

investimento credibilidade é o melhor



CARTA MENSAL

Março de 2022

Carta Mensal Mar22 | Para não dizer que não falamos do câmbio

Nos últimos meses temos dedicado um tempo considerável na compreensão da dinâmica dos juros e da inflação, tanto internamente quanto nesse espaço (e continuará sendo nosso dever!). Redundância dizer que são temas extremamente relevantes para a economia e para o mercado de capitais, afinal de contas, os juros refletem o preço do dinheiro no tempo e influencia de maneira importante os *trade-offs*¹ na economia, ou seja, o modo como os agentes – investidores atraídos pela rentabilidade e empresas que buscam recursos para desenvolverem suas atividades – alocam seus recursos. Em ambas as posições sempre estará presente o custo de oportunidade, que reflete o impacto da decisão tomada, como por exemplo, o investidor que “tende a preferir” uma parcela maior de suas economias alocada em renda fixa, perante o cenário atual de SELIC em 11,75% a.a. Ou como foi em um passado recente, com o juro básico em 2,0% a.a. onde havia uma preferência quase natural e magnética pela renda variável e investimentos com maior risco, como a compra de participação em empresas e a alocação em companhias nascentes (*startups*), na forma de *private equity* e o *venture capital*. Porém, muita coisa mudou rapidamente, entre a taxa mínima e o novo pico. E bastaram 9 reuniões para elevar a taxa em incríveis 487% na taxa básica. O Brasil é para os fortes mesmo!

Diante do cenário brasileiro e global, julgamos oportuno trazer nossos comentários acerca do câmbio, mais precisamente a relação entre o real e as ‘verdinhas’ mais cobiçadas do mundo, o dólar americano. Dentro de um contexto histórico, a moeda estadunidense tem sido hegemônica desde o final da primeira guerra mundial, em substituição ao padrão-ouro, um regime de câmbio fixo que vigorou durante o século XIX, o qual tinha como compromisso a emissão monetária com base na quantidade de ouro de cada país. Esse predomínio foi posteriormente oficializado pela Conferência de Bretton-Woods em 1944, cúpula que contou com a participação de 44 países incluindo o Brasil, a qual concebeu regras para reconstrução do sistema financeiro internacional fortemente afetado pela segunda guerra mundial, para assim padronizar políticas cambiais e aperfeiçoar o comércio internacional, de modo que as nações participantes e principais potências à época confiaram aos Estados Unidos, a missão de liderar o novo ordenamento monetário mundial. Condição essa que favoreceu fortemente a moeda americana, uma vez que passou a ser padrão nas transações internacionais (padrão-dólar-ouro), embora esse sistema fora abandonado em 1971 em virtude dos problemas econômicos enfrentados pelos EUA, sobretudo, os recorrentes déficits orçamentários financiados com a emissão de dólares, o que gerou fortes desequilíbrios entre os demais países.

Deixando de lado o contexto histórico e voltando ao rumo da prosa, no primeiro trimestre de 2022 o real foi uma das moedas com maior valorização, de 15,1%. Embora seja instigante buscar motivos para essa forte mudança de direção da moeda americana, “comparamos o câmbio a um animal selvagem domesticado”, quando menos esperamos ou quando nos aproximamos fortalecidos pela confiança de que não seremos atacados, o “bicho dispara” gerando pânico e dependendo da proximidade, além do susto, pode machucar. E a respeito da moeda, são muitas variáveis influenciando “a fera”: o fluxo comercial na forma de importações e exportações; os movimentos financeiros atendendo inúmeras finalidades, como dívidas das empresas locais em dólar, investimento estrangeiro direto, pagamento de royalties, proteção (*hedge*), investimentos em carteira, entre outras. Não devemos esquecer do ambiente político brasileiro que sempre carrega incertezas e tratando-se de um ano eleitoral, turbulências estão no radar, especialmente com a aproximação dos debates e do pleito propriamente.

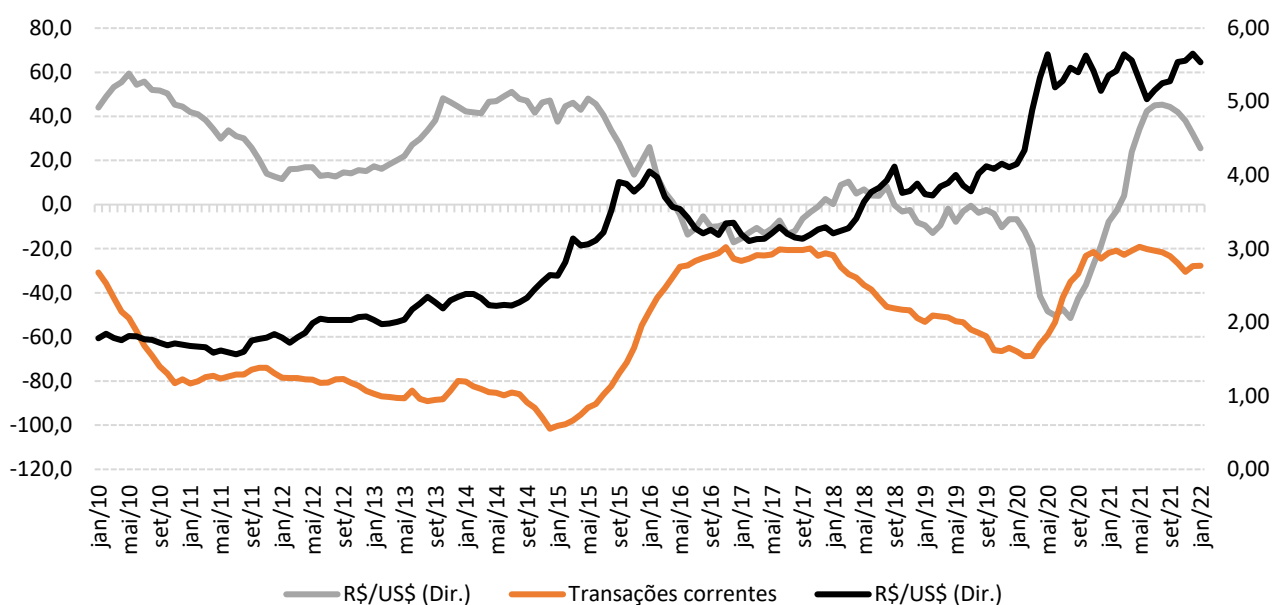
¹ *Trade-off*: conceito econômico para definir a escolha ou troca entre uma condição em detrimento a outra.



