

FRONTEIRA EFICIENTE IS FIC FIM

Relatório de Gestão

Setembro/2020

Diversamente do que ocorreu nos meses anteriores, em agosto houve notícias que trouxeram volatilidade ao mercado interno. Por outro lado, o índice das empresas de tecnologia norte-americano, Nasdaq, bateu recordes históricos. As discussões em relação às eleições americanas começam a se tornar mais frequentes, e há pesquisas indicando favoritismo do candidato Democrata, Joe Biden. Já em relação ao Covid-19, que parece ter atingido o pico das contaminações diárias no mundo, a divulgação de vacinas russa e chinesa indicam que o mundo está cada vez mais próximo de conter a pandemia. No Brasil, pela primeira vez, desde o início da pandemia em março, todos os shoppings foram reabertos, restando, ainda, o retorno das aulas presenciais para o país voltar a normalidade. Ainda no contexto nacional, foi divulgado o PIB do segundo trimestre de 2020, que foi o pior da série histórica, como resultado do auge da crise econômica causada pelo vírus, com uma expectativa de retomada econômica a partir do terceiro trimestre de 2020. No entanto, estímulos econômicos devem continuar até, pelo menos, o final deste ano: resta saber quais serão os impactos econômicos para os próximos anos.

No dia 21/agosto abrimos nosso novo fundo com estratégia de Crédito High Yield: o Fronteira Crédito Estruturado FIM CP (“Fronteira CE”). Os diretores da Fronteira já trabalham há 6 anos com essa estratégia, nunca tendo um experimentado *default* no portfólio gerido. O fundo é destinado a investidores qualificados, e investirá em ativos que possuam fluxo de recebíveis pulverizados, capazes de pagar principal e juros devidos (não dívida corporativa), além de contarem com garantias reais e/ou subordinação confortável para os patamares de risco assumidos. Ainda sim, as operações são acompanhadas mensalmente por nossa equipe de gestão. Outro fator interessante é a diversificação do portfólio: conforme descrito em regulamento, o fundo não poderá concentrar seu risco em poucos ativos. Logo o Fronteira CE é um ativo interessante para a diversificação do portfólio dos investidores.

1. Coronavírus:

A contaminação global pelo Covid-19 parece ter chegado em seu ápice no mês de agosto. Apesar dos números permanecerem elevados nos Estados Unidos e Brasil, a Índia é o país em que os casos estão em níveis ascendentes. Os óbitos no Brasil também mostraram queda nas últimas semanas, quadro que indica uma imunização de parte significativa da população que começa a inibir a disseminação do vírus. Seguem abaixo gráficos das situações descritas acima.

