



## Cenário Macro

O mês de fevereiro, apesar de mais curto para o mercado local, seguiu bastante volátil em relação a dinâmica de preços com a continuidade de atritos entre o Executivo e o Banco Central, com críticas do governo a respeito do nível de juros, atuais metas de inflação e independência da autoridade monetária. As discussões a respeito do desejo de Lula em alterar as metas de inflação, e em um segundo momento, até uma predisposição do Bacen em alterar a meta de 2024 de 3,0% para 3,5%, acabou pressionando bastante a ponta longa da curva de juros local à medida que o mercado passava a precificar níveis de inflação de longo prazo mais elevados. Por outro lado, a pressão sob o Banco central fez com que o mercado passasse a precificar mais inflação e menores juros no curto prazo, contribuindo para um movimento de inclinação nas curvas de juros, com fechamento nos vértices curtos e abertura nos longos.

Como já era esperado pelo mercado, o Copom manteve a taxa de juros inalterada em 13,75%. Em comunicado, o Comitê foi bastante vocal no tema de desancoragem das expectativas de inflação, principalmente no custo adicional de política monetária, já que seu foco não é somente o processo de desinflação, que já vem ocorrendo, mas também a ancoragem das expectativas para a inflação em prazos mais longos. Além disso, ainda não temos visibilidade sobre qual será o programa fiscal proposto pelo Ministério da Fazenda, o que contribuiu com ruídos em torno da sustentabilidade da dívida pública. Mesmo com nível de preços correntes mais controlado, continuidade do processo de desaceleração econômica e sinais de arrefecimen-

.....

***“A PRESSÃO SOB O BANCO CENTRAL FEZ COM QUE O MERCADO PASSASSE A PRECIFICAR MAIS INFLAÇÃO E MENORES JUROS NO CURTO PRAZO, CONTRIBUINDO PARA UM MOVIMENTO DE INCLINAÇÃO NAS CURVAS DE JUROS”***

.....

to nos níveis de emprego, enxergamos pouco espaço para cortes de juros no curto prazo, principalmente pela desancoragem das expectativas de longo prazo provocada pelo desejo de um fiscal mais solto e pela ausência de uma âncora fiscal crível. Os efeitos são evidenciados quando olhamos as projeções do FOCUS para o IPCA de 2026, com o primeiro relatório do mês mostrando expectativa de 3,50% contra 3,75% do último relatório. Tais discussões corroboram também para a incorporação de um nível de juros real neutro mais elevado, reduzindo o espaço adicional para futuros cortes.

Até então, a desaceleração econômica tem sido, de forma majoritária, fruto do nível de juros mais altos. Porém, o evento de fraude na Americanas acabou reduzindo, pelo menos no primeiro momento, o apetite por parte dos bancos na concessão de crédito. Além disso, tivemos outras companhias passando por reestruturação de dívidas e recuperação judicial, o que, ao nosso ver, contribuem para o encarecimento do custo de dívida por parte das empresas, já que o mercado fica cada vez mais seletivo na concessão. Dados esses eventos, no curto prazo, o mercado de capitais se tornou uma fonte menos viável de financiamento para as empresas devido à baixa demanda por dívida e pelos spreads elevados. O repasse do aumento da Selic via canal de crédito ocorre com defasagem, então ainda temos efeitos para observar o encarecimento do custo da dívida. Essa dinâmica de transmissão via canal de crédito prejudica os resultados das empresas via despesa financeira e freia a economia via menor demanda agregada, realimentando os riscos de inadimplência. Se olharmos para o indicador de inadimplência disponibilizado pelo Bacen, principalmente no segmento crédito livre PJ, ele ainda se encontra em 1 p.p. abaixo da média dos últimos 20 anos. Se tivermos uma normalização dos níveis de inadimplência, algo que acreditamos que irá ocorrer, os níveis de taxas praticadas para empréstimos serão ainda maiores, pressionando ainda mais a capacidade de financiamento das empresas e o crescimento econômico.