Para nós, essa expressiva valorização do real está associada ao diferencial da taxa de juros, uma vez que a SELIC atualmente está em 11,75% a.a. e o mercado tem um viés altista, com a possibilidade de finalizar o ciclo de aperto monetário por volta dos 13,0% a.a. Em termos de juro básico temos a quarta maior taxa entre as economias mais relevantes, atrás apenas da Argentina (44,5% a.a.), Rússia, que antes da guerra contra a Ucrânia e das sanções financeiras impostas pela Europa e Estados Unidos, mantinha uma taxa de 9,5% a.a. e que fora elevada extraordinariamente pelo seu banco central para 20,0% a.a., além da Turquia (14,0% a.a.). Não obstante às elevadas taxas de juros, o componente geopolítico desses países potencializa os riscos de investimento nessas localidades, mais uma vez favorecendo o ambiente brasileiro. Mas como sabemos, o animal é arisco e a qualquer momento esse fluxo pode ser interrompido, senão, invertido. Basta ver o movimento que observamos em 2021, até agosto, quando o fluxo de investimento em carteira apurado pela CVM era positivo em R\$ 98,2 bilhões e bastaram apenas dois meses, setembro e outubro, para que esse acumulado se tornasse negativo em R\$ 3,5 bilhões. Já em 2022, no primeiro bimestre, o saldo é positivo em R\$ 29,4 bilhões. Um outro exemplo é o fluxo de investimento em carteira observado através do Balanço de Pagamentos, item que contempla ações e fundos de investimentos e títulos de dívida. Nos últimos 12 meses, até janeiro 2022, o saldo foi positivo em US\$ 25,4 bilhões, recuperando o fluxo ficar negativo em cerca de R\$ 50,0 bilhões em junho 2021, sendo que naquele ano a SELIC permaneceu por um período relevante ao redor de 2,0%. Esse movimento pode ser observado na figura a seguir (linha cinza).

Dólar vs Balanço de Pagamentos Brasil

(R\$ bilhões / Acum. 12 meses)



Dentro dessa dinâmica de juros e câmbio, uma estratégia importante no circuito financeiro é o *carry trade*. A operação consiste em aproveitar o diferencial de juros entre duas moedas, montando uma posição passiva ou vendida em uma moeda com juro baixo e uma posição ativa ou comprada em uma moeda com juro elevado. Diante do cenário internacional de juros muito baixos nas principais economias (EUA, Europa e Japão), próximas de zero e no caso do país asiático, ligeiramente negativa. Nesse contexto, as operações entre moedas podem de alguma forma movimentar as taxas de câmbio com a entrada de um fluxo importante e no caso do Brasil, dada a intensidade da elevação da SELIC, contribuindo assim para a apreciação de nossa moeda. Contudo, diante da explosão inflacionária principalmente nos Estados Unidos e Europa, com variação dos preços acumulada em 12 meses próxima de 10%, influenciada principalmente pelos preços das commodities e energia, esse movimento



dos preços levanta uma bola importante e que já vem quicando próxima da linha do gol desses países: A necessidade da elevação dos juros nesses países. No caso americano, o *Federal Reserve (FED)*, já vem de algum tempo demonstrando a intenção de retirar os estímulos financeiros, diante de um mercado de trabalho aquecendo e inflação em níveis historicamente altos. Para bom entendedor, pingo é letra: veremos altas de juros por lá em breve, de modo que a discussão tem se dado na intensidade e velocidade, com a indicação de Mr. Jerome Powell, presidente da autoridade monetária americana, de movimentar os juros em 0,50% ao invés de 0,25%, bem como reduzir paulatinamente o balanço do Banco Central. Do lado europeu, região mais afetada pela guerra Rússia-Ucrânia, uma possível elevação de juros deve ser observada com parcimônia diante do atual momento do continente em termos econômicos e geopolíticos, e um aumento agora poderia ser contraproducente. Não sabemos se o aumento da *Federal Funds Rate* (a SELIC dos EUA) será capaz de impactar significativamente a cotação da moeda americana mediante a alteração no fluxo financeiro. Não obstante, mais do que a decisão, o que costuma pesar mais por lá é a fala do presidente do *FED*, que traduz a condução da política monetária.

Um segundo fator relevante em nossa visão é a valorização das commodities no mercado internacional, uma vez que o *CRB Index*² apresenta variação de +27,0% em 2022, de modo que pelo CEPEA a cotação da soja no primeiro trimestre de 2022 foi de +26,6%, do milho, de 20,6% e do boi, de +12,5%. Apesar dos efeitos da guerra e a onda de sanções tomadas desde então, os produtos comercializáveis que possuem preços referenciados no mercado internacional sofreram forte valorização nas duas semanas seguintes ao início do conflito, alimentada pelo temor de desabastecimento e possibilidade de redução dos estoques estratégicos, arrefecendo posteriormente. Portanto, é importante destacar que apesar do avanço, os preços das mercadorias têm se movimentado com mais intensidade desde o final de 2021, embora a escalada venha desde o início de 2020 em função da pandemia da COVID-19 que impactou as cotações e a cadeia logística de distribuição de insumos e produção.

