

fator 

CARTA MENSAL

Setembro 2021

fator administração
de recursos

Cenário Econômico

Pouca coisa a comemorar sobre setembro. Se, de um lado, o mês começou com perigosos eventos políticos, rapidamente a carta de Bolsonaro inaugurou o período de silêncio do presidente. Por quanto tempo, não se sabe. A perspectiva de impeachment perdeu peso, o centrão segue no comando e as condições de uma terceira via seguem muito frágeis.

O determinante da atividade econômica e do estado dos mercados financeiros entre março de 2020 e setembro de 2021 foi a pandemia. Correndo o risco de subestimá-la, o avanço da vacinação se contrapõe a novas variantes do vírus e vai amadurecendo o cenário em que aprenderemos a conviver com condições sanitárias mais precárias, novas regras de comportamento social, mais gastos públicos em saúde e pesquisa, diferenciação de atividades do trabalho, incerteza sobre a globalização da atenção à saúde.

O segundo parâmetro da economia e das finanças tem sido a economia chinesa. Desde a incerteza a respeito de sua capacidade de manter o ritmo de crescimento que moldou o comércio mundial nas últimas décadas, e com isso a organização da produção, até novos desafios como o aperto de condições de regulação setorial pelo governo (saúde, educação, habitação) e a emergência de riscos decorrentes da alavancagem das empresas e das famílias.

O terceiro eixo é a economia americana. Há um lado menos debatido, que é a disputa entre Biden e o Congresso em torno da autorização para implementar seu programa “build back better”, de olho na infraestrutura, na educação, no emprego e na modernização da máquina pública. Em horizonte mais curto, a disputa dos mesmos personagens em torno do teto do endividamento.

Mas o grande tema é a política monetária dos EUA. O dólar segue sendo a moeda central da economia e das finanças globais. Sua oferta cresceu em trilhões, sem que a demanda acompanhasse. A inflação recente, claramente causada e mantida por choques de oferta (custos) coincide com firme expectativa de fim da pandemia (ao menos em seus efeitos mais dramáticos), o que empurra o Fed a voltar às condições vigentes antes da forte reação de sua política monetária, via juros simbólicos e programa de compras ambicioso.

O primeiro passo é encerrar o programa de compras de ativos financeiros públicos e privados, isto é parar de comprar (tapering). O Fomc anunciou que isto vai ocorrer até meados de 2022. Até lá, o balanço do Fed crescerá mais uns US\$ 400 bilhões. O segundo passo será elevar a taxa de juros básica para níveis pré-pandemia. Finalmente, um dia, reduzir o balanço do Fed, no limite, vender ativos. Os 3 passos são contração das condições financeiras.

Cenário Econômico

A maior mudança nas projeções das principais variáveis se deu na atividade econômica. Ainda para 2021, a desaceleração da recuperação tem sido clara com a contração fiscal, a lenta recuperação do emprego e da renda e a enorme incerteza sobre o cenário político. A quebra da safra e a desaceleração da China se somam ao efeito já percebido da alta dos juros e da inflação sobre o setor imobiliário.

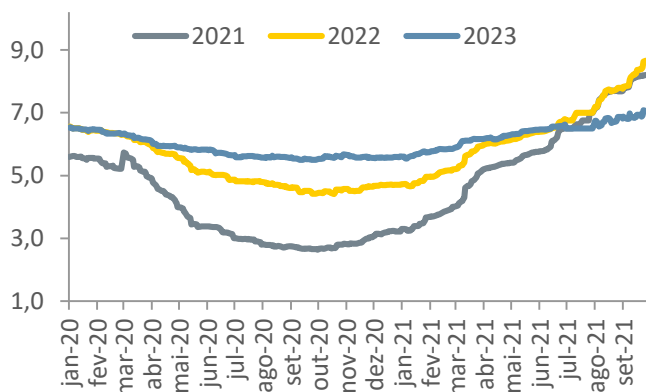
A compreensão de que a desorganização das cadeias produtivas globais tem impedido a recuperação da indústria, além da demanda, enfraquece as chances de recuperação do comércio e dos serviços (estes, fortemente dependentes da atividade industrial).

