



Cenário Macro

O mês de dezembro foi mais um mês repleto de volatilidade no mercado, com as discussões políticas e fiscais conduzindo novamente o movimento dos preços. A divulgação da equipe ministerial que assumirá o próximo governo foi na contramão do esperado durante a campanha eleitoral, mostrando pouca heterogeneidade de siglas e de pensamentos. O nome de Haddad foi confirmado para assumir a Fazenda, acompanhado por Alckmin no Ministério da Indústria e por Tebet no Planejamento. Apesar de ser um nome identificado com a heterodoxia, opiniões consultadas de que Haddad se trata de uma pessoa com bom senso fiscal. Em nossa opinião, ainda é cedo para ter uma visão clara sobre qual linha seguirá seu mandato, mas apesar de um discurso relativamente responsável do ministro, os primeiros sinais do governo não são positivos, inclusive com o adiamento do retorno da cobrança de impostos sobre combustíveis no início deste ano. Outra surpresa negativa veio da nomeação de Mercadante à frente do



“APESAR DE SER UM NOME IDENTIFICADO COM A HETERODOXIA, OPINIÕES CONSULTADAS DE QUE HADDAD SE TRATA DE UMA PESSOA COM BOM SENSO FISCAL.”



BNDES, um dos nomes mais desenvolvimentistas, que irá assumir grande responsabilidade, com potenciais impactos significativos sobre os mercados de crédito.





**“CONFORME
SINALIZAMOS EM
CARTAS ANTERIORES, A
ATIVIDADE ECONÔMICA
CONTINUA DANDO SINAIS
DE DESACELERAÇÃO À
MEDIDA QUE OS EFEITOS
DA POLÍTICA MONETÁRIA
RESTRITIVA ENTRAM EM
VIGOR”**



As implicações de uma volta de políticas de concessão de crédito subsidiado mais frouxa, caso venha a ocorrer, resultará em um cenário negativo para a economia e para o funcionamento do mercado de capitais, podendo dificultar o trabalho do Banco Central no combate à inflação e causar distorções na alocação de recursos no país, tornando menos eficiente.

Conforme sinalizamos em cartas anteriores, a atividade econômica continua dando sinais de desaceleração à medida que os efeitos da política monetária restritiva entram em vigor. Além disso, o alto grau de endividamento das famílias e a deterioração nas métricas de crédito acaba desacelerando, mesmo que ainda forte, a oferta de crédito de modalidades cíclicas para pessoas físicas, gerando um recuo no consumo de bens de capital e duráveis. Dado o ambiente desafiador para 2023, acreditamos na continuidade na trajetória de arrefecimento da atividade econômica, apesar da probabilidade de um cenário fiscal frouxo para esse ano ser elevado. A desaceleração da atividade também vem impactando o nível de emprego, onde apesar da continuidade da criação de postos de trabalho, observa-se uma desaceleração nas últimas divulgações.

No fronte inflacionário, tivemos mais uma leitura benigna, com o IPCA de novembro mostrando um headline abaixo do consenso de mercado. A decomposição do índice foi favorável, principalmente em serviços, que mostrou continuidade de desaceleração. Além disso, o índice de difusão continua em trajetória decrescente, fortalecendo o cenário de

desinflação em curso no Brasil. O índice cheio deve fechar 2022 em 5,6%, acima da banda superior da meta, porém apresentando uma melhora significativa em relação à taxa de 2021. Parte significativa do processo de desinflação ocorreu com a desoneração de impostos sobre os preços de combustíveis, mas também tivemos alívio relevante vindo da normalização das cadeias de ofertas, impactando de forma positiva a dinâmica de preço de bens. Além disso, o nível de juros restritivo contribuiu para acomodação dos preços à medida que os efeitos entraram em vigor na economia.

Olhando a dinâmica inflacionária para 2023, vemos alguns pontos que serão determinantes, como: a provável retomada da incidência de tributos nos preços de combustíveis; os impactos do estímulo fiscal sobre a inflação diante um cenário de hiato de produto mais apertado; o grau de arrefecimento da atividade econômica norte-americana diante do corrente aperto monetário no país e seus impactos na inflação global; os impactos da reabertura chinesa sobre o preço das commodities; o nível do câmbio, que será impactado por maior saída líquida de dólares do país caso haja aumento do risco fiscal.