Em relação a balança comercial brasileira, essa apresentou superávit acumulado de US\$ 3,9 bilhões no primeiro bimestre de 2022 ante US\$ 1,6 bilhão no mesmo período do ano anterior. As exportações somaram US\$ 42,6 bilhões no acumulado janeiro e fevereiro de 2022, um incremento de 36,1% frente ao mesmo período de 2021, de modo que as exportações dos produtos do agronegócio totalizaram US\$ 8,2 bilhões, correspondendo um aumento de 117,4%. Em relação aos produtos minerais, especificamente minério de ferro, esta categoria gerou um saldo positivo de US\$ 6,0 bilhões no primeiro bimestre de 2022, um crescimento de 58,4% comparativamente ao ano anterior. Apesar da valorização do real que desfavorece os exportadores, o preço das commodities tem se mantido em patamares elevados, mitigando o efeito adverso da moeda.

Outro efeito indireto é o bloqueio financeiro imposto à Rússia pelos principais países e conseqüentemente praças financeiras globais. Apesar de muito ruim do ponto de vista de circulação de ativos ao redor do mundo, para o Brasil tende a ser positivo como um destino de parte desses recursos. Assim como a ex-República Soviética, nosso país está dentro da categoria de mercados emergentes que compõe o MSCI Emerging Markets³, ao lado de outros países da América Latina, como Chile e Colômbia, além de nações da Europa, Oriente Médio e África. Portanto, o volume de recursos que poderia ter como destino a Rússia, passa a ter entre as possibilidades, o bolso brasileiro, que diante do balanço de riscos globais, torna-se bastante atrativo.

Um ponto positivo da valorização do real frente ao dólar é seu efeito nos índices de preço, sobretudo, no IGP-M, uma vez que em sua composição estão outros índices relacionados aos preços do atacado abrangendo produtos básicos, como as *commodities* agrícolas e minérios, com seus preços referenciados no dólar. Desde o pico em

2 *CRB Index*: índice de preços futuros de commodities formado por 19 commodities cotadas nas bolsas NYMEX, CBOT, LME, CME e COMEX.

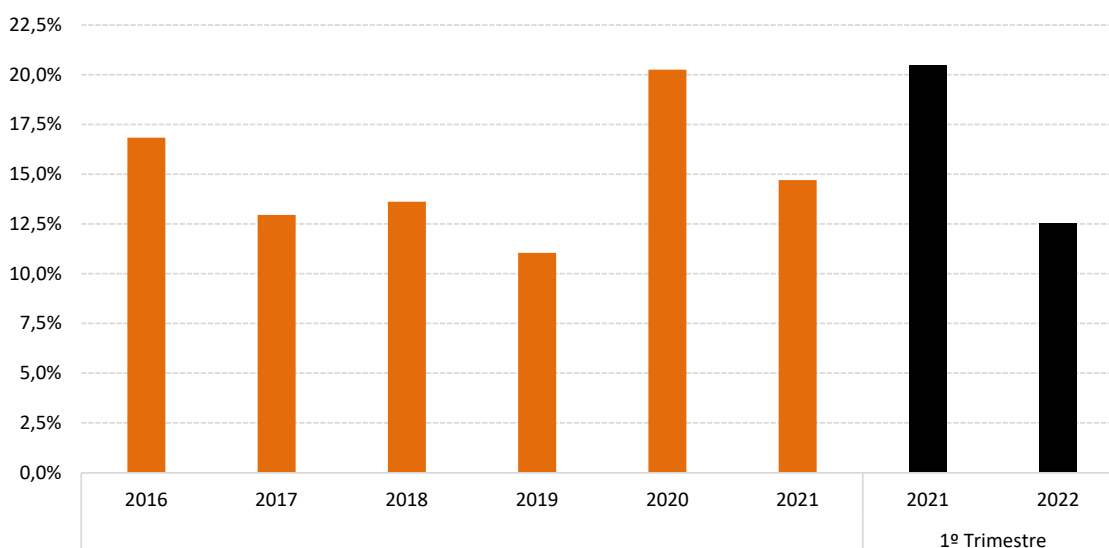
3 *MSCI Emerging Markets*: Índice de mercado composto por uma carteira teórica formada por empresas de 25 países, incluindo Brasil, China, Turquia, África do Sul, Coreia do Sul entre outros.



maio/21, quando a variação em 12 meses alcançou 37,0% o IGP-M tem reportado importante recuo, encerrando março 2022 em 14,8%, de modo que os produtos agropecuários avançaram 21,2% na mesma base de comparação. No mesmo período, a cotação média do dólar recuou 6,1% e em 2022, o recuo foi da ordem de 10,2%.

Em sentido contrário, a instabilidade da moeda americana verificada através da volatilidade traz dificuldades e custos para os participantes do mercado em todos os sentidos, seja como exportadores, importadores e agentes financeiros. Dado o histórico de oscilação tanto em intervalos de tempo longos quanto relativamente curtos, reside uma dificuldade natural para projetar o valor da moeda e planejar fluxos financeiros tanto em termos de receitas (exportadores) quanto despesas (importadores e dívidas das empresas em dólar), para ambos os casos, uma parcela prefere efetuar o hedge financeiro – pagando o custo financeiro para ter um maior grau de certeza sobre a cotação. Com exceção de 2020, ano da pandemia, a volatilidade anualizada para 2021 e apurada a partir da cotação diária é a maior dos últimos 7 anos, superior inclusive ao ano de 2020 quando a pandemia explodiu. No período compreendido entre 2016 e 2021 a volatilidade da moeda americana foi de 14,71%, sendo que no 1º trimestre de 2021 foi de 20,47% e no mesmo período de 2022, de 12,51%.

