

fator 

# CARTA MENSAL

Julho 2021

**fator** administração  
de recursos

# Cenário Econômico

Os sinais da pandemia tiveram reforço com as notícias sobre a variante delta do vírus. O hemisfério Norte pode repetir a piora sanitária do verão de 2020, ainda que de modo mais ameno. A nova versão do vírus tem assustado. Menos mortes, mas mais casos e internações apontam para problemas de capacidade dos sistemas hospitalares e de atendimento em geral. A vacinação avança, mas focos de resistência à prevenção voltam a aparecer nos países “avançados”, não só aqui.

O risco de elevação da incerteza sobre a recuperação está de volta, atenuado pelo aprendizado da possível convivência entre a crise sanitária e a atividade econômica. Os indicadores mostram que a atividade econômica não tem apresentado correlação com os indicadores de casos de contágio, internações e mortes.

O cenário global segue entregue às decisões do Fomc, inclusive por seus efeitos sobre as commodities. As projeções para a FFR (taxa básica do Fed) são enganosas, uma vez que a liquidez imperante decorre também das compras de títulos públicos e privados pelo Fed. E seu balanço vai ser o primeiro a ter tratamento novo na mudança da política monetária. Como diz Jerome Powell, o momento, o ritmo e a composição.

As condições financeiras globais não dependem diretamente dos juros básicos, e sim de como o mercado antecipa tal movimento.

A simples divulgação da agenda do processo de “tapering” vai levar a novas relações de preços entre os ativos financeiros.

Assim, as condições financeiras globais vão ficar mais difíceis ao longo de 2022. Se não, antes. A recuperação do dólar faz parte desse quadro que inspira cautela.

O cenário para as commodities se mantém na linha do que vimos sustentando. Ou seja, ao invés de novo “super ciclo” como no início do século, o comportamento de seus preços tende a ser diferenciado.

A manutenção dos preços das commodities nos atuais níveis, com viés de baixa, tem as explicações que aqui repetimos: se existe um cenário de mudança das condições globais de liquidez, a direção é de piora, o que aumenta o custo de carregamento de estoques físicos e encarece as posições compradas nos mercados futuros.

O outro componente decisivo para a taxa de câmbio, o diferencial entre os juros domésticos e os alternativos, pode ter explicado a fragilidade do real enquanto a Selic esteve negativa em termos reais, mesmo que os juros externos estivessem baixos ou da mesma forma negativos. A alta dos juros de mercado locais, ao longo de toda a curva a termo, parece já ter incorporado o efeito de alocação especulativa do dólar por aqui.

# Cenário Econômico

Assim, nada de muito relevante ocorreria com a taxa de câmbio por esse caminho. Mas o viés é de alta, dadas as perspectivas do mercado global.

O nível dos preços de ativos físicos e financeiros e as perspectivas de crescimento da economia local em relação ao de economias concorrentes, dois outros determinantes de fluxos cambiais, estão a afetar o câmbio de modo diverso. Se há espaço para valorização dos primeiros, a fragilidade da segunda inibe o interesse de investimentos produtivos vindos do exterior. Um bom palpite é que o balanço seja neutro.

O centrão assumiu o comando ao conquistar a Casa Civil do Planalto. A razão de ser do centrão é agregar bancadas e lideranças regionais, além de traços partidários, para participar do governo, isto é, ter poder de comando sobre as políticas do Executivo, com todas as conhecidas condições e consequências que daí derivam. Profissionais e pragmáticos, haja vista o histórico de seus membros em evidência.

Do lado fiscal, os próximos meses contemplam a votação do orçamento de 2022 e a reforma tributária em curso.

Os dois processos irão em paralelo com a crise política, agora com chance de moderação pelo controle do centrão sobre o Executivo e seu peso no Congresso. Mas os sinais recentes sobre os precatórios e o Bolsa Família preocupam o mercado.

A inegável melhora fiscal decorrente da aceleração da inflação e seu efeito sobre o PIB, a arrecadação e a alta da dívida nominal abaixo do deflator do PIB, é um ponto de partida bem melhor do que o de 2020.

Já o cenário de atividade econômica no Brasil segue marcado pela incerteza política, pela pandemia, pela lenta recuperação e pelo efeito da inflação e do desemprego elevado sobre a renda das famílias.