Com relação ao aumento da tributação sobre combustíveis, nos últimos dias de dezembro, Haddad sinalizou a pretensão da retomada dos impostos, já que se trata de uma receita importante para a redução do déficit fiscal para o ano. Porém, no primeiro dia de mandato, Lula já sinalizou a extensão da desoneração para gasolina e álcool até fevereiro, tempo até o novo comando da Petrobrás alterar a política de preços da estatal. Do lado dos estímulos, acreditamos que o ano será de um fiscal mais solto, que diante cenário de menos ociosidade, pode gerar pressões nos níveis de preços. Porém, o atual nível de juros e os dados recentes de atividade ajudam a contrabalançar esse efeito.

O aperto monetário norte-americano está caminhando para o fim, porém em um nível de juros elevado. Há bastante incerteza sobre um soft-landing, que se de fato ocorrer, poderá sustentar o crescimento global para o ano. Na Ásia, o fim, ou flexibilização relevante, da política de Covid zero, somada a pacotes de estímulos, pode impulsionar bastante a demanda por commodities, jogando os preços para cima e causando pressões inflacionárias. Por outro lado, o país pode se beneficiar através de melhora no balanço de pagamentos e arrecadação, o que, até certo ponto, equilibra o movimento.

Do lado da política monetária, o COPOM decidiu por manter a taxa de juros inalterada. Mesmo diante da desinflação e de um juros real em patamar bastante restritivo, a autoridade monetária não deverá sinalizar cortes de juros até ter uma visão mais clara a respeito do ambiente fiscal. Em aparições recentes, Campos Neto ressaltou a preocupação com a possibilidade de um BNDES muito mais ativo na concessão de crédito subsidiado, o que poderia alterar a potência da política monetária via canal de crédito e aumento da taxa de juros neutra. Durante o mês, com o anúncio de Aloizio Mercadante para o comando do banco, essa preocupação se tornou ainda mais relevante.

No campo político, tivemos continuação de um ambiente repleto de volatilidade. A divulgação da equipe ministerial de Lula confirmou a ideia de um terceiro mandato menos pragmático do que foi os anteriores, como podemos notar com a confirmação de Haddad à frente da Fazenda e Mercadante no BNDES. Além disso, a distribuição das demais pastas ficou concentrada em seus aliados, deixando de lado a sinalização de uma frente ampla no governo. Tivemos a aprovação da PEC de transição, que validou gasto extra teto de R\$ 168 bilhões para o prazo de um ano, desidratando de forma considerável no que se diz a respeito ao prazo, que originalmente mirava 4 anos. Para finalizar as sinalizações econômicas negativas, o governo conseguiu aprovar na Câmara mudanças na Lei da Estatais, sendo a principal delas a redução da quarentena para a posse de cargos em empresas públicas de pessoas atuantes no processo decisório de partidos políticos, substituindo os 36 meses para 30 dias. A mudança, no entanto, ainda não foi aprovada no Senado.

No cenário externo, tivemos mais uma leitura positiva vindo do CPI norte-americano de dezembro, mostrando um número abaixo do projetado pelo mercado. As últimas leituras têm mostrado uma dinâmica mais clara em relação ao comportamento dos preços, apresentando recuo significativo em bens e energia, porém, a dinâmica de serviços e salários segue de forma bastante desafiadora. O alívio vindo da inflação tem dado margem para o FED reduzir a velocidade do aperto monetário nas últimas reuniões, e para fechar o ano, o FOMC entregou mais uma alta de 0,50%, fechando 2023 com a banda superior do fed funds em 4,50%. Apesar da redução na magnitude da alta, que vinha sendo reajustada em 0,75%, os membros do comitê seguem um discurso bastante conservador, de forma a conter as expectativas do mercado em torno do processo de corte de juros.

Mercado de Crédito Privado

Na renda fixa, dezembro foi um mês de bastante volatilidade atrelada às variações na curva de juros, dadas as incertezas políticas sobre o fiscal e para a condução das

.....
.....
“OUTRO PONTO QUE REFORÇA A INCERTEZA EM RELAÇÃO ÀS NOVAS EMISSÕES PARA O PRÓXIMO ANO É A INFLUÊNCIA HETERODOXA DA NOVA GESTÃO DOS BANCOS PÚBLICOS E SUAS DIRETRIZES PARA A ATUAÇÃO NO MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO.”
.....
.....

empresas estatais. No mercado de crédito privado, observamos a retomada de emissões após a antecipação de algumas ofertas diante do período eleitoral. Mesmo com a desaceleração das ofertas nos meses anteriores, 2022 foi um ano de elevados volumes de emissão de títulos de renda fixa.