Apesar de atribuímos uma baixa probabilidade, vemos um eventual cenário de credit crunch como algo possível e algo para estarmos atentos, não somente em relação a efeitos econômicos provocados, mas também em relação a quais medidas fiscais e parafiscais podem ser realizadas para fazer frente a tal possibilidade, como a possibilidade do retorno de uma agressiva concessão de crédito subsidiado por parte do BNDES, o que vai na contramão do esforço de desinflação por parte do Banco Central, reduzindo a potência da política monetária.

Como alívio no mercado local do ponto de vista arrecadatório, tivemos a divulgação por parte do Ministério da Fazenda da reoneração parcial dos tributos federais sobre gasolina e etanol. A medida vai em linha com uma maior preocupação a respeito das condições fiscais do país, já que irá recompor na totalidade as receitas que seriam renunciadas. Para fazer frente ao percentual que não foi reonerado, a alternativa do

governo foi de estabelecer uma alíquota de imposto de exportação de petróleo de 9,2% durante um período de quatro meses.



**“NO CURTO PRAZO, O MERCADO DE CAPITAIS SE TORNOU UMA FONTE MENOS VIÁVEL DE FINANCIAMENTO PARA AS EMPRESAS DEVIDO À BAIXA DEMANDA POR DÍVIDA E PELOS SPREADS ELEVADOS.”**



No ambiente externo, a dinâmica de mercado foi marcada pela continuidade da volatilidade dos dados na economia americana. Até fevereiro, os principais indicadores convergiam para uma acomodação, porém em nível ainda alto, nos preços, além de um modesto arrefecimento no mercado de trabalho, o que foi suficiente para provocar uma redução na velocidade do aperto monetário por parte do FED, além de discussões mais aquecidas sobre juros terminal aquém dos 5% estimados anteriormente e um afrouxamento das condições financeiras. Com esse cenário por trás, o FOMC, em reunião de fevereiro, decidiu por subir o fed funds em 25 bps. O cenário otimista virou assim que tivemos os dados do payroll de janeiro, número muito mais forte do que o mercado previa, provocando abertura nos juros e a retomada de um tom ainda mais duro nos discursos dos policymakers em relação a taxa terminal. Ainda no mês, tivemos uma leitura bem negativa do PCE, mostrando que a batalha contra a inflação está longe de estar ganha, resultando em expectativas de um juros terminal ainda mais alto, dessa vez em 5,5%, e deixando por tarrar os cenários de possíveis cortes ainda em 2023.

# Mercado de Crédito Privado

Após o escândalo das Americanas, o mercado de crédito privado foi novamente afetado por um evento específico, dessa vez, com a Light divulgando no início do mês a contratação da empresa de consultoria Laplace para assessorá-la em estratégias para melhoria de sua estrutura de capital. O mercado reagiu ao fato, tratando como iminente, um processo de reestruturação da dívida por parte da empresa. Os ruídos resultaram em rebaixamento da nota de crédito pelas agências de rating, provocando uma reação extrema e em velocidade muito grande por parte do mercado ao reprecificar o risco de crédito da companhia, negociando o ativo a 75% do par no dia após a divulgação, e poucos dias depois, a 50% do par, patamar próximo aos 55% equivalente a marcação do final do mês por parte da ANBIMA. Acreditamos que tal agressividade na precificação, reflete não só a necessidade de refinanciamento da Cia em condições mais áridas de mercado, mas também deriva do evento Americanas, que contribuiu para uma aversão a risco para a classe de crédito privado.