A expectativa de alta da Selic até 9,00%, mantendo a taxa de juros real em terreno “significativamente” contracionista combinada ao longo de 2022, com a incerteza política, inibe qualquer decisão de investimento mais arrojada. Sem investimentos, a recuperação do mercado de trabalho fica ameaçada, assim como a da renda e do consumo.

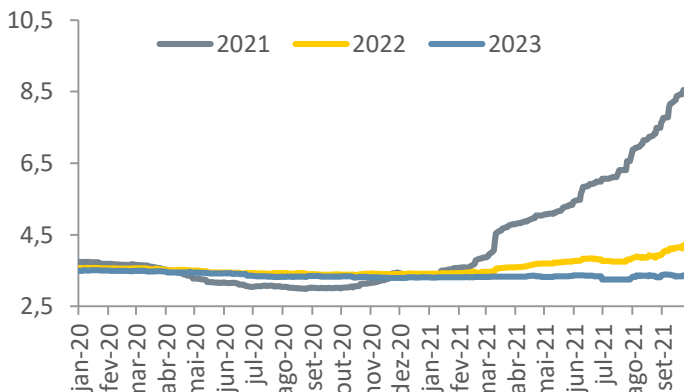
Brechas existem, como licitações da concessão de aeroportos. Porém, são projetos brown field, ou seja, a exploração de um ativo já em operação é transferida ao vencedor com obrigações diversas de manutenção e ampliação. Mas, a curva de risco de tais projetos, baixo no início e maior ao longo do tempo, condiciona os investimentos à recuperação da economia, não o contrário.

Finalmente, a natureza da inflação atual acrescenta dificuldades à política monetária. Os choques de preços administrados (combustíveis e energia elétrica) combinam choques externos (commodities) com desvalorização cambial e choques domésticos (clima e condições hídricas). Nada disso conforma inflação de demanda, senão que de oferta: alta de custos de produção e de prestação de serviços por parte de empresas mais endividadas e com demanda inferior à anterior.

SELIC - Focus



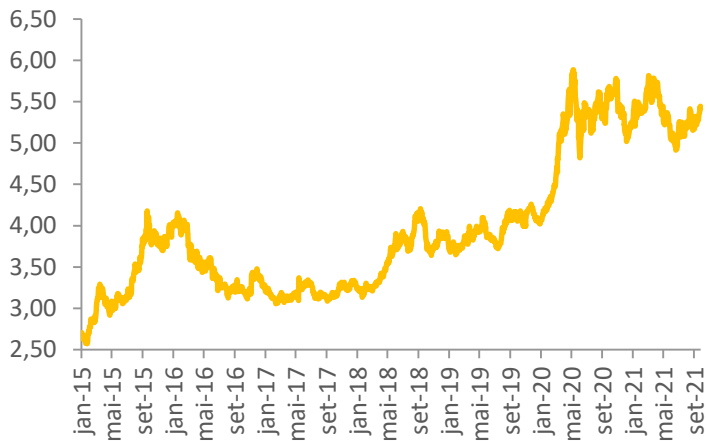
IPCA - Focus



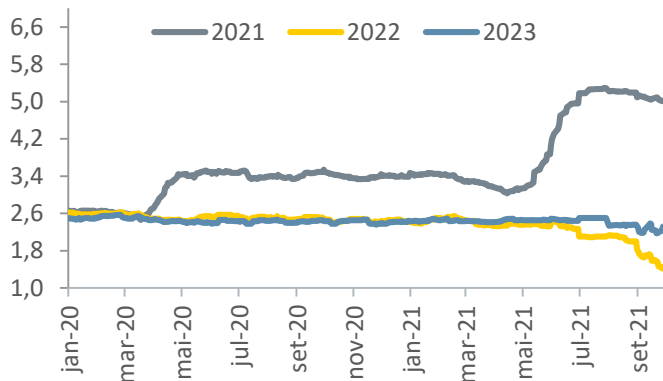
Cenário Econômico

Vemos então o PIB crescendo abaixo de 4,5% em 2021 e apenas 0,5% em 2022. A inflação vai fechar 2021 em 9,0% (viés de alta) e 4,2% em 2022 (idem). Nossa projeção para o câmbio segue inalterada em R\$ 5,50 para 2021 e R\$ 5,80 para 2022 (viés de alta).