Para 2023, o cenário para novas emissões em crédito privado segue promissor, com o mercado projetando o atual nível de juros durante todo o ano de 2023 dada as incertezas fiscais, reforça a percepção da aversão a risco pelo investidor e taxas de desconto elevadas continuarão comprimindo o valuation das empresas para a captação via equity local, bem como os elevados custos de captação no mercado externo. Essa perspectiva é favorável ao mercado de renda fixa, que se apresenta como fonte essencial para financiamento das companhias. O atual nível de juros nominal também resulta em retornos bastante atraentes para os investidores, o que pode continuar refletindo em fluxo para a classe. O

ponto de observação deste movimento está na combinação entre essa demanda e a dinâmica de menor volume de emissões, o que pode comprimir os níveis de spread de crédito.

Outro ponto que reforça a incerteza em relação às novas emissões para o próximo ano é a influência heterodoxa da nova gestão dos bancos públicos e suas diretrizes para a atuação no mercado de crédito privado. A confirmação de Mercadante a frente do BNDES, por exemplo, teoricamente mais disposto a retomar o papel da entidade como fonte abundante de crédito subsidiado, pode ser prejudicial para a dinâmica do mercado de capitais, gerando ineficiências em torno das fontes de captações disponíveis e sobre alocação eficiente de capital. Se de fato esse cenário se concretizar, acreditamos que novas emissões de dívidas via mercado de capitais serão mais escassas, e a depender da magnitude da atuação desses bancos, poderemos ver deterioração significativa no risco do país, aumento prêmios de risco e níveis ainda mais elevados de juros. Para preços, esse cenário requer monitoramento rigoroso. No caso de uma redução significativa a oferta de papéis à mercado, somado ao ambiente de juros nominal mais elevados e aversão ao risco por parte dos investidores, resultaria em maior demanda por crédito privado, comprimindo os spreads diante momento de bastante incerteza.

Na dinâmica dos ativos durante o mês, notamos um mercado cada vez mais seletivo, priorizando ativos de melhor qualidade e de baixa duration, o que continuou pressionando spreads de crédito para a categoria. As demais debêntures atreladas ao CDI apresentaram certa estabilidade durante o mês. Já para debêntures atreladas ao IPCA, a dinâmica segue bastante desafiadora, e dessa vez, com a volatilidade da curva de juros afastando os investidores de renda fixa, na classe, mesmo diante cenário de yield e spread de crédito bastante atrativos. Vimos um processo, ainda bem tímido, de estabilização dos spreads de crédito da classe, que passavam por uma forte abertura nos últimos meses. Apesar de bastante volatilidade contratada para frente, acreditamos que a categoria pode gerar retornos bastante atrativos para os investidores no médio/longo prazo.

O cenário econômico e político permanece desafiador, ainda sem diretrizes claras, além de vários resultados possíveis das ações do governo. Neste contexto, a máxima de gestão da Butiá tem sido um maior nível de prudência, tanto em relação a qualidade de crédito dos ativos, mas também em relação a composição dos portfólios. Com essa leitura, mantivemos alocações em setores sólidos e, dentro desses setores, nomes resilientes. Além disso, estamos mantendo uma posição mais conservadora em caixa para fazer frente ao cenário.



Butiá Top Crédito Privado FIC FIRF

Em dezembro, o **BUTIÁ TOP CRÉDITO PRIVADO FIC FIRF** apresentou **rentabilidade de +1,22% (108,23% do CDI)**. **Em 2022, o fundo acumulou retorno de 14,14% (114,31% do CDI)**. **O carregamento bruto no final do mês foi de CDI + 1,28%, e a duration de 1,95 anos.**

Continuamos adotando uma postura bastante conservadora a respeito dos nomes que compõem o portfólio, revisando os cases para assegurarmos a capacidade das empresas navegarem em um ambiente mais adverso.

Um dos principais movimentos do mês foi o aumento relevante da alocação em caixa e ativos de liquidez, justamente para fazer frente ao ambiente. As novas posições ficaram concentradas no setor financeiro através da alocação em uma debênture da Itaúsa e a participação na emissão de letras financeiras do Banco ABC.



