



Q3 CAPITAL

Cenário Macroeconômico

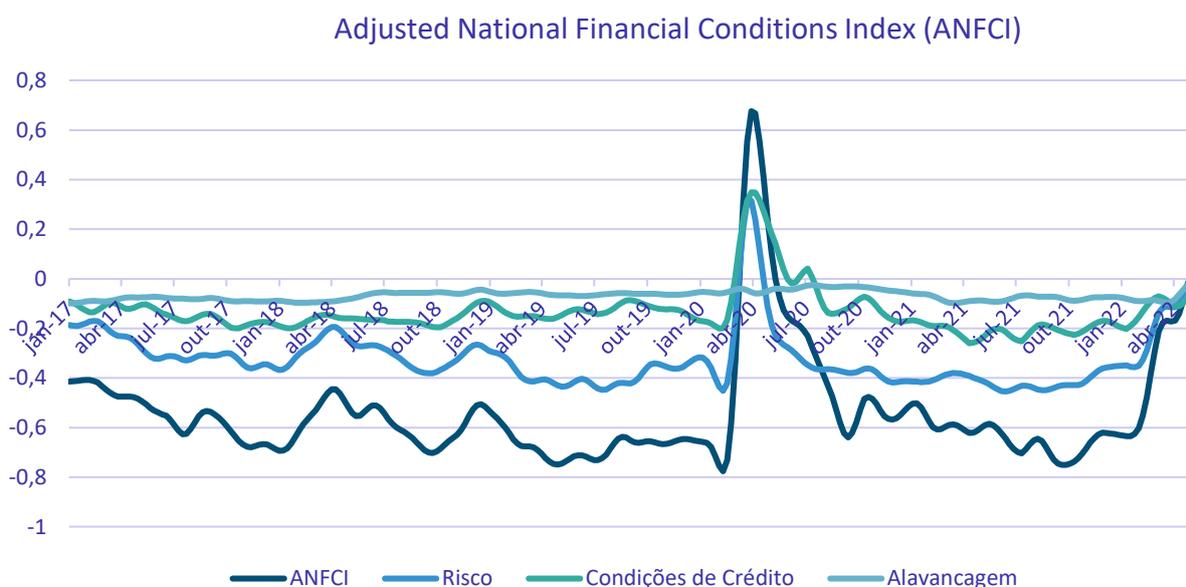
Maio 2022

O ambiente econômico global segue fortemente pressionado pelos seguidos choques negativos de oferta, com restrições na cadeia produtiva ainda remanescentes do período do Covid-19, a guerra entre Rússia e Ucrânia e os lockdowns na China nos últimos meses. Tais choques claramente têm impactado a inflação no mundo para cima, criando um cenário de instabilidade e contaminando as expectativas. Como resultado os Bancos Centrais estão dando os primeiros passos em um ciclo de subida de juros e demais políticas de aperto monetário.

O aperto monetário alcança a economia global em um ambiente de instabilidades e de condições financeiras já apertadas, corroborando para reduções na expectativa de crescimento global. Os juros mais altos e o crescimento reduzido certamente imporão condições de mais cautela fiscal em um cenário com dívida pública alta após a implementação de uma miríade de políticas de proteção da economia durante a crise do Covid-19.

Estados Unidos

A economia americana apresenta perspectivas de redução de crescimento econômico e mantém persistência na sua inflação. Com a guerra entre a Rússia e a Ucrânia houve uma piora nas condições financeiras, como representado pelo ANFCI, o índice de condições financeiras do FED. Estima-se que essa piora nas condições financeiras tenha um impacto de redução em cerca de 1 p.p. no crescimento da economia nesse ano de 2022. Ao mesmo tempo as quebras nas cadeias globais remanescentes da crise da Covid, o mercado de trabalho apertado, os lockdowns na China, e os impactos da guerra da Rússia-Ucrânia nos preços de commodities pressionam a inflação para cima.



Fonte: FED Chicago

Uma consequência imediata no aperto das condições financeiras ocorreu no setor de construção, onde o preço das casas subiu fortemente e as taxas de juros para o financiamento de imóveis aumentou substancialmente. Diante disso o valor do pagamento de uma parcela de crédito imobiliário, usando o preço médio da casa no mês, aumentou em 95% desde janeiro, o que leva a uma queda na demanda por novas casas, mudando drasticamente as projeções para o setor que deve passar por uma retração substancial. Há também uma perspectiva de redução no ritmo de crescimento do consumo e de investimentos não residenciais, de forma que a atividade tende a apresentar uma trajetória mais contida nos próximos períodos.