Em relação ao comportamento de preços, seguimos observando abertura de spreads nos títulos de crédito, que vinham desde o mês anterior, amplificado pelo evento de Light, o que possibilitou uma desvalorização de forma generalizada em diversos os setores e empresas, independente da qualidade de crédito de cada uma. O movimento que era pungente nos ativos de melhor qualidade e maior liquidez, em meados do mês, se estendeu à categoria de ativos um pouco diferente, tirando o foco de ativos mais convencionais (como de companhias elétricas e saneamento) e indo rumo a créditos estruturados e nomes menos óbvios. Acreditamos que tenha sido o fluxo negativo provocado pelo evento de Americanas nos fundos com prazo de liquidez superior a 30 dias, contribuindo novamente para um *price action* negativo.

Diante de um cenário macro desafiador e que vem deteriorando rapidamente principalmente por causa das taxas de juros elevadas e por ruídos políticos, temos assumido um patamar de caixa nos fundos de crédito indexado ao CDI, acima da média histórica. Dito isso, com a volatilidade de preços no mercado secundário e a baixa emissão no primário, fizeram com que os portfólios rendessem em fevereiro abaixo do retorno esperado. Mesmo assim, destacamos que o nível dos

spreads de crédito dos ativos encontra-se decentes e atraentes para o investidor.

Sobre o mercado de debêntures incentivadas, também continuamos observando uma deterioração nos spreads de crédito, além da alta volatilidade nas taxas de juros reais, que seguem pressionadas dado o fiscal frágil. Porém, como já víamos falando, o ambiente de juros real e spread de crédito elevados, mesmo para empresas de excelente qualidade e em setores resilientes, gera uma atratividade de retorno no médio/longo prazo para os investidores, já que temos observado essas companhias negociarem com spreads de 1,80%-2,00% em relação a uma NTN-B com característica semelhante.

●●●●●●●●●●●●●●●●  
●●●●●●●●●●●●●●●●  
**“EM RELAÇÃO A NOVAS EMISSÕES, JÁ HAVÍAMOS OBSERVADO UM MERCADO COM MENOR DEMANDA NO PRIMEIRO MÊS DE 2023. FEVEREIRO APRESENTOU UM VOLUME DE EMISSÕES AINDA MENOR, SENDO O MENOR DOS ÚLTIMOS DOZE MESES.**

●●●●●●●●●●●●●●●●  
●●●●●●●●●●●●●●●●

Em relação a novas emissões, já havíamos observado um mercado com menor demanda no primeiro mês de 2023. Fevereiro apresentou um volume de emissões ainda menor, sendo o menor dos últimos doze meses. Tivemos aproximadamente seis bilhões em emissões, nenhuma dessas foi distribuída publicamente, com o risco tomado entre os bancos. Acreditamos na manutenção de um cenário de menores ofertas durante os próximos meses em função da pressão do cenário de alta taxa de juros mais spreads elevados. Em paralelo, temos um cenário de equities com valuation bastante depreciados, o que impossibilita a captação via ações. O mercado de dívida norte-americano segue caro, já que ainda não há visibilidade sobre o nível terminal do fed funds, o que também dificulta a emissão de bonds de companhias brasileiras no mercado internacional. Sendo assim, mesmo diante momento mais desafiador, acreditamos que, a partir do segundo semestre tenhamos uma certa normalização do mercado, e consequentemente, novas emissões a caminho.

# Butiá Top Crédito Privado FIC FIRF

Em fevereiro, o **BUTIÁ TOP CRÉDITO PRIVADO FIC FIRF** apresentou rentabilidade de +0,26% (28,50% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou retorno de 13,72% (105,55% do CDI). O carregamento bruto no final do mês foi de CDI + 1,63%, e a *duration* de 1,96 anos.

O resultado abaixo do CDI no mês é justificado, majoritariamente, pela nossa exposição a debêntures da Light, que até o movimento envolvendo a contratação da Laplace, correspondia a 0,56% do portfólio. Conforme descrito anteriormente, tivemos uma pressão bastante vendedora de debêntures atrelados ao CDI, provocando uma forte desvalorização em grande parte dos ativos, contribuindo para justificar o impacto adicional sobre o retorno não explicado por Light.