BUTIÁ TOP CRÉDITO PRIVADO FIC FIRF

Classificação Anbima:

Renda Fixa Duração Livre
Grau de Investimentos

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 0,50% a.a.

Taxa de Performance: Não há

Prazo de Resgate: D+1

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Conservador

Data de início: 30/11/2015

Objetivo:

O Butiá Top Crédito Privado Fundo de Investimento Renda Fixa Master tem como objetivo superar a variação do CDI a médio/longo prazo, por meio de uma gestão ativa nos mercados de juros doméstico. Para atingir seus objetivos o FUNDO deverá manter, no mínimo 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizado via derivativos, à exposição de riscos de crédito privado e ao risco de juros do mercado doméstico, excluindo estratégias que impliquem em risco de moeda estrangeira ou de renda variável.

PL atual: R\$ 262.330.583,43

PL médio (12 meses): R\$ 130.180.322,37

Butiá Plus FIRF

Crédito Privado FIC

FIRF LP

No mês de novembro, o **BUTIÁ PLUS FIRF CRÉDITO PRIVADO FIRF LP** apresentou **rentabilidade de +1,31% (116,94% do CDI)**. Em 2022, o fundo acumulou retorno de **+14,86% (120,08% do CDI)**. Ao final do mês, o **carrego bruto foi de CDI +2,54%** e a **duration de 2,04 anos**.

O fundo Plus é o nosso veículo moderado de risco, apresentando-se como excelente alternativa para o investidor que está buscando uma rentabilidade adicional na renda fixa, sem adicionar risco relevante ao seu portfólio. Nossa carteira tem defendido um excelente carrego e temos conseguido capturar o fechamento de spread dentro do portfólio acompanhando o fluxo comprador no mercado de renda fixa.

Fechamos dezembro com mais uma excelente performance, mesmo diante de um cenário mais adverso e de maior volatilidade. No mês, tivemos a debênture de IMC como destaque na atribuição de performance, com o ativo fechando taxa de maneira significativa.

Em relação a movimentações, decidimos por participar da emissão de letra financeira do Banco ABC e por alocar em um novo FIDC através no mercado secundário. Diante momento oportuno do mercado, aproveitamos um forte fluxo de venda em uma debênture de Rede D'or para iniciarmos alocação, capturando um excelente preço para um papel de excelente qualidade.



BUTIÁ PLUS FI RENDA FIXA

CRÉDITO PRIVADO

Classificação Anbima:

Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre

Aplicação Mínima: R\$ 500,00

Taxa de Administração: 0,50% a.a

Taxa de Performance: 20% s/ o que exceder o CDI

Prazo de Resgate: D+46

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Moderado

Data de início: 01/04/2021

Objetivo:

O Butiá Plus Crédito Privado FIRF LP tem como objetivo buscar retorno em ativos de renda fixa, admitindo-se estratégias com risco de juros e de índice de preços. Não possui o compromisso de manter limites mínimo ou máximo para duration média ponderada da carteira e pode investir mais de 20% da sua carteira em títulos de médio e alto risco de crédito do mercado doméstico ou externo.

PL atual: R\$ 26.953.535,36

PL médio (12 meses): R\$ 24.659.219,21

Butiá Debêntures Fundo Incentivado Infraestrutura RF LP



Em novembro, o **Butiá Debêntures Fundo Incentivado** apresentou **rentabilidade de -0,16%**. **Em 2022, o fundo acumulou retorno de +3,75%**. **O yield da carteira encerrou o mês em 7,30%**, o que representa um **prêmio de 1,22% sobre a ETTJ** (Estrutura a Termo de Taxas de Juros de mesma duration da carteira), **a duration ao final do mês era de 5,06 anos**.

A performance do fundo foi bem volátil ao longo do mês dado os movimentos na curva de juros, com o noticiário local em torno da PEC da Transição, a nomeação de Mercadante à frente do BNDES e alterações da Lei das Estatais repercutindo de forma bastante negativa, provocando forte abertura na curva de juros real.

Em relação aos spreads de crédito, percebemos uma estabilidade durante o mês, com alguns ativos de maior qualidade já ensaiando um ponto de inflexão, mostrando um leve fechamento. Dado os preços bastante atraentes, podemos notar uma leve retomada da demanda por ativos da classe, porém ainda de forma tímida. À medida que tivermos uma redução na volatilidade no juros local, é provável que tenhamos um recuo mais acentuado nos spreads de crédito, com uma retomada concentrada nos ativos de melhor qualidade de crédito.

