

Neo Provectus I | Carta do Gestor

Carta Mensal – Abril 2025



UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Provectus I rendeu -0,53% em abril (equivalente a CDI -1,58%).
- Os Books Estratégia Compartilhada e de Ações renderam positivamente.
- Por outro lado, os Books de Curva de Juros e Offshore contribuíram negativamente.



MARIO SCHALCH
Gestor do Neo Multimercado

Prezado(a)s amigo(a)s e investidore(a)s,

As tarifas anunciadas por Trump causaram perplexidade tanto em metodologia quanto em magnitude. Com o potencial de rompimento de inúmeras alianças econômicas e geopolíticas, os mercados reagiram com temor. Apesar do nome, o *Liberation Day* ainda não terminou. Após o anúncio agressivo, na típica estratégia de Trump, houve recuos e renegociações e, para diversos países, o tarifaço está suspenso por 90 dias. A esta altura sabemos muito pouco de como será o final dessa história.

Se implementado, a primeira implicação mais prática para a economia norte-americana é uma reaceleração da inflação de volta para próximos de 3,5-4,0%, uma vez que produtos passam a entrar mais caros no país, refletindo as tarifas. A segunda implicação é uma piora na atividade econômica, pondo fim ao excepcionalismo do crescimento americano. O ambiente de negócios mais desafiador e incerto deve suspender, pelo menos temporariamente, investimentos e contratações. Desde o anúncio, o crescimento do PIB americano tem sido revisado para baixo – para próximo de 1,3% em 2025 e 1,0% em 2026, levando o PIB global na mesma direção.

O mandato duplo do Fed de combater a inflação e manter o pleno emprego fica em uma encruzilhada. Antes do anúncio, o presidente do Fed, Jerome Powell, parecia tratar as tarifas como um choque transitório. Mesmo com as falas mais recentes mostrando uma mudança nessa avaliação, o mercado reagiu aumentando a probabilidade de cortes no Fed Fund este ano, indicando uma leitura de que na hora do aperto, o Fed daria mais peso para a atividade

econômica do que para inflação.

Nesse período, levantam-se questionamentos a respeito da soberania da economia norte americana e seu famoso privilégio exorbitante. Em tempos normais, devido à elevada confiança dos agentes na economia americana, sinais de crise global acabam apreciando o dólar. Com a reviravolta das tarifas, isso pode estar mudando. Desde o Dia da Liberação, o DXY desvalorizou 4%. Um dos privilégios de ser a moeda de reserva global é poder financiar o déficit fiscal a custos muito baixos. O simples fato de isso ser questionado, pode trazer consequências severas para a trajetória da dívida pública americana.

Aqui no Brasil, em meio a muita volatilidade, o primeiro sinal de mudança no padrão de dólar globalmente forte acabou ajudando um pouco o BRL que paira em torno de 5,70. A dúvida que fica é se esse quadro é permanente. Será que o Brasil consegue se beneficiar desse cenário global? Ou será que suas fragilidades ficarão expostas em um mercado mais avesso ao risco?

O fundamento doméstico continua muito parecido. De olho nas eleições de 2026, vemos o governo com bastante disposição para aumentar gastos, dentro e fora das regras fiscais. Nesse contexto, os canais de transmissão da política monetária restritiva que tenta combater a inflação ficam entupidos. Um exemplo disso é o envio do orçamento de 2026 com R\$118 bilhões sem fonte concreta de arrecadação e números para além de 2026 mostrando a extrema fragilidade do arcabouço, que certamente precisará ser rediscutido para o orçamento de 2027.

Mas o que prevaleceu neste mês nos ativos brasileiros foi justamente o cenário externo. O câmbio mais apreciado somado ao risco de recessão global derrubou preços de commodities importantes para o cenário prospectivo de inflação e, conseqüentemente, para a condução da política monetária. No FMI, os diretores do BC foram nessa linha. Por aqui, por enquanto, as tarifas de Trump parecem ter tornado o balanço de riscos para inflação mais equilibrado, embora a incerteza continue muito elevada.