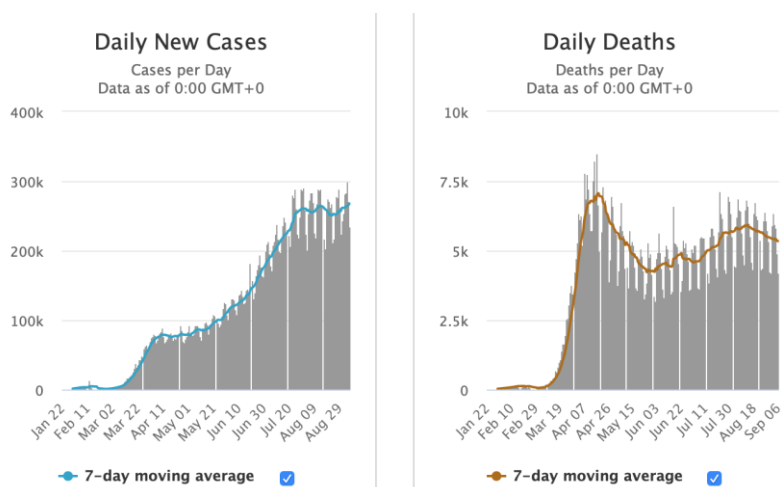


Figura 1- Números Mundiais. Fonte: worldometers.info

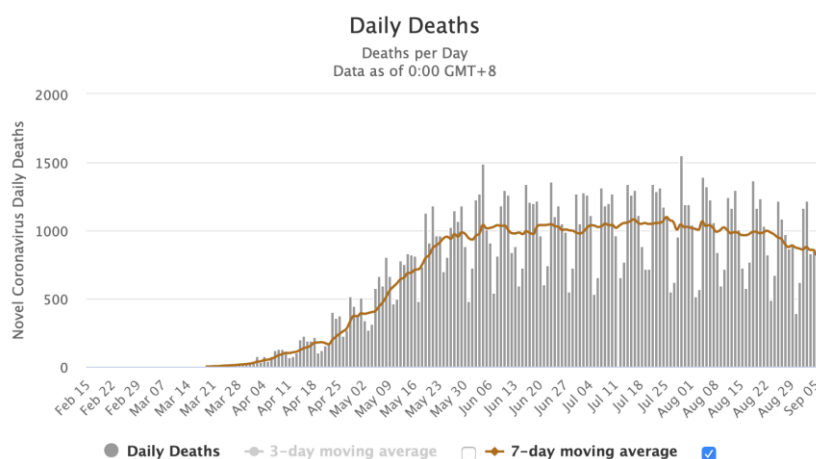


Figura 2 - Óbitos no Brasil. Fonte: worldometers.info

Outro fator que traz significativa esperança aos mercados é a vacina. Uma empresa russa já indicou sucesso nos testes realizados, enquanto ainda há desenvolvimento avançado da vacina por empresas americanas e europeias. Assim, já é possível imaginar que em poucos meses o Coronavírus já não irá atrapalhar a rotina das pessoas e a economia terá avanços para buscar os níveis pré pandemia, de forma a favorecer os ativos pressionados e de maior risco, como os brasileiros, via a retomada de entradas significativas de capital externo na B3.

2. Ambiente Interno

No mês de agosto, rumores e saídas na equipe econômica trouxeram tensão no mercado interno. Salim Mattar, dono da Localiza e ex-secretário de desestatização, e Paulo Uebel ex-secretário especial de Desburocratização, Gestão e Governo Digital deixaram o Governo devido a frustrações com o andamento de suas pautas. As saídas fizeram crescer boatos em relação a novos desembarques da área econômica, inclusive a do ministro Paulo Guedes. Foram alguns dias de incertezas até o ministro dar declarações junto com o presidente informando que os rumores eram falsos.

Outro fator que colaborou para a hipótese acima são as despesas com os programas sociais. Bolsonaro pretende criar o programa Renda Brasil em substituição ao Bolsa Família, e deseja aumentar o valor fornecido às famílias carentes. No entanto, o Paulo Guedes está preocupado com o Teto de Gastos de 2021 e não deseja que haja acréscimo significativo nas despesas. Não perseguir ou respeitar o Teto de Gastos gerará resultados negativos no mercado financeiro e acarretará em uma provável saída de investidores estrangeiros do país, além de provocar a revisão na curva de juros futura, para compensar o risco país, aumentando ainda mais os gastos públicos.

O auxílio emergencial do Governo Federal, criado para ajudar os desempregados e trabalhadores informais, vem gerando um alto custo, que está sendo pago com o aumento do endividamento público. Assim, o valor que era de R\$600,00 até o mês de agosto, a partir de setembro será reduzido para R\$300,00, sendo a expectativa de manutenção do auxílio até o mês de dezembro.