O viés das projeções de atividade é para baixo e o das projeções de inflação e dólar é para cima. Ainda não está claro para onde vai a economia, depois da alta – controversa – do PIB no primeiro trimestre e da perspectiva de um segundo trimestre ruim. A indústria vai fechar em queda. O agropecuário vai cair no segundo semestre.

O quadro base é medíocre recuperação em relação à recuperação da perda de 2020 e manutenção de mercado de trabalho frágil. Hoje, a estabilidade da atividade no nível do primeiro trimestre levaria o PIB a crescer 4,9% contra 2020. O segundo trimestre já deve reduzir tal número.

A inflação passa por período decisivo. De um lado, os preços dos serviços devem acelerar dos atuais 2,25% em 12 meses para algo na direção dos 8,50%, teto esperado do IPCA este ano, podendo parar bem antes. A perda de renda real das famílias ajuda a complicar a recuperação, já complicada pela alta dos juros.

# Cenário Econômico

A sinalização do Copom é inequívoca: levar a Selic a patamar neutro, isto é, nem contracionista, nem estimulativo. Pelo cálculo atual, 3,0% acima da inflação esperada para 12 a 18 meses adiante. Estimamos 7,50% em dezembro próximo. O viés é de alta, principalmente pelo risco fiscal.

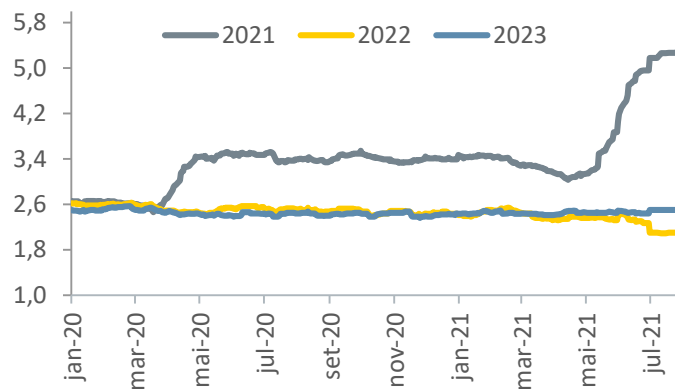
**CÂMBIO – BRL/USD**



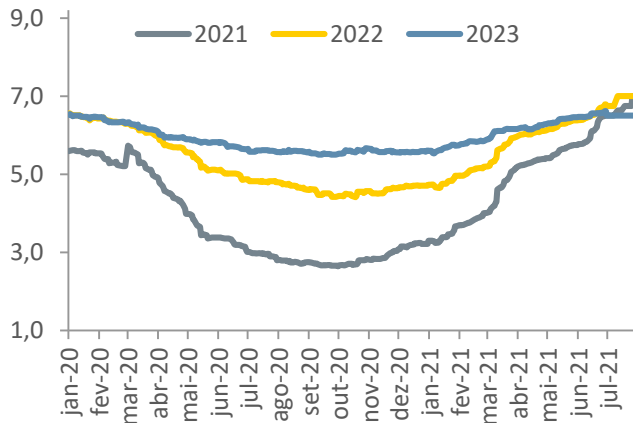
**IBOVESPA**



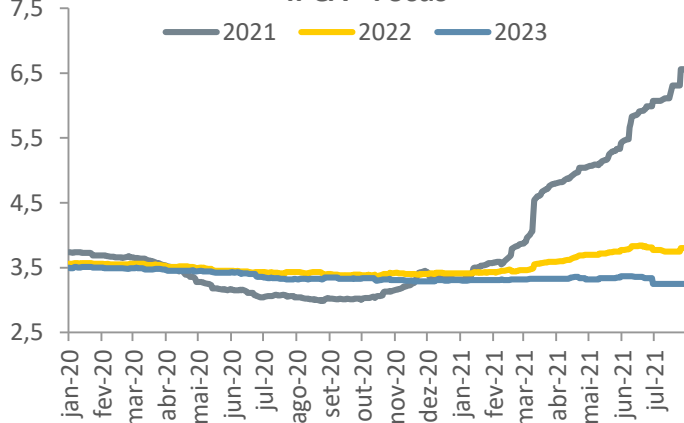
**PIB - Focus**



**SELIC - Focus**



**IPCA - Focus**





**fator** administração  
de recursos

# AÇÕES

# Ações

Fator Ações FIC FIA

Fator Sinergia FIA

**FATOR AÇÕES FIC FIA:** O fundo encerrou o mês de julho com um retorno negativo de 8,15%, com uma performance inferior ao índice Bovespa que no mesmo período fechou o mês com uma rentabilidade negativa de 3,95%. Um mês bastante conturbado tanto por dados internos como externos.

