

FRONTEIRA EFICIENTE IS FIC DE FIM

Relatório de Gestão

Julho/2019

BRASIL

Reforma da Previdência. O mês de julho iniciou com o avanço das negociações da Reforma da Previdência, cujo texto base foi aprovado em dois turnos pela Câmara dos Deputados, seguindo agora para aprovação pelo Senado. Acreditamos que o mercado já precificou a economia nos ativos e que não teremos grandes surpresas acerca de sua aprovação pelo Senado, salvo pela polêmica da inclusão de Estados e Municípios no texto. **Outras reformas.** Tudo indica que a próxima reforma a entrar na pauta será a Reforma Tributária. Já há alguns projetos para enfrentar a questão (Senado, Câmara dos Deputados e Governo), entretanto o potencial impacto para os diversos agentes econômicos envolvidos deverá gerar grande dificuldade no alcance de um consenso majoritário. Assim, acreditamos que, na melhor das hipóteses, a Câmara dos Deputados deva aprovar o texto base, em primeira votação, antes do recesso do final do ano, mas não será surpresa se ficar para 2020.

Juros. No último dia do mês ocorreu a reunião do Copom, que decidiu pela redução da Selic em 0,5% (fixada em 6,0% a.a.), após 14 meses de estabilidade. Mais cortes são esperados até o final do ano, devido ao controle da inflação e a falta de vigor da economia brasileira.

EXTERIOR

FED. Apesar da pressão do Presidente Donald Trump pela realização de cortes mais agressivos, em reunião realizada em 31/jul, o FED reduziu em “apenas” 0,25% a taxa de básica de juros americana. (2,0%/2,25% a.a.).

Trade War. O mercado sofreu com as incertezas relacionadas ao Trade War entre EUA e China, enfrentando grande volatilidade no final do mês de julho e início de agosto. As incertezas sobre o assunto ainda devem gerar instabilidade no mercado; entretanto, com a eleição americana no próximo ano, entendemos que o atual Governo deve buscar uma solução para controvérsia, utilizando o desfecho como trunfo para sua reeleição.

O FUNDO

O Fronteira Eficiente IS FIC de FIM (“Fronteira Eficiente”) iniciou suas atividades em 01/julho. A carteira do fundo foi elaborada com base em critérios de diversificação, com exposição em 12 diferentes teses. Conforme descrito nos eventos acima, o aumento da volatilidade no final do mês fez prejudicar parte dos ganhos obtidos inicialmente, embora o Fundo tenha fechado o mês dentro de sua estratégia inicial.

Segue abaixo o resumo do portfólio e a correlação entre os ativos do portfólio:

Fundo	Classe	Gestor	Objetivo	Retorno			
				Mês	x CDI	Ano	x CDI
AF Invest Geraes FIRF CP	Crédito Privado	AF Invest	Liquidez D+1	0,63%	112%	4,04%	111%
Angá High Yield FIRF CP	Crédito Privado	Angá Asset Management	FIDC e Crédito Privado	1,08%	190%	8,20%	224%
Sparta Max FIC Fundos RF CP LP	Crédito Privado	Sparta Investimentos	Crédito Privado Líquido	0,63%	111%	4,24%	116%
Leste Credit FIM CP IE	Crédito Privado	Leste Investimentos	Crédito Privado High Yield/Estruturado EUA e Brasil	0,97%	171%	6,61%	181%
BTG PACTUAL CDB Plus	Crédito Privado	BTG Pactual	Caixa - Liquidez D+0	0,58%	102%	3,87%	106%
Canvas Vector FIC FIM	Macro	Canvas Capital	Prêmio de Risco Alternativo - Arbitragem Global	2,39%	510%	18,06%	587%
Apollo FIM	Macro	Sul América	Macro Média Vol	0,64%	112%	7,57%	207%
Polo Macro FIM	Macro	Polo Capital Gestão de Recursos LTDA	Macro Alta Vol	-1,36%	-	10,68%	292%
Exploritas Alpha America Latina FIC FIM	Multimercado	Exploritas Administração Financeira LTDA	Ações e Bonds Latam	0,92%	163%	15,69%	429%
Claritas Long Short FIC FIM	Long & Short	Claritas Investiments	Long Short Direcional	1,67%	294%	4,82%	132%
SulAmérica Inflatie FI Renda Fixa Longo Prazo	Inflação	Sul América	Inflação/Pré Geral	1,08%	190%	16,01%	437%
AZ Quest Legan Termo FIM	Multimercado	AZ Quest Investimentos	Arbitragem - Financiamento Operações Termo	0,59%	104%	3,95%	108%