Subsequente a divulgação da contratação da empresa de consultoria, com o mercado já fragilizado e agindo sob pressão, ocorreu uma movimentação atípica nos preços das debêntures da emissora, e, posteriormente, rebaixamento de rating pela agência Fitch, que contribuiu para o agravamento da situação. Cabe destacar que, em 05/01/2023, a mesma havia reafirmado o rating das companhias do grupo em AA-, revisando apenas a perspectiva de estável para negativa. Na oportunidade, revisitamos nossas premissas e mantivemos a aprovação do crédito. Sobre o fato, conseguimos agir de maneira tempestiva, reduzindo a exposição dentro dos limites de precificação que julgamos adequados ao risco de crédito. Posteriormente, o agravamento das condições de liquidez do mercado impediu a saída total do risco.

Para nos aprofundar na visão da agência, conversamos com analista e diretor responsável pelo acompanhamento da empresa na Agência Fitch, que nos detalharam que os fatores mais relevantes para o abrupto movimento, vem da base qualitativa de sua análise, com a contratação de assessoria financeira, sendo um agravante. Ainda assim, as premissas de geração de caixa, não haviam se alterado desde a ação do dia 05/01/2023.



## **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\$ 275.476.440,48

**PL médio (12 meses):** R\$ 162.292.042,44

Falamos também com a agência S&P, que no dia 03/02 havia rebaixado a Empresa para brA-, tendo como cenário base a renovação da concessão pela Cia, com os ajustes tarifários necessários para o reequilíbrio da concessão, pesando, no entanto, o cenário mais hostil de refinanciamento das dívidas até a conclusão da renovação.

Ademais, é importante considerar que a empresa presta um serviço essencial à população, e por força da lei de concessão, não é permitido o pedido de recuperação judicial. Junto a isso, a Aneel já confirmou a questão do enquadramento da companhia nos indicadores técnicos. Além de a empresa, no caso de não renovação da concessão, ter direito a indenização sobre ativos não depreciados, que somariam algo próximo a R\$ 10 bi, superior às dívidas da Cia, que somam R\$ 8 bi.

Por fim, ressaltamos que os eventos subsequentes reforçam a necessidade de mantermos um monitoramento ativo do crédito e nos posicionar tempestivamente em defesa dos interesses dos cotistas do fundo. Para tanto, estamos revisando nossas projeções, aguardando a divulgação dos resultados para o ano de 2022 e o posicionamento oficial da Cia, para que possamos validar as nossas premissas. No fechamento do mês, nossa exposição ao emissor era de 0,13% no fundo.

Em relação às movimentações no mercado secundário, agimos nas duas pontas de forma a construir um portfólio cada vez mais pulverizado e diversificado. Aproveitamos a pressão vendedora do mercado e alocamos em nomes bastante resilientes a níveis bastante atrativos, algo que não era possível até poucos meses atrás. Também atuamos na venda através de reduções pontuais de algumas posições, contribuindo assim para uma maior maximização de retorno e diversificação do portfólio.



## **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\$ 26.897.585,12

**PL médio (12 meses):** R\$ 24.861.276,59

# Butiá Plus FIRE Crédito Privado FIC FIRF LP

No mês de fevereiro, o **BUTIÁ PLUS FIRE CRÉDITO PRIVADO FIRF LP** apresentou **rentabilidade de +0,08% (8,27% do CDI)**. **Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou retorno de +14,32% (110,18% do CDI)**. **Ao final do mês, o carregamento bruto foi de CDI +2,90% e a duration de 2,14 anos.**

A dinâmica de rentabilidade do Plus também foi impactada pelo evento de Light e pela abertura de spread dos demais ativos que compõem o portfólio. Anteriormente à divulgação da contratação da Laplace, nossa exposição ao emissor era de 1,28%, e assim como fizemos nos demais fundos, decidimos ajustar nossa posição ao nome a um preço considerado adequado. Dessa forma, nossa exposição a Light no fechamento do mês era de 0,41%.