Volatilidade Anualizada - US\$ / R\$



Diante do cenário desafiador no mundo, com aceleração dos índices de preços nas economias desenvolvidas e a possibilidade de elevação dos juros, a expressão “estagflação” voltou à baila, a princípio para os Estados Unidos. O termo remete a uma relação econômica inversa entre inflação e desemprego, conhecida como Curva de *Phillips*⁴, isto é, quando uma variável sobe, a outra desce. Um exemplo simplificado: Quando há crescimento econômico observado pelo PIB, as empresas contratam trabalhadores, os salários aumentam e os agentes compram mais bens, elevando os preços dos produtos e serviços. Dinâmica contrária ocorre em um ambiente com retração da economia onde ocorrem demissões, a taxa de desemprego sobe e o dinheiro em circulação é reduzido. Contudo, em um cenário de estagflação, a economia esfria, mas a inflação não cede, gerando desafios importantes na condução da política monetária, afetando ainda mais a vida de todos, sejam consumidores ou investidores. Nessa toada, a principal preocupação ronda de perto os EUA, diante da escalada dos preços ao consumidor (7,9% em 12 meses), muito distante da meta de 2,0%, à medida que a economia por lá esfria. Com o cenário de desaceleração na atividade econômica e a sinalização cada vez mais clara do aumento dos juros e em intensidade maior nos meses adiante, pode significar um final de ciclo acima do previsto. Situação muito parecida

⁴ Curva de *Phillips*: representação gráfica que trata da relação entre taxa de inflação e taxa de desemprego.



vive a Europa com uma inflação de 7,5% em 12 meses, que diante do cenário de guerra vivenciado, adicionado aos bloqueios e limitações comerciais e financeiras que os países do bloco têm imposto sobre a Rússia, já influenciam fortemente o suprimento de matérias primas e energia, casos do gás natural e do petróleo, considerando ainda que os preços da energia já acumulavam alta ao redor de 30,0% em 12 meses. Cenários nebulosos já configurados! Curva de Phillips: representação gráfica que trata da relação entre taxa de inflação e taxa de desemprego.

Importante notar que diante de taxas de juros próximas de zero e com a inflação acelerando nos EUA e zona do Euro, os juros reais situam-se no terreno negativo, e ao menos em teoria, estimulam a circulação de moeda, e portanto... a economia. Isso por que, uma vez o dinheiro aplicado a 0,25% a.a. (*Fed Fund Rate*), por exemplo, com uma inflação de 7,9%, o investidor está perdendo poder de compra diante desse quadro.

Como de praxe, destacamos os principais temas que movimentam a pauta econômica no Brasil:

- a) PIB: Segundo dados oficiais divulgados pelo IBGE em março 2022, o Produto Interno Bruto em 2021 cresceu 4,6% enquanto o setor de serviços e industrial avançaram, respectivamente, 4,7% e 4,5%, por outro lado a agropecuária recuou 0,2%;
- b) Agronegócio: O Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento divulgou em março 2022 estimativas para o Valor da Produção Agropecuária (VBP) no ano corrente de R\$ 1,2 trilhão o que representa um avanço de 3,1% sobre o ano anterior. A soja que representa 40,7% do VBP apresentou recuo de -6,6%, enquanto as principais altas ocorreram na cultura do café (+62,6%), algodão (+42,6%), cana-de-açúcar (+29,9%) e milho (+20,9%);
- c) Indústria: o setor recuou -2,4% em fevereiro 2022, mas no acumulado em 12 meses foi positivo em +3,1%. O estado com melhor resultado em bases anuais foi Santa Catarina, com +8,5% seguido por Minas Gerais, com +8,3%. Por outro lado, a maior queda ocorreu na Bahia, com -12,5%;
- d) Serviços: o volume de serviços recuou -0,1% em janeiro 2022, de modo que no acumulado dos últimos 12 meses a variação foi positiva em +12,2%. As principais taxas de crescimento ocorreram no segmento de serviços prestados às famílias (+25,1%) e transportes e serviços auxiliares (+16,8%);
- e) Setor Externo: o saldo comercial brasileiro no primeiro trimestre de 2022 foi de US\$ 11,3 bilhões, acima do apurado para o mesmo período do ano anterior, quando foi de US\$ 8,1 bilhões. As exportações somaram US\$ 71,7 bilhões (+26,8% acima de 2021) e importações de US\$ 55,7 bilhões (+17,6%). O segmento agropecuário exportou US\$ 16,4 bilhões no acumulado de 2022, até março, correspondendo crescimento de +61,0%, com destaque para a soja, com US\$ 10,9 bilhões e expansão de +75,6% frente 2021. Em relação as importações, o destaque é a indústria de transformação, com US\$ 52,4 bilhões (+20,0%), com destaque para a subcategoria fertilizantes, com compras de US\$ 4,4 bilhões e avanço de +106,2% comparativamente ao mesmo período do ano anterior, outros destaques foram o gás natural, com US\$ 2,8 bilhões (+222,2%) e óleos brutos de petróleo, com US\$ 1,8 bilhão (+209,9%);
- f) Arrecadação: no primeiro bimestre de 2022 o montante arrecadado em nível federal foi de R\$ 349,8 bilhões, correspondendo um crescimento de 8,3% frente ao mesmo período do ano anterior. O destaque para os cofres federais foi a evolução do IRPJ e CSLL de 22,4% atingindo R\$ 110,2 bilhões;
- g) Fiscal: o resultado primário do Governo Central foi deficitário em R\$ 20,6 bilhões em fevereiro 2022 ante um saldo positivo em janeiro de R\$ 76,5 bilhões. No acumulado dos últimos 12 meses o saldo é negativo em R\$ 1,3 bilhão, ainda refletindo os esforços para combater a pandemia, enquanto em janeiro 2021 na mesma base de comparação o déficit era de R\$ 743,9 bilhões;
- h) Desemprego: conforme o CAGED em fevereiro 2022 o saldo mensal de empregos foi positivo em 328,5 mil vagas, sendo que no acumulado para os meses de janeiro e fevereiro o saldo foi favorável em 478,9 mil, inferior ao ano de 2021, quando havia sido de 651,7 mil. Pela pesquisa do Ministério do Trabalho e



- Previdência, o salário médio era de R\$ 1,9 mil, ligeiramente abaixo do apurado no mês anterior;
- i) Risco-país: ao final de março 2022 o risco país medido pelo EMBI+ (*Emerging Markets Bond Index Plus*), o qual estima o desempenho dos títulos de dívida dos países emergentes em relação aos títulos do tesouro americano, estava em 294 pontos contra 338 pontos no encerramento de fevereiro 2022, um recuo de 13,0%;