No mês, não realizamos movimentações relevantes no portfólio, já que acreditamos que nossa carteira continua com uma boa composição de duration, além de um bom prêmio em relação a ETTJ e excelente qualidade de crédito. A alocação em ativos que são avaliados com ratings equivalentes a até AA continua em 97%.

O Fundo de debêntures incentivadas, tem a prerrogativa de manter 85% da sua carteira em debêntures destinadas ao financiamento de infraestrutura, pela lei 12.431, concedendo assim a isenção de IRRF ao seu cotista. Nosso mandato então, se adequa a filosofia de investimentos em projetos que devem fomentar o crescimento econômico e por

isso, referenciamos o nosso fundo ao IDA IPCA Infra, benchmark que em nosso entendimento tem maior alinhamento de interesses com os cotistas e corrobora com a visão de longo prazo da estratégia.

Classificação Anbima:

Renda Fixa Duração Livre crédito Livre

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 1,00% a.a

Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o IDA-IPCA Infraestrutura

Prazo de Resgate: D+31

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Moderado

Data de início: 12/11/2015

Objetivo:

O FUNDO tem como objetivo obter valorização das cotas por meio do investimento preponderante em Ativos de Infraestrutura, da forma como definidos na Lein.º12.431/11, mediante operações nos mercados de juros pós-fixadas, pré-fixadas e índices de preço. A exposição do FUNDO dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando.

PL atual: R\$ 52.525.561,27

PL médio (12 meses): R\$ 61.038.460,23

1. Títulos com remuneração baseada em índices de preço, como IPCA, podem ter o valor financeiro alterado retroativamente, devido à substituição da variação projetada do índice pela variação oficial.

Butiá Top Icatu Seg Previdência FIRF CP

Em dezembro, o **Butiá TOP Icatu** apresentou **rentabilidade de +1,23% (109,31% do CDI)**. Em 2022, o fundo acumula retorno de **+13,67% (110,47% do CDI)**. Ao final do mês, o **carrego bruto foi de CDI +0,90%** e a **duration de 1,83 anos**.

Durante o mês, o fundo recebeu um fluxo de aplicações bastante relevante, o que fez com que algumas posições fossem diluídas. Sendo assim, parte significativa das movimentações ocorreram com o racional de rebalancear o portfólio, mantendo a estratégia. Porém, dada nossa visão mais cautelosa para 2023, mantivemos um nível elevado de caixa.

Além do rebalanceamento, nós iniciamos posição da debênture de Itaúsa e participamos de uma emissão de letra financeira do Banco ABC.



BUTIÁ TOPICATU SEG. PREVIDÊNCIA FI RF CRÉDITO PRIVADO

Classificação Anbima:

Previdência Renda Fixa
Duração Livre Crédito Livre

Aplicação Mínima: R\$ 1.000,00

Taxa de Administração: 0,80% a.a.

Taxa de Performance: Não há

Prazo de Resgate: D+7

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Conservador

Data de início: 12/09/2019

Objetivo:

O Butiá Top Icatu Seg. Previdência Fundo de Crédito Privado Fundo de Investimento Renda Fixa tem como objetivo superar a variação do CDI a médio/longo prazo, por meio de uma gestão ativa nos mercados de juros doméstico. Para atingir seus objetivos o FUNDO deverá manter, no mínimo 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizado via derivativos, à exposição de riscos de crédito privado e ao risco de juros do mercado doméstico, excluindo estratégias que impliquem em risco de moeda estrangeira ou de renda variável.

PL atual: R\$ 40.830.621,41

PL médio (12 meses): R\$ 16.084.623,47

MERCADO DE RENDA VARIÁVEL

Butiá Fundamental (Long Only e Long Biased)

O **Butiá Fundamental FIC FIA** teve uma queda de 0,6% em dezembro, e terminou o ano de 2022 com ganho de 7,0%. O **Butiá Fundamental Long Biased FIC FIM**, apresentou alta de 0,4% no último mês do ano, acumulando ganho de 10,9% no ano. O **Ibovespa** apresentou queda de 2,5% no mês e ganho de 4,7% no ano. A rentabilidade do CDI foi de 1,1% no mês e de 12,4% no ano.