Projeções de Crescimento (% YoY) - EUA



Projeções de Novas Construções para Habitação (% YoY) - EUA



Projeções de Consumo (% YoY) - EUA

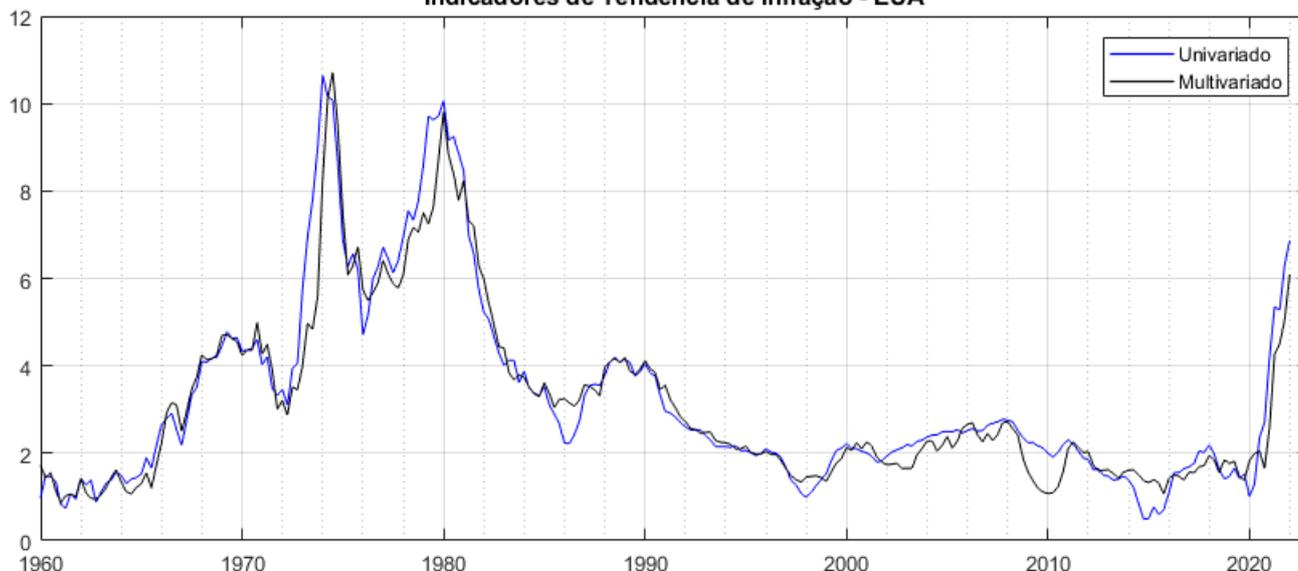


Projeções de Investimento (% YoY) - EUA



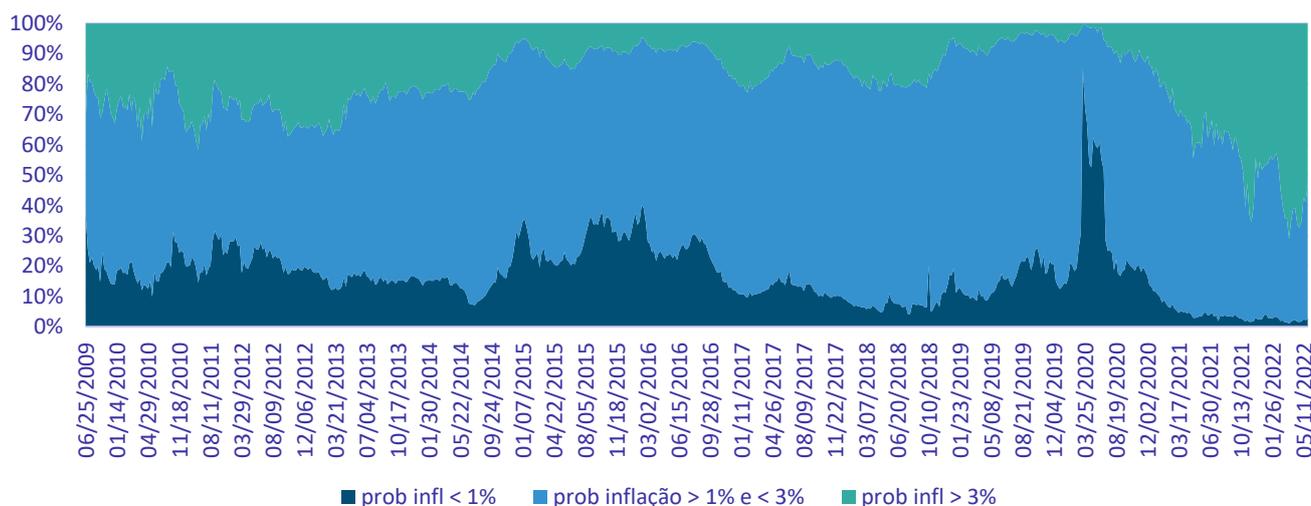
Fonte: Survey of Professional Forecasters. FED Philadelphia