Câmbio



PIB - Focus





fator administração
de recursos

AÇÕES

Ações

Fator Ações FIC FIA

	SETEMBRO	2021	6M	12 M	24 M	36 M	PL MÉDIO 12M (R\$)
Fator Ações FICFIA	-5,39%	-9,89%	-2,79%	12,33%	19,62%	66,07%	95.007.589
<i>Dif. do IBovespa</i>	1,18%	-3,13%	2,06%	-4,98%	13,67%	26,19%	
Benchmarks							
<i>Ibovespa</i>	-6,57%	-6,75%	-4,85%	17,31%	5,95%	39,87%	

O Fator Ações FIC FI encerrou o mês com uma performance 1,2% superior ao índice Bovespa apresentando um retorno negativo de 5,3%. Esta performance acima do índice pode ser parcialmente explicada pela posição de caixa que o fundo manteve durante o decorrer do mês. Também mantivemos posições em setores que foram mais resilientes, como o setor de alimentos, o setor industrial (Iochpe e Randon), siderurgia (Gerdau) e posições estratégicas em serviços como, de modo geral, Gol e CVC. Dentre as contribuições negativas, mencionamos o setor de varejo, que continua pressionando a cota do fundo. Entendemos que este setor vem sendo penalizado devido à alta de juros.

No decorrer do mês reduzimos a posição de Mineração e Petróleo. Com um cenário de possível redução de crescimento global e principalmente devido crise de energia na China, entendemos que as ações de mineradoras devam ser afetadas. Apesar de achar o preço de Vale interessante, dado seus múltiplos e geração de caixa, optamos taticamente em reduzir o setor.

Fizemos compras táticas nos setores de bancos, distribuição de combustíveis, construção e transmissão. No setor de construção, aumentamos ligeiramente a posição (via stock picking) dado a assimetria (preço atual vs o que acreditamos ser o valor justo), mesmo assim ainda estamos cautelosos devido ao momento macro. Já no setor de transmissão de energia, sua característica de fluxo de caixa mais estável e pagamento de dividendos e preço atual nos levaram a considerar o setor.

Como temos mencionado, neste mercado fica claro a importância da seleção de ações. Aversão a risco e euforia normalmente geram oportunidades. Mas importante ter calma neste momento de grande volatilidade, onde temos empresas que no ano apresentam queda de 40-50% e outras apresentando retorno positivo. Uma mudança de estratégia sem base e análise do médio prazo pode ser bastante prejudicial na recuperação e rentabilidade. Nossa análise de fluxo de caixa, múltiplos, sinaliza que alguns papéis estão bastante atrativos.

Ações

Fator Sinergia FIA

	SETEMBRO	2021	6M	12 M	24 M	36 M	PL MÉDIO 12M (R\$)
Fator Sinergia FIA	-18,97%	-31,22%	-22,47%	-19,03%	14,57%	61,12%	163.110.187
Dif. do IVBX-2	-14,53%	-27,03%	-16,90%	-30,71%	9,34%	5,69%	
Benchmarks							
Ibovespa	-6,57%	-6,75%	-4,85%	17,31%	5,95%	39,87%	
IVBX-2	-4,44%	-4,18%	-5,57%	11,69%	5,23%	55,43%	

A despeito de um cenário Macroeconômico Doméstico e Internacional desafiadores, estamos construtivos com o elevado potencial de valorização de muitos ativos no mercado acionário brasileiro. Seguem as principais alocações setoriais do fundo:

- (i) Construção Civil – A despeito da forte elevação dos juros e dos custos de construção, entendemos que o ambiente permanece estruturalmente favorável ao setor no médio e longo prazo, com o crédito imobiliário mantendo forte crescimento e as taxas de juros do crédito imobiliário permitindo a acessibilidade necessária para fomentar a demanda;
- (ii) Varejo de Vestuário – Apesar da fragilidade do setor no momento, o cenário competitivo, o aumento da penetração da venda online, a multicanalidade e a digitalização de processos internos devem favorecer fortemente as empresas sobreviventes no setor;
- (iii) Educação – Algumas empresas do setor podem se beneficiar de um ambiente competitivo mais favorável, da tendência à digitalização e hibridização do Ensino Superior, da redução da intensidade de alocação de capital e de um mercado mais favorável a movimentos de M&A;
- (iv) E-commerce – O aumento de penetração de E-commerce no Brasil causado pelo isolamento social tem demonstrado resiliência. Além disso, algumas empresas do setor passaram por transformações internas muito relevantes e promissoras e os preços de alguns dos ativos ligados ao setor refletem um cenário competitivo excessivamente negativo;
- (v) Telecom – O aumento da penetração de internet banda larga por fibra óptica e a potencial consolidação do setor representam material fonte de geração de valor para os acionistas das companhias listadas;
- (vi) Meios de Pagamento – As mudanças regulatórias e a intensificação da competição no setor levaram a grande deterioração dos resultados dos players incumbentes, entretanto há oportunidades e assimetrias nestes ativos, com excesso de pessimismo na precificação destes.



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

	SETEMBRO	2021	6M	12 M	24 M	36 M	PL MÉDIO 12M (R\$)
Fator Max Corporativo FI RF Crédito Privado	0,59%	3,71%	3,50%	4,72%	4,48%	11,06%	161.612.420
% do CDI	134,16%	147,79%	173,63%	157,14%	67,14%	82,80%	
Fator Winnetou FI RF Crédito Privado	0,27%	4,30%	3,40%	6,37%	8,97%	-	35.673.987
% do CDI	61,16%	171,46%	168,85%	211,94%	134,57%	-	
Fator Debêntures Incentivadas FI RF Crédito Privado	0,57%	4,47%	3,37%	6,00%	2,56%	9,04%	30.181.285
% do CDI	130,22%	178,43%	167,40%	199,44%	38,37%	67,70%	
Benchmarks							
CDI	0,44%	2,51%	2,01%	3,01%	6,67%	13,36%	

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

O mercado de crédito corporativo continuou sua tendência positiva, vista desde o segundo semestre de 2020, com boa liquidez no mercado secundário, corrigindo a “distorção” vista nos últimos meses. Percebemos um maior aquecimento do mercado primário com diversas emissões neste mês.

Tal fato impactou positivamente a marcação a mercado de diversos títulos privados, o que explica em boa parte o bom desempenho dos nossos fundos no ano de 2021. Continuamos atentos às oportunidades de aquisição de novos ativos, seja no mercado secundário, como no primário.



fator administração
de recursos

MULTIMERCADO

Multimercado

Fator Previdência FIMM

	SETEMBRO	2021	6M	12 M	24 M	36 M	PL MÉDIO 12M (R\$)
Fator Previdência FI MM	-0,06%	-2,46%	0,27%	2,57%	6,73%	31,46%	8.944.992
% do CDI	-	-	13,16%	85,46%	100,91%	235,52%	
Benchmarks							
CDI	0,44%	2,51%	2,01%	3,01%	6,67%	13,36%	

O mês de setembro foi levemente negativo, com os impactos vindo da estratégia de ações. Por outro lado, a estratégia de Renda Fixa, tanto pré-fixada como pós-fixada contribuíram positivamente para a performance do fundo. Em relação à carteira, no decorrer do mês, reduzimos a estratégia pré-fixada, buscando oportunidades de venda por consequência da alta volatilidade do mercado.