A respeito do que tratamos em nossa Carta Mensal de fevereiro 2022, pertinente a guerra entre Rússia e Ucrânia e os impactos nos preços dos fertilizantes, item extremamente importante para o Brasil diante de sua ampla vocação agrícola e sua alta produtividade, retomamos ao tema, porém, fazendo a relação entre receitas (preço das commodities) e os custos de produção no campo. No início de 2020 o preço da ureia estava ao redor de US\$ 250 a tonelada passando para um pico de US\$ 930 em meados de novembro 2021 e após uma breve correção no início de 2022 voltou a subir e está próximo de US\$ 900/ton. O preço do NPK passou de R\$ 2,0 mil/ton. em janeiro 2021 para cerca de R\$ 4,5 mil ao final de 2021, ou seja, mais do que dobrou de valor em um ano. Esse movimento reforça três pontos bastante importantes: **i)** a pressão dos custos na rentabilidade do produtor, uma vez que o preço dos produtos vendidos aumentou, mas não na mesma proporção, demandando uma relação de troca (insumo/produção) menos favorável, ou seja, entrega de mais sacas de produto por fertilizantes e adubos; **ii)** considerando a expressiva elevação dos preços dos produtos utilizados nas lavouras, a necessidade crescente de crédito para o segmento é imperativo diante ciclo financeiro casado com a safra das principais culturas. Essa necessidade de capital é nítida ao compararmos um produtor que precisa, por exemplo, de 1.000kg de adubo e que pagou em 2020 algo em torno de R\$ 500/kg e que hoje pagaria pela mesma quantidade R\$ 950/kg. Vejam só como a demanda por crédito desse produtor ou revenda aumentou significativamente; e **iii)** ainda não sabemos se vingará como prática: a redução da aplicação de fertilizantes e corretivos pelos produtores em função do já mencionado aumento do produto e/ou limitações no crédito. De todo modo, essa estratégia ou possibilidade carrega um risco não desprezível de impactar a produtividade da próxima safra.

Mas diante dos dilemas expostos, a Brave se orgulha de ser uma parceira ativa dentro da cadeia do agronegócio, uma vez que entre suas principais estratégias de investimento estão os fundos que financiam de forma direta e indireta revendas e produtores rurais. Esses veículos movimentaram cerca de R\$ 500 milhões desde o início dos fundos com uma perda de 0,002%, resultado que atesta o DNA, tendo a capacidade e inteligência para entender a dinâmica do segmento, não sendo meramente uma oportunista nesse setor.

Atualizando os dados da safra 2021/22 a partir do 6º Levantamento elaborado pela CONAB a produção de grãos está estimada em 265,7 milhões de toneladas, representando um aumento de 4,0% frente a safra anterior. Os destaques positivos entre as principais culturas são: milho (+29,0%), algodão (+19,7%) e feijão (+14,7%). Por outro lado, devido a fatores climáticos entre dezembro 2021 e início de 2022, a soja, que apresentou recuo de -11,1%, afetando fortemente os estados da região sul, apresentaram recuo de 17,8% na produção, com o pior desempenho reportado pelo Rio Grande do Sul (-32,0%).

Conforme últimos dados disponibilizados pela ANBIMA de forma consolidada, a captação líquida no primeiro bimestre de 2022 foi de R\$ 5,6 bilhões, com a principal contribuição positiva dada pela categoria Renda Fixa, com R\$ 65,1 bilhões, por outro lado os fundos multimercados e de ações apresentam resgates líquidos, respectivamente, de R\$ 36,1 bilhões e R\$ 20,1 bilhões. Esses resultados demonstram a força no fluxo proporcionada pela elevação nos juros e período de incerteza adiante, principalmente em função do período eleitoral.



Captação Líquida por Classe ANBIMA (R\$ milhões)

Período	Renda Fixa	Ações	Multimercados	Cambial	Previdência	ETF	FIDC	FIP	Total
2014	2.167,5	-13.993,6	-22.706,0	334,5	32.375,4	383,8	-11.162,2	14.551,0	1.950,4
2015	-15.005,3	-18.295,1	-32.007,4	1.419,4	40.281,1	184,7	1.983,8	21.700,5	261,7
2016	59.346,8	-9.518,1	17.336,8	-1.560,1	47.739,8	53,5	-7.388,0	15.532,7	121.543,5
2017	63.052,3	36.854,5	83.589,5	-841,5	41.710,9	1.924,1	8.983,0	26.178,0	261.450,8
2018	-12.733,1	28.960,2	47.914,4	545,5	25.247,7	1.509,6	10.188,6	-5.021,5	96.611,4
2019	-140.449,1	88.509,1	77.295,1	-715,4	42.859,3	10.007,5	61.237,9	94.028,2	232.772,5
2020	-37.847,4	70.064,0	103.995,6	1.570,8	34.642,4	2.452,9	-14.798,9	23.679,2	183.758,7
2021	224.696,9	-15.312,1	66.027,3	824,5	12.951,2	9.475,4	90.878,5	17.657,8	407.199,8
fev-22 ⁽¹⁾	65.126,4	-20.063,8	-36.112,4	1.062,1	-1.097,0	-2.427,4	-3.298,5	2.423,3	5.612,6

(1) Acumulado no ano

A partir do relatório diário da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, no encerramento de março 2022, a captação líquida para os fundos 555 no mês foi de R\$ 23,1 bilhões e no primeiro trimestre do ano, de R\$ 32,5 bilhões. O destaque positivo permanece a renda fixa, com captação no mês de R\$ 43,4 bilhões e no ano, de R\$ 109,2 bilhões. Por outro lado, a categoria multimercado observou saída líquida acumulada de R\$ 41,0 bilhões, destaque para a subcategoria multimercado livre, com R\$ 25,2 bilhões, e ações, com os resgates líquidos somando R\$ 31,8 bilhões no trimestre. Já a categoria FIDCs após a captação líquida de R\$ 12,1 bilhões em março 2022 totaliza R\$ 9,8 bilhões em 2022 e R\$ 75,4 bilhões nos últimos 12 meses.