A baixa rentabilidade do Ibovespa em 2022 esconde uma realidade ainda mais triste ao se destrinchar as contribuições de retorno. A maior parte da contribuição positiva dos retornos do índice veio de exportadoras, empresas de grande capitalização e na categoria de valor, enquanto as categorias do outro lado desse espectro tiveram performance muito ruim. Parte dessa diferença pode ser observada pela performance do Índice de Small Caps da Bovespa, mais concentrada em empresas do segundo grupo. Este índice caiu 3.0% no mês e 15% no ano.

Uma economia global ainda forte no início do ano, devido à reabertura econômica e aos estímulos fiscais e monetários durante a Covid, aliada à restrição de oferta de commodities causada pela guerra Rússia-Ucrânia, garantiu o alto preço dos produtos de exportação e desempenho das exportadoras em 2022. O forte aumento de juros ao longo do ano, que deve levar a uma forte desaceleração em 2023, agora joga em direção contrária. No entanto, a reversão das políticas de controle da pandemia na China, que ainda vinha com fortes restrições à mobilidade, pode dar sustentabilidade aos preços destes ativos. Nossas principais teses neste universo se mantêm em produtoras de petróleo, com concentração nas "Junior Oil" brasileiras. O risco de má alocação de recursos e políticas que prejudicam os minoritários na Petrobras é muito grande, mesmo para os seus atuais níveis de valuation. Também mantemos alguma alocação em Vale, que além de se beneficiar do processo de reabertura chinesa, é uma tese defensiva, com exposição ao dólar, com boa geração de caixa e com "opcionais" ligadas à qualidade de seu minério e ao segmento de metais básicos.



BUTIÁ EXCELLENCE
FIC FI MULTIMERCADO

Classificação Anbima:
Multimercado Livre

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 1,50% a.a.

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

Prazo de Resgate: D+31

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Moderado

Data de início: 08/01/2016

Objetivo:

O Butiá Excellence FIM Master tem como objetivo obter retorno absoluto no médio/longo prazo, através de ganhos de capital mediante operações nos mercados de juros doméstico, índices de preço, câmbio e ações, 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. A filosofia de investimentos é baseada em análise macroeconômica e fundamentalista.

PL atual: R\$ 35.017.952,17

PL médio (12 meses): R\$ 41.500.790,66

A combinação de um IPCA alto e o consequente aumento das taxas de juros brasileiras, com o aumento do risco fiscal, foi prejudicial às teses ligadas à economia doméstica, às pequenas empresas ou alavancadas e às teses de crescimento. A economia já mostra sinais de desaceleração, consequência do aumento das taxas de juros que começam a mostrar seus impactos no mercado real. A desaceleração é negativa para os ativos domésticos, mas isto deveria acelerar o processo de desinflação em curso e permitir uma redução das taxas de juros ainda em 2023. No entanto, o expansionismo fiscal deste governo, coloca a queda da inflação e dos juros em questionamento, mantendo nossa visão negativa para todo este grupo por mais um ano caso não haja reversão da direção apontada pelo novo governo neste início de mandato. Nossas posições neste grupo se caracterizam por maior resiliência ao cenário econômico, com empresas que tem capacidade de continuar a crescer devido a ganho de participação ou expansão de seus mercados e que são protegidas por vantagens competitivas. Estas posições também se justificam por um valuation muito descontado, com enorme alta potencial no caso de um cenário positivo ou menos negativo. A nossa maior posição neste grupo, e exemplo de uma posição com estas características, é Vamos. No cenário descrito, também gostamos de Energisa, que além de proporcionar uma alta taxa de retorno real em nossas projeções, depende menos da economia doméstica, é protegida da inflação e pode se beneficiar da queda dos juros em um cenário positivo.

Apesar de um valuation muito atraente em quase qualquer recorte no caso de um cenário normalizado ou positivo, estamos com exposição reduzida em bolsa dada a alta e crescente probabilidade de um cenário negativo que vem se desenhando. Fazemos isto com vistas a proteger o capital, mesmo arriscando renunciar a algum retorno potencial de longo prazo sob valuations tão descontados. O prêmio de risco necessário para o atual cenário é ainda maior que o atualmente precificado, podendo levar à oportunidade de compras em valuations ainda mais descontados, ou, caso o cenário se reverta, comprar boas empresas ainda com valuations muito atrativos em um segundo momento, ainda participando da maior parte das altas, sob um risco muito menor.