FUNDO	AF Invest	Claritas LS	Exploritas	C. Vector	Polo Macro	Angá HY	S.A. Inflatie	Apollo	Sparta Max	Leste	AZ Q. Legan	CDB Plus
AF Invest Geraes FIRF CP	1,0											
Claritas Long Short FIC FIM	0,48	1,0										
Exploritas Alpha America Latina FIC FIM	0,31	0,08	1,0									
Canvas Vector FIC FIM	-0,47	-0,10	0,26	1,0								
Polo Macro FIM	-0,01	0,19	0,34	0,56	1,0							
Angá High Yield FIRF CP	0,94	0,61	0,58	0,03	0,67	1,0						
SulAmérica Inflatie FI Renda Fixa Longo Prazo	0,18	0,27	0,54	0,38	0,32	0,91	1,0					
Apollo FIM	0,64	0,22	0,87	0,38	0,55	0,47	0,74	1,0				
Sparta Max FIC Fundos RF CP LP	0,95	0,23	0,26	0,04	0,04	0,27	0,25	0,72	1,0			
Leste Credit FIM CP IE	0,68	0,29	0,17	-0,11	-0,06	0,01	0,12	-0,13	0,09	1,0		
AZ Quest Legan Termo FIM	0,80	0,46	0,29	-0,18	0,09	0,54	0,25	0,72	0,89	0,74	1,0	
BTG PACTUAL CDB Plus	0,60	0,10	0,58	-0,11	0,01	0,12	0,38	0,89	0,75	0,23	0,45	1,0

Destacamos abaixo as principais razões de que contribuíram para o desempenho do Polo Macro FIM e do Canvas Vector FIC FIM (“Canvas Vector”), maior detrator e atribuidor de performance para o Fronteira Eficiente, respectivamente.

O **Polo Macro FIM** foi selecionado para integrar a carteira do Fronteira Eficiente, entre outras razões, por ser um fundo de estratégia Macro, de alta volatilidade e *Event-Driven* (busca se aproveitar de oportunidades mal precificadas), diversamente dos demais fundos de estratégia Macro investidos pelo Fronteira Eficiente.

A estratégia Macro é baseada na análise de condições, variáveis, métricas e tendências macroeconômicas. Estes elementos são combinados para a elaboração de cenário-base e cenários-alternativos para movimentos em variáveis macroeconômicas e seus impactos em preços de ativos de renda fixa, câmbio, renda variável e commodities. Desta maneira, tentam-se identificar ativos ou conjuntos de ativos onde há precificação ineficiente de certos cenários, levando a relação risco/retorno atrativa.

Ademais, a estratégia Macro implementa posições direcionais e de valor relativo. Nas posições direcionais, os movimentos de preço do ativo dominam a geração de retorno, ao passo que nas posições de valor relativo busca-se capturar a correção de ineficiências em preços relativos de um conjunto de ativos.

O Polo Macro FIM opera ativamente, no Brasil e em outros mercados globais, em ativos (e derivativos) de renda fixa, câmbio, juros, inflação, renda variável e commodities. Nesse universo, explora tanto estratégias direcionais, quanto estratégias de valor relativo.

Durante o mês de julho, o Polo Macro FIM foi o único fundo integrante da carteira do Fronteira Eficiente que apresentou rentabilidade negativa, sobretudo, por conta:

- Bond PDVSA:** Em julho, os EUA estabeleceram que os ativos venezuelanos não poderiam ser negociados por *US-Pesons*. Tal medida causou estresse, restrição na liquidez e redução do valor a mercado dos Bonds PDVSA. A participação dos Bonds PDVSA no patrimônio líquido (“PL”) do Polo Macro FIM era de 3%, antes do evento de redução de seu valor de mercado; não obstante esta depreciação de valor, o gestor optou realizar aquisições adicionais, aumentando a participação dos Bonds PDVSA para 5% do PL do Polo Macro FIM.
Com efeito, a tese do gestor do Polo Macro FIM é de que a economia da Venezuela está muito deteriorada, não havendo, historicamente, a manutenção de um governo em situação similar. Nesse contexto (falta de recursos, corrupção e má gestão), o entendimento é que apenas um novo governo poderá reverter a situação, de forma que o mercado externo volte a ter confiança e realize novos investimentos no país, sobretudo na indústria de óleo e gás, explorando o principal recurso do país: a maior reserva de petróleo do mundo, momento em que deverá ocorrer a renegociação dos Bonds PDVSA. Assim, acredita que a alteração do atual Governo é iminente, sem, entretanto, prever prazos.
- Redução da Taxa de Juros Brasileira:** o fundo sofreu com perdas em face de uma aposta na redução da taxa de juros pelo Copom em apenas 0,25%.

Por outro lado, o desempenho do **Canvas Vector** superou sua rentabilidade alvo, que é de CDI + 5,5% a.a. O Canvas Vector é um fundo Macro, cuja estratégia é investir em Prêmio de Risco Alternativo, tática difundida no exterior mas pouco utilizada no Brasil. Com efeito, seu objetivo é captar distorções em diferentes ativos negociados nos mercados ao redor do mundo (renda fixa ou variável, crédito, moedas, commodities, volatilidade implícita, entre outros), arbitrando as diferenças. Vale destacar que, por mandato, o Canvas Vector não aplica a estratégia em ativos brasileiros, mercado no qual apenas investe recursos em Títulos Públicos e Operações Compromissadas, sem objetivo de especulação.

As principais estratégias de sucesso implementadas pelo Canvas Vector no período foram geradas nas posições cambiais, com destaque para a posição comprada de dólares americanos contra moedas europeias. Outra estratégia de sucesso foi no fechamento das taxas de juros, com destaque para taxa de juros de 5 anos do Chile.