As projeções do Boletim Focus compiladas a partir de pesquisas semanais realizadas pelo BACEN junto aos agentes do mercado tem demonstrado importante deterioração em relação as expectativas para os principais indicadores, com destaque para a inflação, de modo que o IPCA passou de 5,42% no início de fevereiro 2022 para 6,86% no último levantamento realizado pela autoridade monetária, em 25 de março, antes de seu corpo técnico entrar em greve. Vale ressaltar que nesse intervalo, após a divulgação do índice inflacionário oficial as projeções para o ano corrente foram revisadas com um incremento de 0,7 p.p. passando de 5,76% para 6,44% em apenas um dia.

Expectativas – Boletim Focus

Indicadores	2022	2023	2024
IPCA (%)	6,86%	3,80%	3,20%
PIB (%)	0,50%	1,30%	2,00%
Câmbio	R\$ 5,25	R\$ 5,20	R\$ 5,20
SELIC	13,00%	9,00%	7,50%
IGP-M (%)	10,88%	4,22%	4,00%
IPCA - Preços Administrados (%)	6,03%	4,52%	3,50%
Conta Corrente (US\$ bi)	-20	-33,7	-40
Balança Comercial	65	51	52
Investimento Direto no País (US\$ bi)	59	69	79,5
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	60,30%	63,50%	65,00%
Resultado Primário (% PIB)	-0,50%	-0,50%	-0,30%
Resultado Nominal (% PIB)	-7,50%	-7,20%	-5,50%

BACEN, Boletim Focus (25/mar/22)



A despeito da importante valorização do real frente as principais moedas estrangeiras, notadamente o dólar, o momento enseja cuidado, diante do histórico selvagem do indicador em função de sua volatilidade, especialmente diante do atual cenário permeado por guerra, aceleração dos preços globais, juros baixos, além da busca pela reorganização das cadeias de suprimentos mundiais após dois anos de convívio com pandemia e o

medo de novos *lockdowns*. No Brasil, além dos desafios inerentes à nossa história, como inflação, desigualdade, contas públicas, segurança, saúde, educação etc etc etc, temos ainda uma corrida presidencial pela frente. Haja coração!

Acreditamos que a temática para os próximos meses e principalmente para o período que antecede o pleito presidencial deverá ser de volatilidade. E falando em câmbio, onde seu preço é dado pelo fluxo de entrada e saída de moeda estrangeira, toda atenção será pouca, não apenas pelo cenário interno, mas também pela combinação da conjuntura global, dada pelo conflito Rússia x Ucrânia e seus desdobramentos e impactos econômicos, políticos e geográficos, a aceleração dos preços, o dilema sobre a elevação dos juros, pandemia, entre outras pedras no caminho.

Pois bem, com o dólar não se brinca, muito menos praticar futurologia.

#bebrave



O Brave I é um Fundo de Investimento de Multimercado que investe majoritariamente em FIDCs, especificamente em cotas Sêniores e Mezaninos.

O Fundo rendeu 1,19% no mês ou 129% CDI, o que representa CDI + 3,11%a.a.. O Brave I superou o seu benchmark (100% do CDI) em todos os meses desde o seu início, acumulando uma rentabilidade nominal de 16,40% (176% do CDI). No ano o fundo já acumula alta de 3,21% (132% do CDI). O Patrimônio Líquido (PL) aumentou no mês aproximadamente R\$ 29,5 milhões, fechando com R\$ 227,5 milhões.

Buscando incrementar a rentabilidade do Fundo, aplicou-se aproximadamente R\$ 24,7 milhões em 6 ativos diferentes, cuja rentabilidade média ponderada é de CDI + 3,94% a.a.. A carteira fechou o mês com 30 ativos e com uma posição mantida em caixa em 9% e o índice de liquidez (%PL em até 90 dias) em 63,5%.

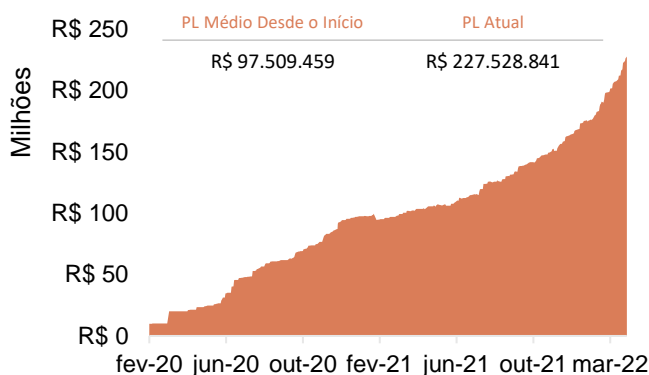
O fundo continua com a estratégia de investir em FIDCs de recebíveis do agronegócio, recebíveis corporativos e operações de consignados INSS. A carteira está alocada 80% em cotas Sêniores e 11% em cotas Mezaninos, resultando em uma subordinação média ponderada de 47% da carteira total, sendo esta uma boa margem de proteção aos ativos investidos.

Por fim, a tendência de alta da taxa Selic (previsão do Boletim Focus é de 13,00% a.a. em 2022) é algo que não oferece muitos riscos ao fundo, pois os ativos por ele investido possuem, em sua maioria, a rentabilidade atrelada ao CDI +. Dessa forma, a tendência é que com a subida da taxa Selic, suba também a rentabilidade nominal do Brave I.