BUTIÁ EXCELLENCE PREVIDÊNCIA

FIC FIM MULTIMERCADO

Classificação Anbima:

Previdência Multimercado

Aplicação Mínima: R\$ 1.000,00

Taxa de Administração: 1,60% a.a.

Taxa de Performance: Não há

Prazo de Resgate: D+3

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Moderado

Data de início: 29/01/2018

Objetivo:

O fundo Butiá Previdência FIC FIM tem como objetivo obter ganhos de capital mediante operações nos mercados de juros doméstico, índices de preço, câmbio, ações 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 e operações de arbitragem para alcançar seus objetivos. A exposição do Fundo dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando.

PL atual: R\$ 87.264.413,35

PL médio (12 meses): R\$ 72.773.581,26

Multimercado: Butiá Excellence Fic Fim e Previdência

O **Butiá Excellence FIC FIM** apresentou uma alta de 1,2% em novembro e uma alta de 12,8% no ano. Já o **Butiá Excellence Previdência FIC FIM**, teve uma alta de 1,1% no mês e uma alta de 12,8% no ano. A rentabilidade do CDI foi de 1,1% no mês e de 12,4% no ano. A principal contribuição positiva para nosso retorno no mês veio da posição comprada em ações brasileiras e vendida no índice Ibovespa.

O último mês de 2022 não veio em tom diferente dos demais meses do ano. Recheado de volatilidade, incertezas e perspectivas desafiadoras. Não sem motivos, os ativos de risco aqui e no mundo tiveram performance tão ruim no último ano. O refúgio do CDI, mais seguro e em patamar alto foi mesmo a melhor alternativa para se ancorar e superou todas as principais classes de ativos. 2023 também se mostra desafiador, com muitos dos mesmos problemas que nos afligiram no passado recente.

O Brasil vinha em trajetória positiva. A economia apresentou forte crescimento e forte geração de empregos, além de superávit fiscal em 2022, ajudado pelo aumento de preço das commodities. O arrefecimento econômico que termos observado é necessário para a continuidade da desaceleração da inflação e provavelmente iria permitir a redução da taxa básica de juros este ano. A PEC da Transição e as demais ações do novo governo alteraram todo este cenário.

No Brasil, o problema fiscal se arrasta há vários anos. As perspectivas vinham melhorando desde o governo Temer, graças ao teto de gastos e todos os sacrifícios que o teto impôs no sentido de conter o crescimento das despesas e conseqüentemente no crescimento da dívida pública. No entanto, o estado brasileiro, sempre ávido por recursos, vinha colocando furos no teto, que agora termina de ruir. A PEC da transição foi o prego no caixão do teto, aprovando um aumento de despesa de cerca de R\$170 bilhões para 2023. Em tese, a proposta tem validade de 1 ano, mas seria inócência acreditar que o aumento de despesas não será renovado. O aumento de gastos, combinado à nossa alta taxa de juros neutra, coloca a dívida pública em trajetória explosiva. Naturalmente, todos os ativos de risco nacionais sofrem com a conseqüente alta das taxas de juros que isto causa.



BUTIÁ FUNDAMENTAL (LONG ONLY e LONG BIASED):

Classificação Anbima:
Multimercado Livre

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 2% a.a.

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

Prazo de Resgate: D+31

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Arrojado

Data de início: 25/06/2020

Objetivo:

O fundo Butiá Fundamental FIC FIM é um fundo Long Biased que, por meio de análises fundamentalistas, procura encontrar ativos cujo preço esteja abaixo do justo para suas características de risco e retorno e que estejam sujeitos a fatores internos ou externos que impulsionem sua geração de valor para o acionista. Adicionalmente o fundo procura maximizar a geração de valor aumentando ou reduzindo a exposição em renda variável conforme sua expectativa para o desempenho deste segmento, podendo alavancar sua exposição a até 120% ou reduzi-la a 0% do patrimônio do FUNDO. O Butiá LB poderá fazer operações de short via índice ou ações.

PL atual: R\$ 14.553.185,75

PL médio (12 meses): R\$ 14.017.089,39



Para agravar a situação, todos os demais sinais econômicos vão na direção errada. É provável que o BNDES amplie sua participação na concessão de crédito. Uma expansão forte de crédito subsidiado pode dificultar o trabalho do Banco Central, que para arrefecer a inflação, trabalha na direção contrária, subindo os juros no intuito de conter a atividade econômica, além de potencialmente tomar o lugar do mercado financeiro, oferecendo empréstimos a juros subsidiados. É difícil acreditar que técnicos do governo, influenciados pela política, serão mais eficientes em definir quais são os melhores projetos para financiar que o conjunto de participantes do mercado buscando otimizar o resultado de seus investimentos. Existem também flertes com a revisão de alguns temas, como a reforma trabalhista e o marco do saneamento, trazendo retrocessos e insegurança jurídica. Outra frente negativa deve ser o uso de estatais para projetos do governo como viés mais político que econômico e a interrupção de privatizações.