Como temos comentado, os “valuations” atrativos de algumas empresas explica nossa forte exposição ao mercado interno, como construção e varejo que foram os grandes vilões na performance do fundo no mês. Algumas ações como Guararapes, Lojas Marisa e Via Varejo tiveram uma queda de 15,4%, 16,5% e 20,3% respectivamente. De modo geral no mês de julho fizemos algumas movimentações, continuando nosso viés de incluir empresas que acreditamos estarem com o valor atrativo. Incluímos empresas do setor industrial, aumentando o setor de serviços (como alimentos e transportes aéreos) e minério. Para fazer frente a estas compras vendemos um pouco de construção, bancos e agro e realizamos lucro com Westwing. Do lado positivo, o setor de siderurgia contribuiu positivamente.

O fundo fecha o mês posicionado em varejo, minério e siderurgia, petróleo e construção. Mantemos ainda um viés de alocação no mercado interno, mas entendendo que os preços das commodities atuais geram um forte fluxo de caixa para o setor deixando algumas empresas de commodities atrativas.

**FATOR SINERGIA FIA** Dado o balanço de riscos e os atuais patamares de preços no mercado de renda variável no Brasil, estaríamos cautelosos de uma maneira geral. Todavia, muitos ativos parecem oferecer uma assimetria de retornos bastante favorável e promissora. Permanecemos construtivos com os seguintes setores: (i) Construção Civil de Média/Alta Renda; o ambiente de juros baixos para o crédito imobiliário fomenta grande demanda no segmento; (ii) Varejo de Vestuário; apesar da fragilidade do setor no momento, o cenário competitivo deve favorecer fortemente as empresas sobreviventes no setor; (iii) Food Service; a despeito do momento de incertezas, algumas empresas do setor estão preparadas para serem maiores e melhores do que eram anteriormente à crise; (v) Educação; algumas empresas do setor podem se beneficiar de um ambiente competitivo mais favorável; (vi) Turismo; A evolução da vacinação e a consequente normalização dos hábitos de consumo; (vii) Transporte Aéreo; a retomada do mercado; (viii) E-commerce; O aumento de penetração de E-commerce no Brasil causado pelo Isolamento Social tem demonstrado resiliência; (ix) Saúde; o setor permanece com tendências de longo prazo favoráveis provenientes principalmente do envelhecimento populacional, com a existência de ativos de qualidade a preços bastante atrativos no setor.



**fator** administração  
de recursos

# CRÉDITO

# Crédito Privado

Fator Max Corporativo FI RF LP CP

Fator Winnetou FI RF LP CP

Fator Debêntures Incentivadas FI RF CP

O mercado de crédito corporativo seguiu a tendência dos últimos meses, com os agentes otimistas e as empresas continuando a acessar o mercado de capitais, com mais um mês superando R\$ 20 bilhões em títulos emitidos. Muitas empresas têm mostrado preocupação com o próximo ano, tendo em vista as eleições, e têm aumentado / antecipado as ofertas de títulos de crédito, tanto para aumentar sua liquidez como para gerenciar o cronograma de amortizações do próximo ano. Do ponto de vista de saúde de crédito, nossa percepção permanece a mesma, com muitas empresas já demonstrando níveis de alavancagem e situação econômico financeira iguais ou até mesmo melhores na comparação com o período pré-pandemia. No Fator Max, aproveitamos algumas disparidades no mercado secundário e realizamos o lucro em diversas posições, aumentando consideravelmente o caixa do fundo, o que nos coloca em posição privilegiada para as contínuas ofertas primárias de debêntures.

No Fator Debêntures Incentivadas e Fator Winnetou não realizamos movimentações relevantes nas carteiras durante o mês de julho.