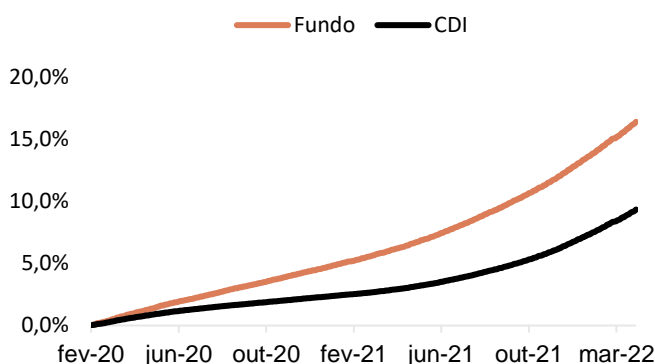
EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE ACUMULADA vs %CDI

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2020	Fundo	-	0,25%	0,53%	0,46%	0,45%	0,38%	0,41%	0,40%	0,37%	0,40%	0,37%	0,40%	4,51%	4,51%
	% CDI	-	154%	156%	160%	189%	181%	209%	249%	234%	255%	251%	246%	201%	201%
2021	Fundo	0,40%	0,36%	0,49%	0,46%	0,54%	0,59%	0,66%	0,73%	0,74%	0,76%	0,86%	1,06%	7,92%	12,78%
	% CDI	265%	267%	248%	221%	203%	192%	185%	173%	168%	157%	146%	138%	180%	189%
2022	Fundo	0,99%	0,99%	1,19%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,21%	16,40%
	% CDI	135%	132%	129%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	132%	176%

EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO



RENTABILIDADE ACUMULADA x CDI



INDICADORES

PL (R\$)	227.528.841
Volatilidade	0,1829%
Ind. Sharpe	38,6111
Índice de Liquidez	63,5%



O Brave II é um Fundo de Investimentos Multimercado de Crédito Privado. Sua estratégia é investir em FIDCs, em cotas Subordinadas Jr., Mezaninos e Sêniores, além de outros ativos de crédito.

O Brave II é um Fundo de Investimentos Multimercado de Crédito Privado. Sua estratégia é investir em FIDCs, em cotas Subordinadas Jr., Mezaninos e Sêniores, além de outros ativos de crédito. O Fundo rendeu 1,24% no mês ou 134% do CDI, o que representa CDI + 3,60% a.a.. Quanto ao desempenho desde o início do fundo, este foi de 22,30% (244% do CDI), superando o seu benchmark (100% do CDI) em todos os meses desde o seu início. O Patrimônio Líquido (PL) aumentou aproximadamente R\$ 11,7 milhões, fechando o mês com R\$ 105,3 milhões.

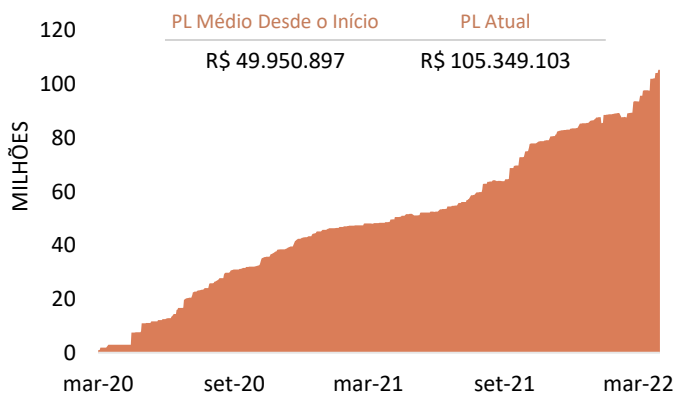
Ressalta-se que a rentabilidade do Fundo foi positivamente influenciada pelo bom desempenho das cotas subordinadas investidas (5 no total), dado que estas registraram uma rentabilidade média ponderada de aproximadamente 159% do CDI (CDI +6,66% a.a.). A carteira é composta por mais 23 ativos. Destaca-se ainda que ao longo do referido mês, na média, a posição mantida em caixa foi de 12% do PL e o indicador de liquidez (%PL em 180 dias) se manteve em bons níveis, fechando o mês em 70,3%

A carteira do fundo está alocada 27% em cotas Sêniores, 42% em cotas Mezaninos, 14% em cotas Subordinadas, 1% e em CRA e 16% em Caixa. Sua estratégia é voltada para o investimento em FIDCs de recebíveis do agronegócio, recebíveis corporativos e operações de consignados INSS.

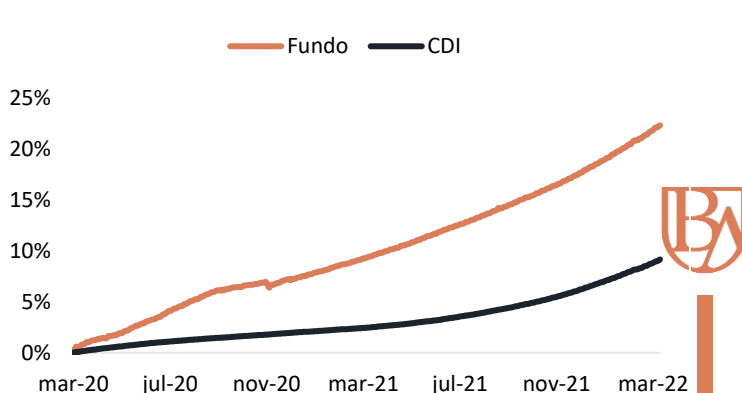
EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE ACUMULADA vs %CDI

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2020	Fundo	-	-	1,25%	0,63%	0,92%	1,03%	1,11%	0,88%	0,44%	0,39%	0,22%	0,55%	7,67%	7,67%
	% CDI	-	-	371%	221%	390%	484%	569%	549%	282%	249%	149%	334%	371%	371%
2021	Fundo	0,60%	0,56%	0,72%	0,71%	0,72%	0,81%	0,75%	0,85%	0,85%	0,82%	0,90%	1,12%	9,81%	18,23%
	% CDI	400%	414%	365%	341%	270%	264%	210%	201%	194%	168%	154%	146%	223%	278%
2022	Fundo	1,08%	1,09%	1,24%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,45%	22,30%
	% CDI	147%	146%	134%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	142%	244%

EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO



RENTABILIDADE ACUMULADA x CDI



INDICADORES

PL (R\$)	105.349.103
Volatilidade	0,49%
Ind. Sharpe	26,6574
Índice de Liquidez	70,3%

2021

O Brave III é um Fundo de Investimento de Multimercado que investe majoritariamente em FIDCs, especificamente em cotas Sêniores.