# Butiá Debêntures Fundo Incentivado Infraestrutura RF LP

Em fevereiro, o **BUTIÁ DEBÊNTURES FUNDO INCENTIVADO** apresentou **rentabilidade de -0,19%**. **Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou retorno de +0,21%**. **O yield da carteira encerrou o mês em 7,09%**, o que representa um **prêmio de 1,02% sobre a ETTJ** (Estrutura a Termo de Taxas de Juros de mesma duration da carteira), **a duration ao final do mês era de 5,08 anos.**

No mês de fevereiro, tivemos um comportamento bastante volátil na curva de juros real, com os vértices se comportando de maneira bastante heterogênea. Tivemos um forte movimento de inclinação na curva, com os vértices mais curtos performando melhor do que os mais longos. Essa dinâmica contribuiu de forma positiva na performance relativa do fundo, sendo aspecto importante da melhor performance do portfólio contra o benchmark no mês.



**BUTIÁ DEBÊNTURES**  
FI INCEN. DE INFRA. RF LP

**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\$ 49.375.132,43

**PL médio (12 meses):** R\$ 58.109.543,38

Além disso, vale salientarmos que não fomos impactados pela forte desvalorização das debêntures incentivadas da Light, sendo este mais um fator determinante na diferença de rentabilidade entre o fundo e o IDA-IPCA Infra no mês.

Em relação ao caso de Americanas, não tivemos desdobramentos relevantes durante o mês. Informamos que contratamos, em fevereiro, como assessor legal, o escritório E.Munhoz Advogados, que representará os interesses do fundo mediante acompanhamento das demandas judiciais e extrajudiciais relacionadas ao processo de recuperação judicial.

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.



**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\$ 51.948.927,99

**PL médio (12 meses):** R\$ 23.724.130,68

# Butiá Top Icatu Seg Previdência FIRF CP

Em fevereiro, o **BUTIÁ TOP ICATU** apresentou **rentabilidade de +0,13% (13,62% do CDI)**. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de +13,06% (100,46% do CDI). Ao final do mês, o **carrego bruto foi de CDI +1,20% e a duration de 1,79 anos**.

Assim como nos demais fundos atrelados ao CDI, a dinâmica de rentabilidade é explicada em grande parte pelo movimento de desvalorização da Light, com influência também dos efeitos secundários sobre o comportamento dos spreads nos demais ativos devidos à forte pressão vendedora no mercado.

Também optamos por reduzir nossa exposição ao nome a um preço considerado adequado para o risco. Dessa forma, iniciamos o mês com a posição em Light equivalente a 0,58%, e fechamos com exposição equivalente a 0,21%.



**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\$ 35.473.527,56

**PL médio (12 meses):** R\$ 40.152.179,99

# MERCADO DE RENDA VARIÁVEL

## AÇÕES

### Butiá Fundamental (Long Only e Long Biased)

O **BUTIÁ FUNDAMENTAL FIC FIA** teve uma queda de 8,5% em fevereiro, acumulando uma queda de 2,6% no ano. O **BUTIÁ FUNDAMENTAL LONG BIASED FIC FIM**, uma queda de 4,4% no mês, e de 0,3% no ano. Além do contexto mais preocupante na dinâmica de inflação global que impactou negativamente os ativos de risco, o cenário local também experimentou um agravamento, levando o Ibovespa a cair 7,5% no mês e 4,4% no ano. A rentabilidade do CDI foi de 0,9% no mês e acumula alta de 2,1% em 2023.