Importante ressaltar que a duration dos três fundos continua inferior a 2,5 anos, com spreads de crédito superior a 135% CDI no Fator Max, 140% no Fator Debêntures Incentivadas e 160% no Fator Winnetou.

Continuamos confiantes no mercado de crédito como uma boa alocação no portfólio dos investidores em geral.





**fator** administração  
de recursos

# MULTIMERCADO

# Multimercado

Fator Previdência FIMM

Fator Portfólio Plus FICFI MM

**FATOR PREVIDÊNCIA:** A antecipação da retirada dos estímulos econômicos promovidos pelo governo bem como o PIB abaixo do esperado no front norte americano, conjugados com o aumento da expectativa de inflação e dos temores com eventual política expansionista do governo brasileiro no ano eleitoral trouxeram volatilidade para o mercado brasileiro, refletida pela desvalorização do Real, queda da Bolsa e aumento das taxas de juros.

Conforme mencionamos mensalmente, o Fator Previdência possui posições em todas estas classes de ativos, dada sua estratégia de longo prazo, o que não impede eventuais “solavancos” no curto prazo. Diminuímos levemente a exposição em bolsa no mês de julho, dado o cenário acima descrito, o que diminuiu os impactos negativos. Adicionalmente, é importante ressaltar que na janela de 6 e 12 meses continuamos superando o CDI consistentemente.

**FATOR PORTFÓLIO PLUS:** O aumento da volatilidade nos principais mercados globais resultou em uma combinação pouco esperada pelos gestores.

Apesar disso, a maioria deles seguem acreditando em suas convicções sejam elas de taxas de juros mais elevadas em um futuro próximo devido a economias crescendo ainda de forma robusta, ativos de risco se valorizando ou câmbio refletindo os fundamentos de cada país. Nesse momento de teste para as principais teses acreditamos que ter um pouco mais de caixa pode ser prudente e efetuamos alguns resgates, sem comprometer a nossa exposição às principais estratégias do portfólio.

# IMOBILIÁRIO

# Imobiliário

## Fator Verità FII

O Fundo concluiu julho/21 com R\$ 99,02 de cota patrimonial e R\$ 112,98 de cota à mercado. A distribuição de dividendos do mês foi de R\$ 1,07 (R\$ 10,21 nos últimos 12 meses), perfazendo um dividend yield de 1,07% (13,57% no cálculo anualizado) sobre a cota patrimonial.

Ao longo de julho/21 o fundo realizou a aquisição do CRI Cassol no volume de R\$ 17,8 Milhões, com taxa de IPCA + 5,50% a.a. e vencimento em junho/32. O Fundo finalizou o mês com R\$ 50 milhões em caixa, valor formado através de amortizações programadas e extraordinárias que foram realizadas nos últimos meses, valor este que está totalmente comprometido para compra de CRIs que estão em fase de estruturação e análise. Atualmente possuímos um Resultado Acumulado de R\$ 0,07 por cota, gerados a partir de multas de pré-pagamento e trades no secundário.

Atualizando a questão da Reforma Tributária, o relator do projeto informou a intenção de manter a isenção fiscal sobre rendimentos dos Fundos Imobiliários. Permanecemos com o entendimento de que a proposta anterior de tributação dos rendimentos era incoerente, desproporcional e tecnicamente falha e permanecemos mobilizados institucionalmente e pessoalmente para nos posicionar contra tal reforma, via associações de classes, grupos de investidores e influenciadores, caso seja novamente necessário.