Obrigada,

Laura Moraes, economista da Neo.

Principais acontecimentos

Performance

O Neo Provectus I rendeu -0,53% em abril (equivalente a CDI -1,58%).

O **Book de Juros Brasil** atribuiu um resultado de -164 bps, com perdas vindo principalmente das vendas de inclinação na parte intermediária da curva.

O **Book de Ações Brasil** atribuiu um resultado de 37 bps no mês concentrado nas posições long and short. Encerramos o mês com uma pequena posição direcional que contribuiu com 6 bps para o fundo.

Todas as subestratégias das posições long and short entregaram retornos positivos.

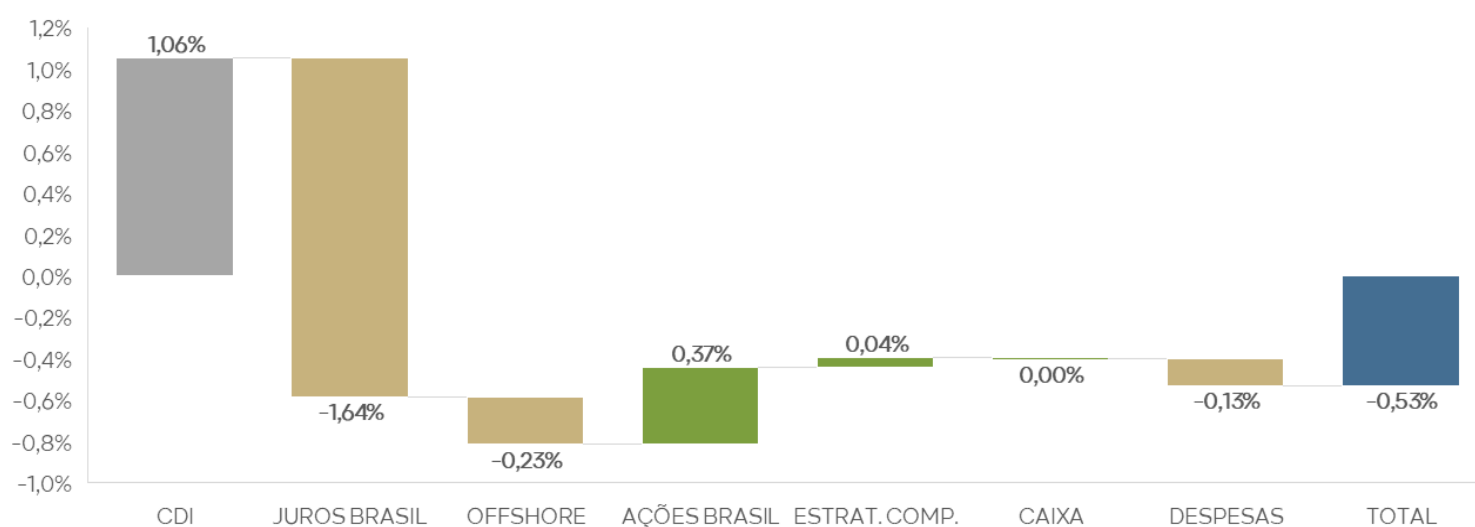
A maior contribuição veio do setor Intra-setorial, com destaque para as posições relativas compradas em adquirentes e em XP (*Financials*).

No segmento Inter-setorial, o principal destaque positivo foi a posição relativa comprada em Vivara, cujo ganho foi parcialmente compensado pela perda na posição comprada em Petrobras.

Por fim, em Estrutura de Capital, o principal ganho veio da posição relativa do grupo Simpar.