Indicadores de Tendência de Inflação - EUA



A inflação continua mostrando resiliência. Nesse sentido, para avaliar o quanto da inflação americana é conduzida pelos choques transitórios e o quanto é persistente, construímos dois indicadores de tendência de inflação. O objetivo desses indicadores é fornecer o valor que a inflação teria caso todos os choques transitórios se dissipassem. Para tanto aplicamos um método estatístico que exclui os componentes transitórios da inflação na série cheia do PCE (indicador univariado), e o mesmo subdividindo o índice entre 17 componentes de preços (indicador multivariado). Tal método é superior a indicadores de núcleo simples, pois filtram os componentes transitórios dos preços dos componentes do núcleo inclusive. O resultado deixa claro que a inflação apresenta natureza persistente e que a política monetária deve agir para reverter essa tendência.

Probabilidade implícita de resultados de inflação média nos próximos 5 anos



Fonte: FED St Louis

Outra forma de avaliarmos as expectativas futuras de inflação é observar sua distribuição como um todo a partir de indicadores de mercado. Isso porque apenas média ou a mediana não contém nenhuma informação sobre a incerteza da inflação futura. A tomada de decisão de política monetária não deve considerar apenas a mediana das expectativas de inflação, mas também qual o risco percebido de um desastre inflacionário. Para se avaliar a direção desse risco, podemos usar os contratos de opções de *inflation caps and floors*. No caso de *cap*, o comprador paga um prêmio adiantado para proteger o valor real de um ativo; se a inflação real ao longo do vencimento for maior que a taxa de exercício, o vendedor paga. Os *floors* funcionam de maneira oposta.

Ao comparar os prêmios de diferentes taxas de exercício para um determinado vencimento, torna-se possível formar uma estimativa baseada no mercado das probabilidades de inflação durante o período desse vencimento. A probabilidade implícita da inflação média para os próximos 5 anos ser superior a 3% (teto da meta) apresentou um aumento substancial nos últimos meses, indicando um risco inflacionário claramente mais alto e possível desancoragem das expectativas, por mais que se considere que a inflação atual contamina a medida. Após a indicação do FED que subirá juros de forma mais contundente em resposta à inflação nas últimas semanas, tal indicador tem diminuído ligeiramente.

China

A atividade econômica da China seguiu deprimida diante dos lockdowns adotados na política de Covid-zero no último mês. Os lockdowns, além de suspenderem a atividade econômica, tiram a eficácia de políticas de estímulo econômico e podem ter consequências de médio-longo prazos à medida que podem destruir partes de cadeias produtivas por um período prolongado.