# Rentabilidade dos Fundos - FAR

FUNDOS	JULHO	JUNHO	2021	3M	6M	12 M	24 M	36 M	PL MÉDIO 12M (R\$)
<b>Crédito Privado</b>									
Fator Max Corporativo FI RF Crédito Privado	0,57%	0,48%	2,04%	1,48%	1,74%	3,85%	3,74%	10,42%	169.697.193
% do CDI	161,10%	158,92%	124,98%	158,78%	117,84%	157,22%	55,18%	76,91%	
Fator Winnetou FI RF Crédito Privado	0,64%	0,58%	2,97%	1,74%	2,53%	5,80%	8,79%		36.752.593
% do CDI	180,59%	189,52%	182,51%	187,09%	171,23%	237,01%	129,63%		
Fator Debêntures Incentivadas FI RF Crédito Privado	0,58%	0,76%	3,16%	1,70%	2,52%	5,19%	1,73%	9,55%	31.174.211
% do CDI	164,26%	248,73%	194,00%	182,97%	170,65%	212,26%	25,50%	70,48%	
<b>Renda Variável</b>									
Fator Ações FICFIA	-8,15%	3,20%	0,22%	2,60%	8,42%	19,13%	35,33%	82,58%	92.974.213
Dif. do Ibovespa	-4,21%	2,73%	-2,12%	0,16%	2,57%	0,78%	15,69%	28,83%	
Fator Sinergia FIA	-13,17%	5,32%	-5,49%	1,93%	1,86%	-2,03%	34,97%	104,43%	165.915.369
Dif. do IVBX-2	-9,82%	6,41%	-8,78%	2,87%	-3,31%	-13,23%	15,70%	40,85%	
<b>Previdência</b>									
Fator Previdência FI MM	-0,98%	0,34%	-1,36%	0,55%	-0,09%	2,61%	9,68%	34,49%	9.356.011
% do CDI	-	109,98%	-	58,84%	-	106,49%	142,77%	254,45%	
<b>Multigestor</b>									
Fator Portfólio Plus FICFI MM	-1,90%	0,58%	1,13%	-0,72%	1,45%	4,74%	9,01%	17,16%	43.227.036
% do CDI	-	190,35%	69,52%	-	98,39%	193,65%	132,90%	126,65%	
<b>Benchmarks</b>									
CDI	0,36%	0,30%	1,63%	0,93%	1,48%	2,45%	6,78%	13,55%	
Ibovespa	-3,94%	0,46%	2,34%	2,44%	5,85%	18,35%	19,63%	53,75%	
IVBX-2	-3,36%	-1,09%	3,29%	-0,93%	5,18%	11,20%	19,27%	63,58%	

\* Fator Debêntures Incentivadas FI RF CP: Rentabilidade gerencial considerando a devolução do imposto de renda, devido ao benefício fiscal do fundo.

# Grade de Fundos - FAR

FUNDOS	PÚBLICO	TX.	TX.	REGRA	REGRA	APLICAÇÃO	SALDO	MOVIMENTAÇÃO
	ALVO	ADM.	PERF.	APLICAÇÃO	RESGATE	MÍNIMA	MÍNIMO	MÍNIMA
<b>Fator Max Corporativo FI RF LP Crédito Privado (i) (ii) (a)</b>	Geral	0,40% a.a.	-	D+0/D+0	D+0/D+0	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00
<b>Fator Winnetou FI RF LP Crédito Privado</b>	Geral	0,65% a.a.	20% s/ CDI	D+0/D+0	D+30/D+31	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00
<b>Fator Debêntures Incentivadas FI RF Crédito Privado (b)</b>	Geral	0,75% a.a.	-	D+0/D+0	D+30/D+31	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00
<b>Fator Previdência FI MM</b>	Planos Prev	1,50% a.a.	-	D+0/D+0	D+1/D+2	R\$ 1,00	R\$ 1,00	R\$ 1,00
<b>Fator Portfólio Plus FICFI MM</b>	Geral	1,15% a.a.	-	D+0/D+0	D+30/D+31	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00
<b>Fator Ações FICFIA (i) (ii) (c)</b>	Geral	1,90% a.a.	20% s/ Ibovespa	D+0/D+1	D+1/D+3	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00
<b>Fator Sinergia FIA (i) (ii)</b>	Geral	1,50% a.a.	20% s/ IVBX-2	D+0/D+1	D+30/D+32	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00
<b>Fator Verita Fundo de Investimento Imobiliário (d)</b>	Geral	1,00% a.a.	-	Negociação B3	Negociação B3	-	-	-

(i) - FUNDO DE INVESTIMENTO ADEQUADO À RESOLUÇÃO DO CMN Nº 4.661.

(ii) - FUNDO DE INVESTIMENTO ADEQUADO À RESOLUÇÃO DO CMN Nº 3.922.

(a) - FATOR MAX CORPORATIVO FI RF CRÉDITO PRIVADO INCLUI A DENOMINAÇÃO "CRÉDITO PRIVADO" EM SEU NOME E MUDOU NO DIA 01/03/16 A SUA CATEGORIA ANBIMA PARA "RENDA FIXA, DURAÇÃO LIVRE, GRAU DE INVESTIMENTO".