Apesar de o endividamento público crescer cerca de 20% neste ano, é importante frisar que o custo com a dívida vem reduzindo, graças a política econômica iniciada após o governo Dilma. Nesse contexto, é importante a reflexão sobre o déficit público causado pelos programas econômicos criados para ajudar famílias e empresas durante a crise causada pelo Covid-19 (R\$ 510 bilhões), comparado à crise econômica e social que poderia ter se configurado sem a intervenção estatal. O Governo estima que 10 milhões de empregos deixaram de ser eliminados no período. Segue a figura abaixo, que indica as Despesas com Juros Pagos desde 2013 e a previsão do Banco Safra para os anos de 2020 e 2021:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
Resultado Primário (R\$ bilhões)	91,3	-32,5	50,0	-155,8	-110,6	-108,3	-61,9	-878,1	-204,1
Resultado Primário (% do PIB)	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,7%	-1,6%	-0,9%	-12,6%	-2,7%
Despesas com Juros Pagos	-4,7%	-5,4%	-8,4%	-6,5%	-6,1%	-5,5%	-5,1%	-4,6%	-4,1%
Resultado Nominal	-3,0%	-6,0%	-10,2%	-9,0%	-7,8%	-7,1%	-5,9%	-17,2%	-6,8%
Dívida Bruta	51,5%	56,3%	65,5%	69,8%	73,7%	76,5%	75,8%	95,3%	95,2%

Figura 3 - Fonte: Banco Safra

Principais destaques para acompanhar em agosto:

1. Evolução dos casos de Coronavírus e a busca por uma vacina;
2. Avanço da 1ª fase da Reforma Tributária;
3. Avanço das negociações da Reforma Administrativa;
4. Tramitação da Nova Lei do Gás no Senado; e
5. Pesquisas para as eleições norte americanas.

O FUNDO

Conforme descrito acima, os fatos que aconteceram no país durante o mês de agosto afetaram dois dos principais setores que o Fronteira Eficiente IS FIC FIM ("Fronteira Eficiente") possui exposição: curva de juros e bolsa Brasil.

Dessa forma, no mês de julho, os retornos dos fundos que compõem o portfólio do Fronteira Eficiente obtiveram retornos mistos, que resultaram em -0,08% (-51% CDI). Abaixo consta o resumo do portfólio no dia 31 de agosto, destacando o retorno de cada um dos fundos que integram a carteira, no mês e no ano:

%	Fundo	Classe	Gestor	Objetivo	Retorno			
					Agosto	x CDI	Ano	x CDI
9%	Angá High Yield FIRF CP	Crédito Privado	Angá Asset Management	FIDC e Crédito Privado	0,60%	376%	5,15%	242%
5%	BTG PACTUAL CDB Plus	Crédito Privado	BTG Pactual	Caixa - Liquidez D+0	0,23%	140%	-0,21%	-10%
5%	Leste CP Brasil FIC FIM	Crédito Privado	Leste Investimentos	Credito Privado High Yield Brasil	0,48%	296%	5,60%	263%
2%	Leste Credit FIM CP IE	Crédito Privado	Leste Investimentos	Credito Privado High Yield/Estruturado EUA e Brasil	0,48%	295%	3,12%	147%
1%	Fronteira Crédito Estruturado FIM CP	Crédito Privado	Fronteira Investimentos	Credito Privado High Yield Brasil	-	-	-	-
5%	FIDC TG Real - Mezanino	Crédito Privado	TG Core Asset	Credito Privado Imobiliário	0,49%	304%	4,81%	226%
1%	Nest Income FIM	Crédito Privado	Nest Asset Management	Crédito Privado - Menor Custo, Liquidez D+30	0,14%	85%	-3,55%	-167%
28%		Crédito Privado			0,5%	288%	3,8%	178%
9%	Canvas Vector FIC FIM	Macro	Canvas Capital	Sistemático - Arbitragem Global	0,39%	244%	-6,21%	-292%
9%	Apollo FIM	Macro	Sul América	Macro Média Vol	0,00%	0%	2,85%	134%
9%	Occam Retorno Absoluto FIC FIM	Macro	Occam Brasil	Macro Alta Vol - Com exposição EUA	2,36%	1466%	9,47%	446%
9%	Pacifico Macro FIC FIM	Macro	Pacifico Gestão de Recursos	Macro Foco Brasil	-0,97%	-601%	0,61%	29%
1%	Legacy Capital II FIC FIM	Macro	Legacy Capital	Macro Alta Vol	-0,45%	-283%	6,45%	303%
1%	Giant Zarathustra II FIC FIM	Macro	Giant Steps Capital	Macro Quantitativo Oportunidades - Alta Vol	-0,38%	-235%	8,49%	400%
6%	Giant Axis FIC FIM	Macro	Giant Steps Capital	Macro Quantitativo Racional	0,63%	393%	5,38%	253%
4%	AZ Quest Multi Max FIC FIM	Macro	AZ Quest Investimentos	Macro Alta Vol	0,73%	457%	2,85%	134%
3%	Polo Macro FIM	Macro	Polo Capital Gestão de Recursos	Macro Alta Vol - Latam	-3,02%	-1879%	-22,36%	-1052%
51%		Macro			0,2%	142%	1,0%	46%
5%	Exploritas Alpha Am. Lat. FIC FIM	Multimercado	Exploritas	Ações e Bonds Latam	-3,69%	-2296%	-34,54%	-1634%
7%	Claritas Long Short FIC FIM	Long & Short	Claritas Investimentos	Long Short Direcional	-0,50%	-311%	0,15%	33%
5%	Claritas Quant FIC FIM	Long & Short	Claritas Investimentos	Long Short Quantitativo	-0,29%	-181%	3,27%	182%
6%	AZ Quest Legan Termo FIM	Multimercado	AZ Quest Investimentos	Arbitragem - Financiamento Operações Termo	0,21%	130%	2,56%	120%
23%		Outros			-1,04%	-648%	-6,9%	-326,3%