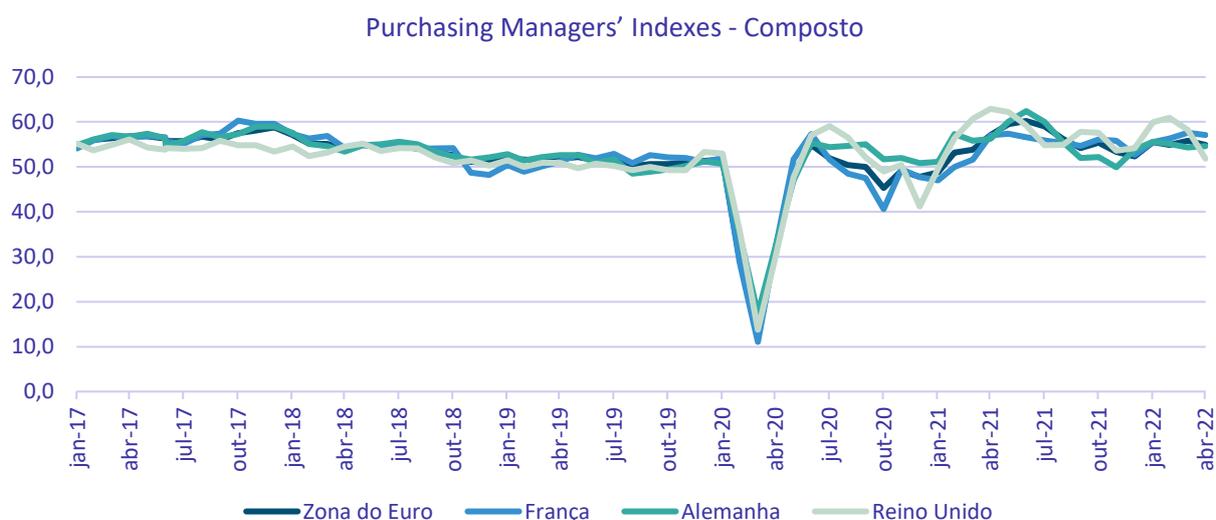
Nesse sentido, à medida que o número de casos recuou diversas cidades começaram a sair do lockdown nas últimas semanas e os dados apresentaram alguma melhora, com os PMIs da indústria subindo de abril para maio, embora ainda se mantenha no campo abaixo de 50. As questões imediatas que passam a surgir nesse contexto são se a China conseguirá se manter sem novos casos e, caso esses surjam, se ocorreriam novos lockdowns. Nesse contexto o programa de testes em massa surge como uma solução potencial que equilibra a adesão à política de zero Covid e a prevenção de grandes interrupções econômicas. A ideia básica é que os moradores das grandes cidades façam um teste de PCR uma vez a cada poucos dias para identificar e colocar em quarentena os casos positivos desde o início.

Caso não surjam novas ondas de contaminação e não ocorram novos lockdowns o governo chinês terá que agir para garantir um fluxo de crédito suficiente para estimular a economia. Nesse sentido, injeções de liquidez têm reduzido os juros interbancários, diminuindo o spread de crédito. Porém, a questão não é tão simples, à medida que diversas medidas regulatórias têm sido adotadas para estabelecer critérios na concessão de crédito, evitando um aumento do risco. Abrir mão dessas medidas pode estimular a economia agora, mas criar um ambiente de maior instabilidade em seguida.

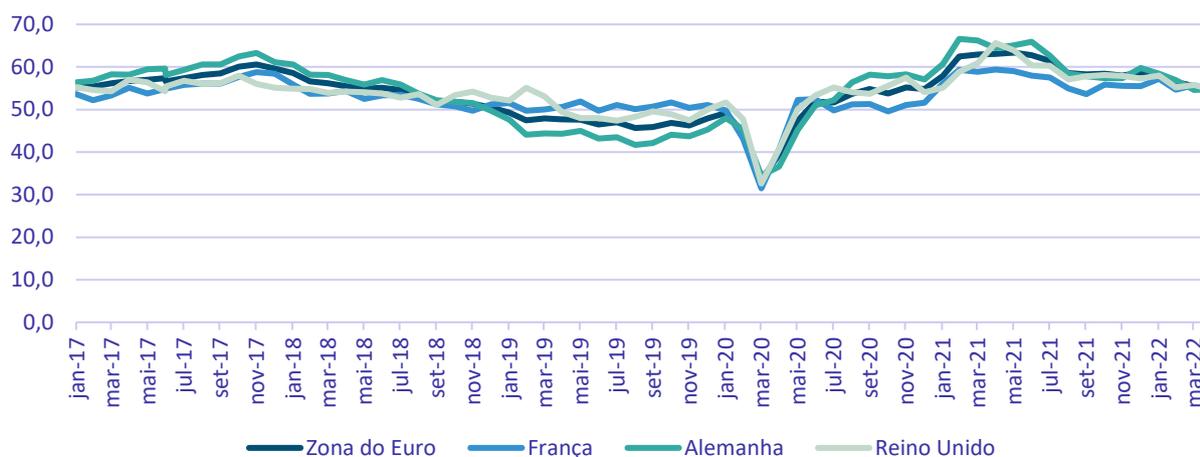
O setor que claramente apresenta o cenário mais desafiador é o de construção de habitações, que permanece em crise. A média móvel do número de vendas de novas propriedades na última semana de maio seguiu 44% abaixo do nível no mesmo período no ano passado. Embora esse número seja claramente afetado pelos lockdowns, os números anteriores à onda da Omicron já estavam muito abaixo das médias históricas. Permanece ainda uma incógnita como a China poderá alavancar seu crescimento com o setor de construção tão frágil no momento.