Caso o novo governo não encontre maneiras de equalizar a dinâmica da dívida, a trajetória negativa para os mercados e para o país deve continuar. Um novo regime fiscal será apresentado em 2023 para substituir o teto de gastos e provavelmente apresentará o aumento de tributos como ferramenta para reduzir o déficit fiscal e estabilizar a dívida. Até lá, é necessário acompanhar as sinalizações e demais ações do governo. Nesse sentido, já começamos o ano com o pé esquerdo, pois tivemos o adiamento da retomada da incidência de tributos nos preços de combustíveis, que seria uma importante recomposição de receita.

O foco no cenário internacional continua no controle inflacionário e na desaceleração necessária para convergência para a meta dos índices de preço nos países desenvolvidos. Os últimos sinais têm sido positivos, com desaceleração da inflação de bens, embora a de serviços continue pressionada. O mercado procura precificar também qual o tamanho da recessão necessária para essa convergência. A desaceleração dos países desenvolvidos é negativa para o Brasil devido a seu impacto nos preços das commodities, mas como contraponto a isso, temos a redução dos controles relacionados à pandemia na China, que deve acelerar seu crescimento em relação a este ano. O Brasil tem inclusive sido receptor de recursos estrangeiros pela dinâmica de commodities e pelo fato de ser um emergente democrático, sem problemas energéticos e afastado de conflitos bélicos, mas precisa melhorar sua agenda interna para tirar proveito disso.



BUTIÁ FUNDAMENTAL
FIC FIA AÇÕES

Classificação Anbima:

Ações Livres

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 2% a.a.

Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o IBOVESPA

Prazo de Resgate: D+3

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Arrojado

Data de início: 30/10/2015

Objetivo:

O Butiá Fundamental FIA Master tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas, a médio/ longo prazo, ganhos de capital por meio do investimento de seus recursos primordialmente no mercado acionário, sem perseguir uma alta correlação com qualquer índice de ações específico disponível. A filosofia de investimento do fundo é baseada principalmente na análise fundamentalista e macroeconômica, através de uma seleção de empresas que estejam sendo negociadas abaixo do seu valor justo e com potencial de valorização.

PL atual: R\$ 65.344.237,24

PL médio (12 meses): R\$ 78.368.163,61



Com um cenário tão negativo, estamos com um nível de risco muito baixo nos portfólios da casa, com alguma exposição comprada em nosso portfólio de ações contrabalanceada pela posição vendida em índice Ibovespa e eventualmente uma leve alocação tática em juros pré-fixados intermediários

ou curtos, quando achamos que existe um excesso de pessimismo nos preços, criando uma assimetria positiva. Também mantemos uma pequena posição vendida em bolsa americana devido a um valuation que ainda vemos como esticado para o cenário atual.

EQUIPE DE GESTÃO BUTIÁ



RODRIGO DIAS

Founding Partner
CEO e CIO



VANDEIR GONTIJO

Partner - Risco e
Compliance



VIVIANE BLANCO

Investor Relationship
Comercial



MATHEUS ALMEIDA

Partner - Portfolio
Manager



MARIANNE MORAES

Partner - Portfolio
Manager



ou acesse o site:

WWW.BUTIAINVESTIMENTOS.COM.BR

e clique em "Invista Aqui".

Se preferir envie um e-mail para:



ATENDIMENTO@BUTIAINVESTIMENTOS.COM.BR

Ou ligue para:



(31) 2115-5454



/BUTIAINVESTIMENTOS



@BUTIAINVEST



/BUTIÁ-INVESTIMENTOS



BUTIÁ INVESTIMENTOS



BUTIÁ INVESTIMENTOS



BUTIÁ INVESTIMENTOS

Rua Ministro Orozimbo Nonato, 102 / 601 • Torre B
Vila da Serra • Nova Lima/ MG • CEP: 34006-053
(031) 2115-5454 • relacionamento@butiainvestimentos.com.br