O setor de óleo e gás foi o maior detrator de performance do fundo, apesar de um Brent quase estável no mês. Acreditamos que as quedas vieram em antecipação às interferências do governo federal no setor, que se concretizaram na transição de fevereiro para março, paralelamente ao fim da redução tributária sobre combustíveis e à divulgação de resultados da Petrobras. O mercado se provou correto em sua antecipação, pois o governo anunciou, como compensação para a redução de arrecadação por não retomar integralmente as alíquotas de PIS e Cofins sobre gasolina e etanol, a imposição temporária (pelo menos a princípio) de uma taxa sobre a exportação de óleo bruto. A medida é obviamente negativa para as empresas do setor, apesar de acreditarmos que o impacto nos preços, especialmente no caso da nossa posição em Petrorio, já foi mais que compensado na cotação das ações. No entanto, é importante ressaltar que o risco de mais interferências no setor aumentou, inclusive para as empresas que possuem ativos não incorporados, como no caso de 3R, onde reduzimos nossa posição. O governo suspendeu a venda de ativos por parte da Petrobras durante 90 dias, colocando em risco o M&A do Polo Potiguar pela 3R. O Poço é muito representativo para o crescimento de produção pela 3R e apesar de ainda ser provável a finalização de sua aquisição, que no estágio atual dependeria apenas da aprovação do Ibama, uma incerteza foi criada.



### **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\$ 88.395.693,56

**PL médio (12 meses):** R\$ 77.591.075,13

Além disso, a taxação de exportações gera uma percepção de aumento do risco regulatório que afasta investimentos não apenas na indústria afetada, mas em demais exportadores, pois cria a possibilidade de extensão da medida para outros setores como o de mineração e agro, apesar de acreditarmos que este último possui maior influência e capacidade de mobilização para impedir tais ações. Além disso, o movimento demonstra maior disposição do governo em intervir e mudar as regras do jogo sem consideração pelos impactos de longo prazo, aumentando assim o risco para todos os setores. Riscos estes já elevados não apenas pela questão fiscal, mas pelos riscos de pressão sobre a política monetária do Banco Central, risco de expansão creditícia sem consideração pela inflação por meio de bancos públicos e investimentos pouco produtivos por estatais, inclusive pela Petrobras.

Com os desenvolvimentos de fevereiro, nossa visão já pessimista se reforçou, fazendo com que continuemos com uma carteira majoritariamente defensiva, com maior concentração em cases de valor e em setores defensivos e pouco regulados. Nas empresas voltadas ao mercado interno, continuamos a preferir as empresas com dinâmica de crescimento própria, menos sensíveis à desaceleração econômica ou mais focadas em públicos cuja renda costuma flutuar menos ou que, por diferenciais de qualidade, podem ganhar participação de mercado, eventualmente se beneficiando das dificuldades dos concorrentes. Reduzimos a posição no setor de óleo e gás pelo aumento dos riscos, apesar de ainda vermos assimetria nas empresas de nossa carteira, e reduzimos a posição no setor bancário devido aos impactos no mercado de crédito que uma Selic alta por muito tempo e uma atividade desacelerando trazem, priorizando o caixa no fundo Long Only e aumentando a posição vendida no Long Biased. Manteremos a prudência e uma alocação defensiva, visando a preservação de capital, enquanto não tivermos sinais mais concretos de responsabilidade fiscal e regulatória por parte do poder executivo.



**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\$ 14.462.375,04

**PL médio (12 meses):** R\$ 14.132.429,60

## MULTIMERCADO

### Butiá Excellence Fic Fim e Previdência

O Butiá Excellence FIC FIM apresentou uma alta de 0,5% em fevereiro e apresentou alta de 1,2% em 2023. A rentabilidade do Butiá Excellence Previdência FIC FIM foi de 0,3% no mês, acumulando 1,2% no ano. A rentabilidade do CDI foi de 0,9% no mês e de 2,1% em 2023. A principal contribuição positiva para nosso retorno no mês veio da posição aplicada em juros reais e a principal contribuição negativa veio das posições compradas em ações brasileiras.