Europa

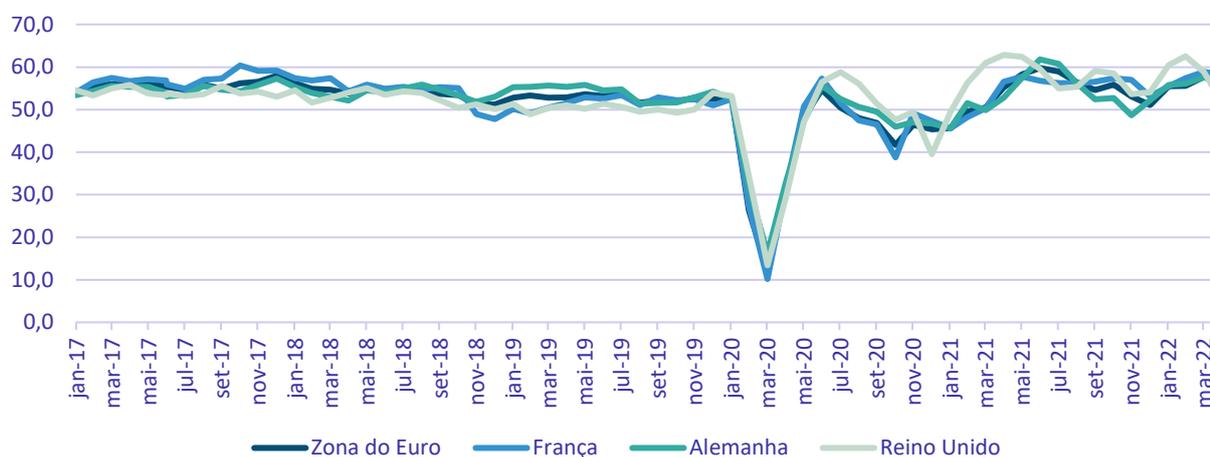
Na Europa a inflação segue atingindo índices muito elevados para o padrão histórico, especialmente dos preços de energia, como uma clara consequência da guerra entre Rússia e Ucrânia. Para a atividade o PMI composto da área do euro diminuiu 0,9 pts para 54,9 em maio, abaixo das expectativas do mercado. Em todos os setores, o declínio composto foi liderado pelos serviços. As expectativas das empresas também caíram ligeiramente, com a diferença entre a produção futura esperada e a atual (uma medida do momento reprimido) atualmente em torno de 1,5 desvio padrão abaixo de sua média histórica.