O **Book Offshore** gerou um resultado de -23 bps, com perda de 40 bps nas posições de venda da moeda da Suécia contra Noruega e compra da moeda do Japão contra Suíça. Resultado nulo nas posições de ações. Ganho de 17 bps na estratégia de volatilidade de moedas.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO NEO PROVECTUS I (Abr25)



Fundo	Retorno	CDI	Alpha	PL médio (R\$ mil)	PL médio estrat. (R\$ mil)	Vol.
Provectus I	-0,53%	1,06%	-1,58%	396.983	2.583.307	5,9%

Estratégias

Juros Brasil

O movimento do mercado de juros no Brasil foi totalmente dominado pelo cenário internacional ao longo do mês de abril. A perspectiva de desaceleração da economia global em função das incertezas geradas pela política comercial americana fez com que o mercado evoluísse para uma precificação de menos altas de juros e antecipasse o ciclo de cortes.

Temos convicção que o cenário local de forma isolada deixa pouco espaço para cortes de juros este ano. Inflação corrente distante da meta, expectativas de inflação desancoradas e estímulos para o consumo sendo adicionados de forma constante constituem o quadro que nos faz ter esta convicção. Porém, quando adicionamos o que aconteceu no cenário externo, com possibilidade de uma desaceleração importante da economia global, queda no preço de *commodities* relevantes, um cenário de cortes de juros antecipados aumenta de probabilidade. Com isso, o que fizemos em nosso portfólio foi diminuir posições que, em nossa visão, poderiam ter desempenho ruim neste cenário de juros mais baixos no curto prazo e aumentamos posições que se beneficiariam deste cenário, considerando que juros mais baixos que os esperados até o início do mês levariam a uma curva de juros mais inclinada. Nossa perda no mês veio do fato do mercado ter concentrado todo o movimento de maior inclinação entre os vencimentos Janeiro 2028 e Janeiro 2029, onde temos posição vendida, e pouco ter se alterado em vencimentos mais longos que este, onde temos posições muito maiores de compra de inclinação. Consideramos que com as posições atuais nosso portfólio pode ter resultado positivo em cenário de concretização de desaceleração econômica global como também em uma reversão desta expectativa. Esta é nossa intenção no momento pois os cenários possíveis são bastante distintos.

Não temos posição relevante em juros real nem em inflação implícita.

Offshore

Juros Internacionais e moedas: os ajustes no portfólio para um cenário externo mais incerto foram feitos no mês de março. Reduzimos as posições que deveriam sofrer com um mercado mais volátil, principalmente as compras na moeda da Noruega. Ao longo do mês de abril procuramos principalmente posições que tivessem preço favorável para refletir um cenário de juros mais baixo fora dos EUA e enfraquecimento do dólar americano. Para o primeiro caso aumentamos nossa posição de compra de inclinação na curva de juros da Noruega e no segundo caso montamos posições de compra nas moedas da Europa e Austrália contra EUA e Canadá. Mesmo com estas inclusões no portfólio e as reduções do mês de março, as maiores posições continuam sendo de compra das moedas de Noruega e Japão contra Suécia e Suíça, seguidas agora pela posição de inclinação na curva de juros da Noruega. As maiores perdas do mês vieram das duas posições de moeda descritas na frase anterior.

Ações internacionais: passamos o mês de abril com posições bastante reduzidas. Temos como premissas um cenário incerto e mercado volátil. Aumentos de posição e oscilação da nossa exposição bruta serão realizados de forma tática, usando ferramentas que mostrem assimetria para desempenho positivo do portfólio no curto prazo. Resultado neutro no mês.

Volatilidade: Obtivemos ganhos em posições relativas nas inclinações de superfície de volatilidade de moedas de G10, metais preciosos e moedas emergentes de Ásia contra o USD. A maior parte dos ganhos vieram da dinâmica das correlações spot x vol e da alta volatilidade realizada. Maiores posições se encontram em CEEMEA, G10 e Ásia contra o USD; seguidas por *crosses* de *low yielders* e metais preciosos. Não temos posições no mercado de volatilidade de juros no momento.