(b) - FATOR DEBÊNTURES INCENTIVADAS FI MM CRÉDITO PRIVADO ADEQUADO À LEI 12.431/2011 PORTANTO APRESENTA ALÍQUOTA DE IR DE 0% PARA INVESTIDOR PF E 15% PARA INVESTIDOR PJ. EM 26/02/2018 O FUNDO ALTEROU SUA REGULAMENTAÇÃO PARA FUNDO DE RENDA FIXA MUDANDO SUA CLASSIFICAÇÃO ANBIMA PARA RENDA FIXA-DURAÇÃO LIVRE-CRÉDITO LIVRE.

(c) - FATOR AÇÕES FIC FIA POSSUIA A ANTIGA DENOMINAÇÃO DE FATOR PRISMA INSTITUCIONAL FIC FIA E INCORPOROU OS SEGUINTE FUNDOS: FATOR PRISMA FIC FIA NO DIA 11/04/16; E FATOR AÇÕES DI-VIDENDOS FIC FIA NO DIA 18/04/16. POR CONTA DE ALTERAÇÃO NA POLÍTICA DE INVESTIMENTO, O FUNDO EM QUESTÃO FICARÁ IMPEDIDO DE MOSTRAR RENTABILIDADE ATÉ A DATA 01/10/2016.

(d) FUNDO IMOBILIÁRIO TEM SUAS COTAS NEGOCIADAS EM BOLSA DE VALORES

# fator



## SÃO PAULO (BANCO E GESTÃO DE RECURSOS)

(55 11) 3049-9100 (PABX)

R. Dr. Renato Paes de Barros, 1017 – 12º andar  
04530-001 – São Paulo – SP

## SÃO PAULO (SEGURADORA)

(55 11) 3709-3000 (PABX)

Av. Santo Amaro, 48 – 7º andar  
004506-000 – São Paulo – SP

**Acesse nossas redes sociais:**

 [@fatoradm](https://www.instagram.com/fatoradm)

 [/fatoradministracaoderecursos](https://www.linkedin.com/company/fatoradministracaoderecursos)



Signatory of:



ESTA APRESENTAÇÃO, E A APRESENTAÇÃO ORAL/IMPRESSA QUE A SUPLEMENTA, FOI DESENVOLVIDA PELO FATOR ESPECIFICAMENTE PARA UTILIZAÇÃO JUNTO A SEUS CLIENTES, PROSPECTS E STAKEHOLDERS. NENHUMA DAS APRESENTAÇÕES – IMPRESSA, ORAL OU ELETRÔNICA – E NEM SEUS CONTEÚDOS PODEM SER REPRODUZIDOS, DISTRIBUÍDOS OU USADOS PARA QUALQUER OUTRA FINALIDADE SEM O EXPRESSO CONSENTIMENTO DO FATOR. AS ANÁLISES AQUI APRESENTADAS BASEIAM-SE EM INFORMAÇÕES DE FONTES PÚBLICAS DISPONÍVEIS NO MOMENTO DA ELABORAÇÃO DESTES MATERIAIS. O FATOR E SUAS EMPRESAS CONTROLADAS NÃO PODEM ASSEGURAR A VERIFICAÇÃO E A ACURÁCIA DAS REFERIDAS INFORMAÇÕES. PROJEÇÕES E ANÁLISES FINANCEIRAS APRESENTADAS SÃO BASEADAS EM ESTIMATIVAS E SE DESTINAM APENAS A SUGERIR UM POTENCIAL INTERVALO REFERENCIAL DE RESULTADOS. POR FIM, A APRESENTAÇÃO IMPRESSA É INCOMPLETA SEM A RESPECTIVA APRESENTAÇÃO ORAL OU ELETRÔNICA QUE A SUPLEMENTA, PODENDO CARECER DE INFORMAÇÕES E ESCLARECIMENTOS PARA DIRIMIR DÚVIDAS.

SAC 0800-7707229 [sac@fator.com.br](mailto:sac@fator.com.br) | OUVIDORIA 0800-77-FATOR (0800-7732867)