Purchasing Managers' Indexes - Indústria



Purchasing Managers' Indexes - Serviços



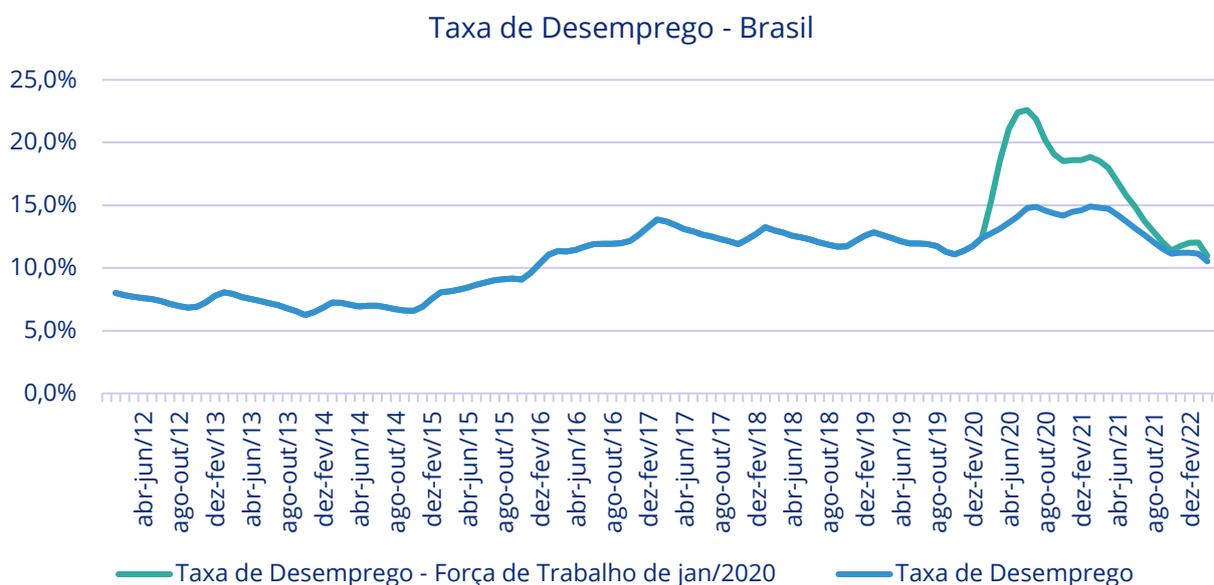
No Reino Unido o PMI composto caiu 6,4 pontos para 51,8 em maio, significativamente abaixo das expectativas. O declínio no PMI composto foi o quarto maior já registrado e maior do que qualquer queda mensal observada antes da pandemia, tendo sido fortemente influenciado pela queda nos serviços. As expectativas de produção das empresas para o próximo ano também continuaram sua trajetória de queda acentuada e permanecem abaixo de sua média histórica. As pressões sobre os preços cresceram ainda mais com os preços dos insumos registrando uma nova alta e a inflação permanecendo perto da máxima histórica. Os dados de maio significativamente piores do que o esperado sugerem que a fraqueza do consumidor devido às crescentes pressões inflacionárias já está começando a atuar como um empecilho ao dinamismo do crescimento.

Brasil

A atividade econômica tem apresentado resultados significativos com o crescimento de 1,0% no primeiro trimestre do ano em comparação com o trimestre anterior, e 1,7% com relação ao mesmo trimestre do ano passado. O setor de serviços segue liderando o crescimento (crescimento de 1,0% com relação ao trimestre anterior, e de 3,7% no interanual), enquanto que a agropecuária apresentou uma taxa de crescimento interanual negativa em 8,0% sofrendo com a quebra de safra de grãos ocorrida na região sul do país no início do ano. A indústria de transformação apresentou crescimento de 1,4% no trimestre com relação ao anterior, já indicando algum efeito positivo da redução do IPI, e o setor de construção apresentou crescimento de 0,8% com relação ao trimestre anterior.

O mercado de trabalho continua apresentando bons números, com taxa de desemprego em menor nível desde o início de 2016, mesmo se desconsiderarmos a queda da taxa de participação ocorrida durante a pandemia. A criação de empregos continua forte não apenas no setor informal, como também no formal, onde estão as ocupações com maior produtividade.

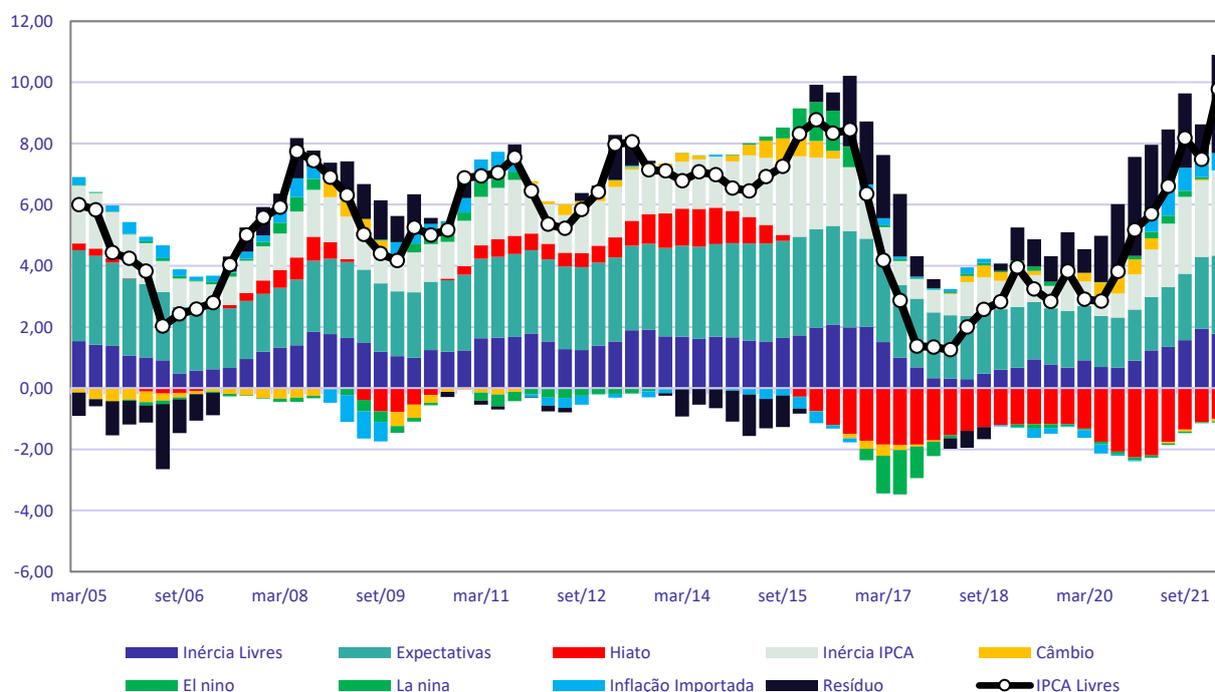
Ainda assim, o rendimento habitual médio continua sem apresentar crescimento, sendo comprimido pela inflação. Os estímulos do governo como o Auxílio Brasil devem ter colaborado para manter a atividade crescente no primeiro trimestre, e os demais estímulos implementados a partir de abril como os saques extraordinários do FGTS deverão manter a trajetória de consumo aquecido no segundo trimestre.