Fator Portfólio Plus FICFI MM

	SETEMBRO	2021	6M	12 M	24 M	36 M	PL MÉDIO 12M (R\$)
Fator Portfólio Plus FICFI MM	0,29%	1,63%	0,69%	5,98%	9,03%	17,08%	40.962.662
% do CDI	65,46%	65,19%	34,08%	198,79%	135,49%	127,89%	
Benchmarks							
CDI	0,44%	2,51%	2,01%	3,01%	6,67%	13,36%	

O mês de setembro foi marcado pela desaceleração da economia chinesa, riscos crescentes de uma crise energética mais dissipada, abertura dos juros globais e fortalecimento do dólar. Outro destaque foi a alta relevante em commodities energéticas, causada pela carência de insumos, que acaba por representar um dos fatores de risco para alta da inflação global e continuidade do choque de oferta, fazendo o movimento de transitoriedade de alta dos preços perder força e levando o FED a indicar que seu programa de retirada dos estímulos pode ter início já no ano de 2021. No Brasil, a crise hídrica, o impasse do orçamento e a inflação alta seguem pressionando os prêmios nos ativos de risco e tal combinação interna com o ambiente externo leva a maioria dos gestores a ficarem posicionados para buscar performance com a normalização dos juros no Brasil e no mundo.

A ideia de que uma maior volatilidade deve permanecer durante um período maior no mercado local e maiores dúvidas sobre o crescimento econômico global afugenta os grandes investidores da renda variável e os faz buscar proteção na valorização do dólar, principalmente contra moedas emergentes. Na carteira do fundo Fator Portfólio Plus, seguimos com convicção na estratégia macro. Deste modo, adicionamos um novo fundo dessa classe ao portfólio, visando aumentar assim a diversificação dentro dessa categoria.

IMOBILIÁRIO

Imobiliário

Fator Verità FII

O Fundo concluiu setembro/21 com R\$ 97,96 de cota patrimonial e R\$ 109,00 de cota à mercado. A distribuição de dividendos do mês foi de R\$ 1,10 (R\$ 11,21 nos últimos 12 meses), perfazendo um dividend yield de 1,01% (12,81% no cálculo anualizado) sobre a cota a mercado.

Ao longo de setembro/21, o fundo não realizou a aquisição de novos papéis, trabalhando na estruturação de CRIs que serão emitidos e integralizados nos próximos meses. Tivemos a venda de R\$ 2,5 Milhões do CRI Solfarma e a liquidação total do CRI Diálogo II com o pagamento de Amortização de R\$ 2 Milhões. O Fundo finalizou o mês com R\$ 56,3 milhões em caixa, valor formado através de amortizações programadas e extraordinárias que foram realizadas desde o início do ano, 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\$ 0,12 por cota, gerados a partir de multas de pré-pagamento e trades no secundário.

Temos buscado concentrar as novas alocações em operações indexadas ao IPCA para que o cotista possa se fazer valer de um rendimento em termos reais acima da inflação, protegendo seus investimentos da perda do poder de compra. Como já informado em outros relatórios, fomos a primeira gestora a se preocupar com a escalada do IGP-M, evitando assim entrar em novos papéis com tal indexador. Vale aqui a repetição desta informação para reafirmar que a mantemos essa nossa proposta.

Grade de Fundos - FAR

FUNDOS	PÚBLICO	TX.	TX.	REGRA	REGRA	APLICAÇÃO	SALDO	MOVIMENTAÇÃO
	ALVO	ADM.	PERF.	APLICAÇÃO	RESGATE	MÍNIMA	MÍNIMO	MÍNIMA
Fator Max Corporativo FI RF LP Crédito Privado (i) (ii) (a)	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
Fator Winnetou FI RF LP Crédito Privado	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
Fator Debêntures Incentivadas FI RF Crédito Privado (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
Fator Previdência FI MM	Planos Prev	1,50% a.a.	-	D+0/D+0	D+1/D+2	R\$ 1,00	R\$ 1,00	R\$ 1,00
Fator Portfólio Plus FICFI MM	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
Fator Ações FICFIA (i) (ii) (c)	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
Fator Sinergia FIA (i) (ii)	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
Fator Verita Fundo de Investimento Imobiliário (d)	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 DESTA MATERIAL. 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 | OUVIDORIA 0800-77-FATOR (0800-7732867)