Destacados em vermelho, os fundos que já foram solicitados resgates totais e serão pagos no mês de setembro.

A carteira do Fronteira Eficiente sofreu alterações em agosto. A busca constante por um portfólio cada vez mais robusto, com média volatilidade mesmo durante crises e diversificações de estratégias foram os motivos para tais mudanças. No entanto, nada impede que ocorram alterações nos próximos meses: estaremos atentos para fazer as alocações que se façam necessárias. Foi solicitado o resgate total dos Fundos:

1. Exploritas Alpha América Latina FIC FIM. O fundo teve uma volatilidade alta no mês de março, muito acima da meta prevista. Assim, aguardamos a recuperação nos meses seguintes, que de fato ocorreu, mas não o suficiente para recuperar as perdas do primeiro trimestre;
2. Polo Macro FIM: Em nossa visão o fundo possui estratégias que não concordamos mais.
3. Sulamérica Inflatie FIRF LP: Zerado no meio de agosto, pois entendemos que houve fechamento suficiente da curva de juros, e outros fundos podem captar melhor os próximos movimentos. No entanto, dado a recente abertura na curva o fundo pode retornar ao portfólio;
4. AF Invest Geraes FIRF CP: Zeramos por optar em alocar a liquidez no fundo do BTG Pactual CDB Plus (exposição apenas a bancos) e em fundos que possuem estratégia de Financiamento a Termo, como o AZ Quest Legan Termo FIM;
5. Nest Income FIM: Pouca diversificação no portfólio, que gerou uma alta volatilidade nos últimos meses.

Aproveitamos para reduzir posições nos fundos abaixo, pois possuímos um percentual acima do nosso alvo:



1. Canvas Vector FIC FIM;
2. Pacífico Macro FIC FIM;
3. Visia Axis FIC FIM;
4. Apollo FIM; e
5. FIDC TG Real - Mezanino

Com os recursos haverá a inclusão de 4 novos fundos:

1. Giant Zarathustra II FIM (já consta na carteira, meta 5% PL);
2. Legacy Capital II FIC FIM (já consta na carteira, meta 7,5% PL);
3. Fronteira Crédito Estruturado FIM CP (já consta na carteira, meta 5% PL); e
4. Garin Special FIM (ainda não consta na carteira, meta 7,5% PL).

* * * * *