Fonte: PNAD Contínua -IBGE

A inflação continuou apresentando uma tendência de aceleração no Brasil no último mês, mesmo com a mudança de bandeira de energia. Nesse aspecto ao conduzir um exercício de decomposição da inflação de preços livres a partir dos coeficientes publicados pelo Banco Central para seu modelo de pequeno porte nos Relatórios de Inflação, notamos o caráter crescente dos componentes de expectativas e de inércia, além de uma sequência longa de valores positivos para o resíduo da decomposição, que podemos interpretar como sendo um componente de “surpresa” inflacionária no modelo, enquanto que os componentes de câmbio, inflação importada e fatores climáticos apresentam impactos diretos muito baixos, mas podem ter efeitos substanciais no componente de inércia IPCA, que inclui os impactos indiretos via preços administrados.

Decomposição do IPCA de Preços Livres (acumulada 4 trim)



A sequência de surpresas ao modelo indica que algum choque não está sendo incorporado. Um candidato imediato seriam os choques negativos de oferta que não estariam sendo bem capturados na medida de hiato do Bacen. Outra possibilidade seria que as expectativas de inflação estariam mais desancoradas que o apresentado pelas medidas tradicionais. Em qualquer caso, a magnitude persistente das surpresas inflacionárias, bem como a tendência crescente do componente capturado das expectativas indicam a necessidade ao Banco Central de manter o ciclo de aumentos dos juros durante mais tempo na tentativa de reverter essa tendência.

Objetivo do fundo

O fundo tem como objetivo obter ganhos de capital mediante operações nos mercados de juros, câmbio, ações, commodities, dívida, além de exposição ainda que indireta em ativos digitais, utilizando-se de instrumentos tanto nos mercados à vista quanto nos de derivativos. Poderá utilizar-se, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e alavancagem. A exposição dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando.

Rentabilidade mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde o início*
O3 RET G	-2,74%	0,07%	4,49%	0,30%	0,87%								2,89%	7,81%
2022														
% CDI	-	10%	486%	36%	84%								67%	87%
CDI +	-3,47%	-0,68%	3,57%	-0,54%	-0,16%								-1,45%	-1,18%
O3 RET G QF	0,02%	0,75%	0,16%	1,18%	0,58%	0,58%	-0,63%	0,89%	-1,96%	1,53%	-0,65%	2,00%	4,47%	4,78%
2021														
% CDI	13%	558%	80%	569%	217%	189%	-	210%	-	318%	-	262%	102%	107%
CDI +	-0,13%	0,62%	-0,04%	0,97%	0,31%	0,27%	-0,98%	0,42%	-2,40%	1,05%	-1,24%	1,24%	0,07%	0,33%