A inflação nos EUA voltou a ser protagonista para explicar o desempenho dos ativos de risco globais em fevereiro. Além de apresentar uma economia e principalmente um mercado de trabalho ainda fortes, o país apresentou um núcleo de inflação, medida pelo PCE, acima do consenso de mercado. Com isso as taxas de juros americanas subiram em toda a curva, o que influenciou negativamente os ativos de risco, conforme exemplificado pelo S&P 500 que caiu 2,6% no mês. Como risco para o aumento do preço de commodities e consequentemente da inflação, temos a reabertura chinesa, que dá sinais positivos pelos índices de mobilidade e pelos PMIs.

O aumento da taxa de desconto de referência mundial e a consequente redução do ímpeto de compras no mercado brasileiro por parte do investidor estrangeiro já seria suficiente para impactar negativamente nosso mercado, afinal ele tem sido o sustentador do mercado de ações brasileiro já há algum tempo, com um fluxo significativo de entrada no mercado acionário, ao contrário do investidor local que continua saindo da bolsa devido à alta taxa de juros brasileira e o cenário de riscos cada vez mais desafiador. O Brasil contribuiu para o agravamento da situação com a atitude de representantes do governo federal, que realizam constantes ataques à política monetária, à meta de inflação e ao próprio Banco Central. A indicação de perfis heterodoxos para a direção de estatais, e **outras entidades como o BNDES, ministérios e fundos de pensão também servem de combustível para a desancoragem das expectativas de inflação**, dos juros e da dívida pública por defenderem políticas expansionistas, intervencionistas e inflacionárias. O intervencionismo também reduz a previsibilidade econômica, pois leis, impostos e políticas podem ser



**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\$ 63.231.653,09

**PL médio (12 meses):** R\$ 75.064.617,97

modificados a qualquer momento, reduzindo assim o ímpeto de investimentos para além dos impactos da inflação e das taxas de juros.

Continuamos também com a incerteza fiscal, aguardando o arcabouço a ser apresentado pelo governo em março. Devido à postura dos atuais representantes do executivo, ainda vemos com bastante ceticismo a possibilidade da apresentação de uma proposta que dê sustentabilidade e previsibilidade para a dívida brasileira e que apresente gatilhos firmes de controle de gastos e receitas. Apesar de uma arrecadação de impostos acima do esperado em janeiro e uma sinalização positiva de austeridade fiscal com a reintrodução parcial do imposto sobre combustíveis, este veio acompanhado de uma elevação dos impostos sobre exportações de petróleo cru, movimento que reforça o cenário de instabilidade das regras para os investidores no Brasil. A desaceleração econômica local que vem ocorrendo devido à alta taxa de juros é apenas mais um dos fatores que nos mantém afastados de ativos de risco, não apenas pelo impacto nos resultados das empresas, mas por aumentar a pressão e a

possibilidade de políticas expansionistas. O arrefecimento da atividade em combinação com as altas taxas de juros deve aumentar o risco de crédito, podendo ir além do já ruim cenário para as pessoas físicas, impactando alguns bancos e empresas menos capitalizadas.

Com um cenário tão negativo, apesar de preços altamente convidativos, seja em juros, seja na bolsa brasileira, continuamos com uma posição muito leve. Nossa posição em ações é representada por nossa carteira de seleção de ações contra o Ibovespa. Temos uma pequena posição em juros prefixados curtos que além de uma alta taxa, estão mais protegidos de um ativismo do governo em manter a taxa Selic baixa, o que pode gerar aumento da inclinação da curva, esta posição está parcialmente protegida por uma posição comprada em dólar contra o Real. Mantemos uma pequena posição vendida em S&P devido à combinação de um ponto do ciclo econômico ruim com valuation esticado

# 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](http://WWW.BUTIAINVESTIMENTOS.COM.BR)

e clique em "Invista Aqui".

Se preferir envie um e-mail para:



[ATENDIMENTO@BUTIAINVESTIMENTOS.COM.BR](mailto: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](mailto:relacionamento@butiainvestimentos.com.br)