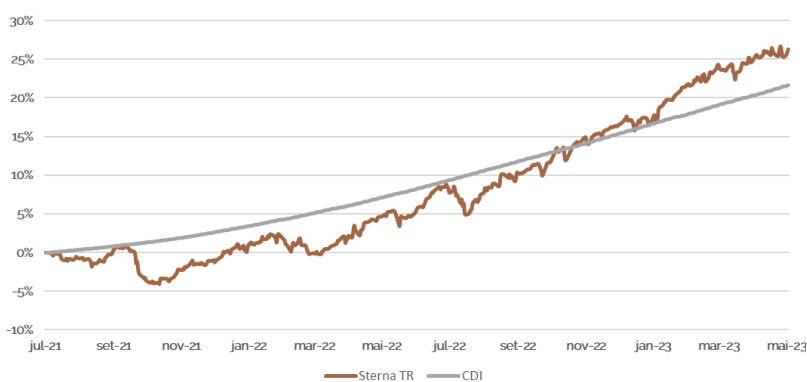
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE - MÊS



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE – NO MÊS E NO ANO

Maio / 2023		2023	
Estratégia	Performance	Estratégia	Performance
Juros Offshore	-0.01%	Juros Offshore	0.78%
Juros Brasil	-0.04%	Juros Brasil	0.96%
Moedas Brasil	0.15%	Moedas Brasil	0.88%
Moedas Offshore	0.19%	Moedas Offshore	0.42%
Ações Brasil	-0.01%	Ações Brasil	1.81%
Ações Offshore	-0.38%	Ações Offshore	-0.26%
Valor Relativo	0.45%	Valor Relativo	0.75%
Commodities	0.13%	Commodities	-0.70%
Custos	-0.28%	Custos	-1.69%
CDI	1.12%	CDI	5.37%
Total	1.32%	Total	8.31%

RENTABILIDADE ACUMULADA – DESDE O INÍCIO



ESTATÍSTICAS – DESDE O INÍCIO

Cota em 31/05/2023	1,2630499
Retorno Acumulado	26,30%
Volatilidade Anualizada	5,58%
PL - 31/05/2023	41.737.556,04
PL médio (1)	17.625.052,88
PL do Fundo Master - 31/05/2023	52.599.351,59
PL médio do Fundo Master (1)	28.295.154,05
Meses positivos	19
Meses negativos	3
Meses acima do CDI	15
Meses abaixo do CDI	7

(1) PL Líquido médio mensal últimos 12 meses.

OBJETIVO

FUNDO tem como objetivo obter ganhos de capital mediante operações nos mercados de juros, câmbio, ações, commodities e dívida, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados de derivativos. O FUNDO poderá se utilizar, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e alavancagem para alcançar seus objetivos. A exposição do FUNDO dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando.

PÚBLICO ALVO

Destinado a investidores em geral.

CNPJ:
42.774.128/0001-52

Taxa de Antecipação de resgate:
5% ⁽²⁾

Público alvo:
Investidores em geral

Administrador:
BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Tipo ANBIMA:
Multimercado Livre

Data de início:
30/07/2021

Aplicação inicial:
R\$ 1.000,00

Status:
Aberto para captações

Taxa de administração:
1,90% a.a. ⁽¹⁾

Taxa de performance:
20% sobre o que exceder o CDI

Cotização de aplicações:
D+1 (útil)

Código ISIN:
BRORECTF001

Movimentação mínima:
R\$ 1.000,00

Saldo mínimo:
R\$ 1.000,00

Gestor
Sterna Capital Gestora de Recursos LTDA

Cotização de resgates:
D+30 (corridos), com liquidação em D+2 (úteis) da cotização

Classificação tributária:
Longo Prazo ⁽³⁾

Custodiante:
Banco BTG Pactual S.A.

(1) Taxa de administração total de 2,00%, englobando a taxa de administração acima e a taxa de administração incidente sobre os investimentos do Sterna Total Return FIC FIM no Sterna Capital Master FIM
(2) Incidente sobre o valor líquido resgatado. A cotização ocorrerá em D+1 (útil) após a solicitação do resgate. O pagamento do resgate, então, será efetivado no 4º (quarto) dia útil subsequente à data de Conversão com Taxa
(3) Este fundo perseguirá o tratamento tributário dos fundos de longo prazo.



Av. Dr. Cardoso de Melo, 1608 - 5º andar
Vila Olímpia - São Paulo/SP



+55 (11) 5200-1040
+55 (11) 5200-1044



contato@sternacapital.com.br
www.sternacapital.com.br

A STERNA CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA. não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste site são de caráter exclusivamente informativo e o mesmo não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer ativo financeiro. As informações contidas nesse site têm caráter meramente informativo e estão sujeitas a mudança sem qualquer tipo de notificação prévia. A STERNA CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA. não se responsabiliza pelas publicações acidentais de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material. Fundos de investimento que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos podem resultar em significativas 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, caso o fundo de investimento adote estratégia com derivativos para fins de alavancagem. As informações constantes neste site estão em consonância com os Regulamentos, Formulários de Referência, se houver, Lâmina de Informações Essenciais, se houver, porém não os substituem. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos de investimento multimercados com renda variável e os fundos de investimento em ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de investimento não contam com garantia da STERNA CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA., do administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, de eventual Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e do Formulário de Informações Complementares, se houver, dos fundos de investimento em que deseja aplicar. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.



Gestão de Recursos