O Brave III é um Fundo de Investimento de Multimercado que investe majoritariamente em FIDCs, especificamente em cotas Sêniores e tem prazo de resgate D+30 dias. O Fundo rendeu 1,09% no mês ou 118% CDI, o que representa CDI + 1,90% a.a.. O Brave III superou o seu benchmark (100% do CDI) em todos os meses desde o seu início, acumulando uma rentabilidade nominal de 8,29% (132% do CDI). No ano o fundo já acumula alta de 2,89% (119% do CDI). O Patrimônio Líquido (PL) aumentou no mês aproximadamente R\$ 20,1 milhões, fechando com R\$ 226,8 milhões.

Buscando incrementar a rentabilidade do Fundo, aplicou-se aproximadamente R\$ 22,0 milhões em 7 ativos diferentes, cuja rentabilidade média ponderada é de CDI + 3,74% a.a.. A carteira fechou o mês com 23 ativos e com uma posição mantida em caixa em 34% e o índice de liquidez (%PL em até 30 dias) em 79,3%.

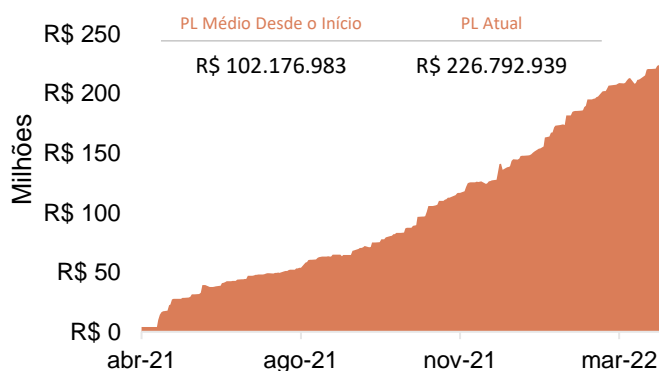
O fundo continua com a estratégia de investir em FIDCs de recebíveis do agronegócio, recebíveis corporativos e operações de consignados INSS. A carteira está alocada 66% em cotas Sêniores e 34% em caixa, resultando em uma subordinação média ponderada de 51% da carteira total, sendo esta uma boa margem de proteção aos ativos investidos.

Por fim, a tendência de alta da taxa Selic (previsão do Boletim Focus é de 13,00% a.a. em 2022) é algo que não oferece muitos riscos ao fundo, pois os ativos por ele investido possuem, em sua maioria, a rentabilidade atrelada ao CDI +. Dessa forma, a tendência é que com a subida da taxa Selic, suba também a rentabilidade nominal do Brave III.

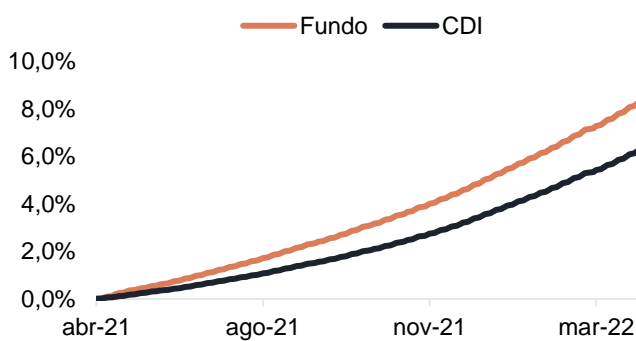
EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE ACUMULADA vs %CDI

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2021	Fundo	-	-	-	0,09%	0,46%	0,48%	0,54%	0,61%	0,61%	0,65%	0,75%	0,94%	5,25%	5,25%
	% CDI	-	-	-	177%	173%	157%	151%	144%	140%	134%	127%	122%	140%	140%
2022	Fundo	0,88%	0,89%	1,09%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,89%	8,29%
	% CDI	120%	118%	118%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	119%	132%

EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO



RENTABILIDADE ACUMULADA x CDI



INDICADORES

PL (R\$)	226.792.939
Volatilidade	0,160%
Ind. Sharpe	12,6194
Índice de Liquidez	79,3%

2021

DISCLAIMER

I - Este material não se configura um relatório de análise, conforme a definição da Instrução nº 598/2018 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tampouco uma consultoria de valores mobiliários, conforme a definição da Instrução CVM nº 592/2017.

II - Esta mensagem tem conteúdo meramente informativo, não devendo, portanto, ser interpretada como um texto, recomendação de investimento, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre valores mobiliários e seus emissores que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

III - Investimentos ou aplicações em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, podendo implicar, conforme o caso, na perda parcial ou integral do capital investido ou ainda na necessidade de aporte suplementar de recursos.

IV - A presente publicação e todos seus elementos literais e gráfico constituem uma obra autoral protegida, estando os direitos sobre a mesma reservados.

V - A Brave Asset não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.

VI - Quaisquer referências e rentabilidades passadas não significam de qualquer forma a garantia ou previsibilidade de rentabilidades futuras.

VII - O Investimento em fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Este material não deve ser considerado a única fonte de informação para embasar qualquer decisão de investimento. Dentre outras fontes, ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, do Formulário de Informações Complementares e da Lâmina de Informações Essenciais, se houver, antes de Investir.

VIII - As opiniões expressas neste material podem ser alteradas sem prévio comunicado e não constituem oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de qualquer espécie. Por conseguinte, a Brave Asset se isenta de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos decorrentes de decisões tomadas por investidores com base no conteúdo deste material. Para mais informações, acesse: www.braveasset.com.br





Brave Gestora de Recursos Ltda.

Itaim Bibi – SP | Rua Bandeira Paulista, 275, CJ 111

www.braveasset.com.br

Fone: +55 11 2330 0130

Contato: ri@braveasset.com.br