Ações Brasil

O principal evento do mês de abril foram os anúncios tarifários americanos no dia 02 de abril, conhecido como *Liberation Day* (Dia da Liberação), e as subsequentes negociações entre os EUA e seus parceiros comerciais. Ao final do mês, o resultado em termos de movimentos de preços de ativos foi um enfraquecimento do dólar Americano, uma queda no preço do petróleo e uma valorização de diversas bolsas pelo mundo.

Este contexto foi positivo para o Brasil, pois o Real se valorizou, o preço dos combustíveis caiu e observamos uma entrada de investimentos estrangeiros para ativos de risco como a bolsa. Em meio à alta das ações, o segmento da bolsa ligado às empresas de *commodities* acabou sofrendo, com destaque para as petroleiras. A perspectiva de desaceleração econômica global, de redução do comércio internacional e de aumento de produção de petróleo pela OPEP+ pressionaram o preço da *commodity* para baixo.

Dado esse ambiente mais benigno para ativos de risco brasileiros, voltamos a ter posições em nossa estratégia direcional através da compra de ações da Vivara. Dentro de nosso universo de cobertura, vemos a Vivara com uma boa relação risco-retorno. Depois de um ano de 2024 bastante conturbado, com várias mudanças na gestão da empresa, acreditamos que ela esteja negociando a um *valuation* bastante atraente e com uma perspectiva operacional muito boa. Por isso, pode passar por um *re-rating* caso nossas expectativas se confirmem. No atual cenário, mais favorável a mercados emergentes, estamos mais propensos a aumentar o risco da nossa estratégia direcional.

Em relação à estratégia *long and short*, a alocação bruta consolidada permaneceu basicamente estável. Na subestratégia Estrutura de Capital, zeramos nossa posição relativa entre as ações preferenciais e ordinárias da Petrobras e aumentamos marginalmente as posições relativas dos grupos Itaúsa e Simpar.

No segmento Intra-setorial, a alocação bruta ficou estável, mas implementamos alguns ajustes setoriais. Aumentamos as posições relativas compradas em Petrobras (*Energy*), Rumo (*Industrials*) e XP (*Financials*), e reduzimos as posições relativas compradas em TIM (*Communication Services*), Cyrela (*Consumer Discretionary*) e Suzano (*Materials*).

Por fim, na subestratégia Inter-setorial, diminuimos a alocação através de uma redução da posição relativa comprada em Petrobras, dadas as perspectivas mais negativas para o preço do petróleo. Consideramos mais adequado manter a compra de Petrobras no segmento Intra-setorial, onde conseguimos neutralizar o risco do preço da *commodity*. A estratégia *long and short* encerrou o mês com as principais compras concentradas nas ações das seguintes empresas: Itaúsa, XP, Vale, Vivara e Rumo.

Disclaimer

O presente relatório foi preparado pela Neo Multimercado Gestão de Recursos LTDA. ("NEO") para o uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da NEO. Opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material constituem o nosso julgamento considerando-se as atuais condições de mercado e as informações às quais tivemos acesso, podendo estar sujeitas a revisões e alterações frequentes. Algumas informações desse material são baseadas em simulações de performance passadas. As simulações levam em consideração uma série de simplificações e premissas que podem ser difíceis de serem replicadas em condições reais de mercado. Ao contrário de resultados reais, as simulações de retorno não refletem operações efetivamente realizadas e, em função disso, podem subestimar ou superestimar os impactos de fatores como liquidez, diferenças entre preços de compra e venda dos ativos e outros eventuais custos de transação. As simulações possuem uma série de limitações e o resultado das mesmas não deve ser considerado como promessa ou garantia de performance pois poderão ocorrer diferenças significativas entre o resultado obtido nas simulações e o retorno real obtido pelas estratégias. As simulações não devem ser utilizadas para realizar comparações com performances efetivamente verificadas. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO INVESTIDOR É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO AO APLICAR SEUS RECURSOS.