* em 18/12/2020

Rentabilidade Fundo X CDI



Atribuição de performance - Ano



Patrimônio em 31/05/2022

PL Atual - R\$	595.418.120,84
PL Médio (12 meses)	608.984.626,71

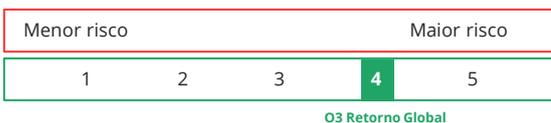
Estatísticas

Descrição	2022	Início*
Volatilidade anualizada	7,93%	6,42%
Melhor mês	4,49%	4,49%
Pior mês	-2,74%	-2,74%

* em 18/12/2020

Risco

*Segundo BTG Pactual Serviços financeiros S/A DTVM



Informações complementares

Gestor: O3 Gestão de Recursos LTDA
Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
Custodiante: Banco BTG Pactual S.A
Auditor: Ernst & Young
Risco: Lote 45
Categoria ANBIMA: Multimercado Macro
Tributação: Longo prazo

Público: Investidor Qualificado
Investimento inicial mínimo: R\$ 5.000
Movimentação mínima: R\$ 1.000
Aplicação: até às 14h30. **Cotização:** D+1
Resgate: até às 14h30. **Cotização:** D+30.
Pagamento: D+1
Taxa de Adm.: 1,95%a.a.
Taxa de Perf.: 20% sobre 100% do CDI

Comentário do gestor

Destaques do mês

Em maio tivemos ganhos majoritariamente em posições vendidas nos grandes índices da bolsa norte-americana e compradas em papéis dos setores de comunicação, tecnologia e healthcare. Perdas ficaram concentradas em ações chinesas. A estratégia de transição energética, principalmente relacionada à urânio, contribuiu mais uma vez de forma positiva no mês. Em renda fixa, retornos vieram de alocações compradas em inflação implícita no Brasil. Estratégia visando a subida de juros nos EUA e em alguns países emergentes contribuiu negativamente no mês. Em moedas, o destaque positivo se deu pelas posições compradas em real, peso mexicano e peso chileno. A principal contribuição negativa veio da alocação vendida em euro e em peso colombiano contra o dólar norte-americano. Em commodities, as alocações vendidas em minério de ferro, cobre e madeira, além das posições compradas em petróleo, contribuíram positivamente em maio. Por fim, na estratégia quantitativa, ganhos vieram de posições vendidas em dólar e visando a queda de juros nos EUA, além da estratégia comprada em inflação implícita e de arbitragem de curva de juros. Destaque negativo ficou para as posições de commodities.

Posicionamento atual

Em renda fixa, saímos da posição visando subida de juros nos EUA e seguimos com a mesma apenas em alguns países emergentes. Em renda variável, diminuímos significativamente a alocação líquida nos EUA e na China. Em relação às moedas, seguimos comprados em real e vendidos em euro, com a alocação neutra em relação ao dólar norte-americano. Com relação à transição energética, seguimos com as posições compradas em urânio e em energia solar. Nas commodities, seguimos comprados em petróleo.

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 2.277, 22º andar, Jd. Paulistano - CEP: 01452-000, São Paulo - SP | E-mail: contato@o3capital.com.br | www.o3capital.com.br | [Youtube: O3 Capital](https://www.youtube.com/O3Capital)

AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL TÊM O CARÁTER MERAMENTE INFORMATIVO E NÃO DEVEM SER CONSIDERADAS COMO OFERTA DE VENDA, NEM TAMPOUCO UMA RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTOS DOS REFERIDOS FUNDOS DE INVESTIMENTO. É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROPECTO E REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO PELO INVESTIDOR AO APLICAR SEUS RECURSOS. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A AUTORIZAÇÃO PARA FUNCIONAMENTO E/OU VENDA DAS COTAS DESTES FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO IMPLICA, POR PARTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS OU DA ANBIMA, GARANTIA DE VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS. OS INVESTIMENTOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO DE QUE TRATAM ESTE PROPECTO APRESENTAM RISCOS PARA O INVESTIDOR. AINDA QUE O GESTOR DA CARTEIRA MANTENHA SISTEMA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS, NÃO HÁ GARANTIA DE COMPLETA ELIMINAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PERDAS PARA O FUNDO DE INVESTIMENTO E PARA O INVESTIDOR, QUE NÃO CONTA COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO PODEM UTILIZAR ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO, AS QUAIS PODEM RESULTAR EM PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS. A RENTABILIDADE INFORMADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS.



Dialogue conosco!

 www.o3capital.com.br

 @o3.capital

 O3 Capital (Asset Management)

 contato@o3capital.com.br

 O3 Capital