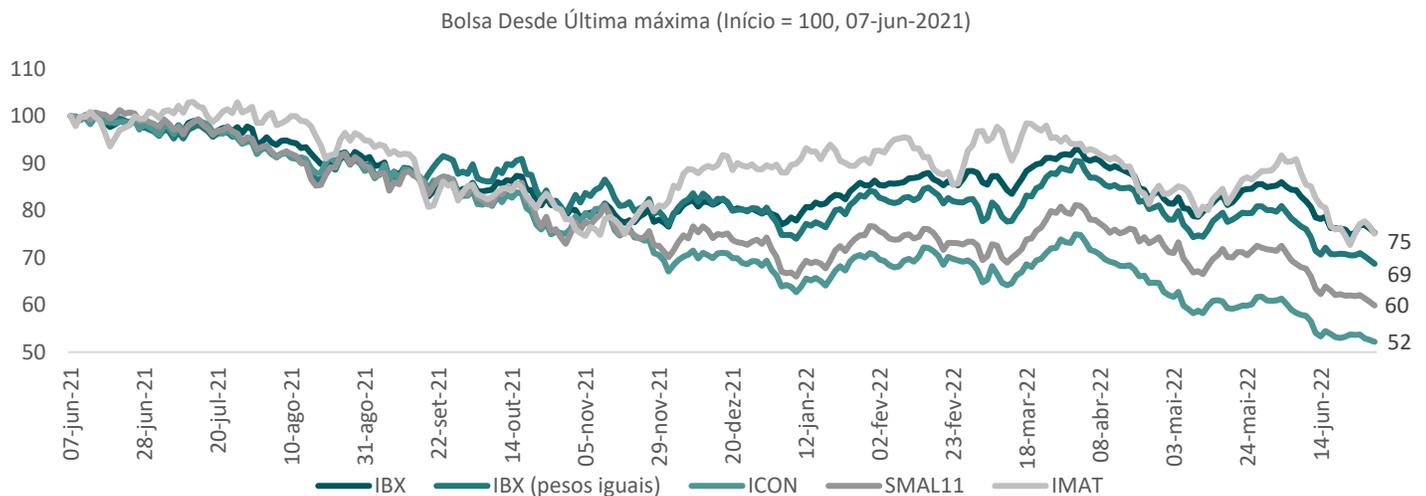


Comentário de desempenho no mês de Junho

Performance Líquida Acumulada								
	Atlas One FIC FIA	IBrX-100	Excesso	Atlas One LB FIC FIM	IPCA + Yield IMA-B	Excesso	Atlas One Icatu FIA Prev	Atlas One Icatu 70 Prev
Junho	-11.45%	-11.56%	0.11%	-13.14%	1.11%	-14.25%	-11.27%	-7.22%
2022	-14.88%	-5.72%	-9.16%	-12.57%	8.49%	-21.06%	-14.88%	-8.82%
12 Meses	-40.13%	-23.04%	-17.09%	-24.87%	17.59%	-42.46%	-39.85%	-27.39%
Desde Início	222.76%	118.55%	104.21%	4.01%	31.20%	-27.19%	-19.15%	-9.79%

Junho encerrou o pior semestre para as bolsas americanas desde a década de 1970... Ao longo do mês observamos uma transição do foco do mercado: antes atento à persistência inflacionária, agora aos efeitos que seu combate – por meio da política monetária – terão no crescimento da economia americana. Nesse contexto, grande parte da correção de preços até então foi devido ao processo de normalização dos juros reais para o terreno positivo. Para frente, a atenção se volta para as revisões negativas nas estimativas de lucro das companhias, o que pode contribuir para ainda mais realização nos mercados. A grande dúvida é se o Banco Central Americano será capaz de controlar a espiral inflacionária sem causar uma recessão profunda. No mercado de renda variável, as *commodities* começam a precificar recessão, o que desafia ainda mais a apertada equação de oferta e demanda no curto prazo, e contribuiu para uma queda generalizada nas bolsas ao redor do mundo. No Brasil, apenas três ações que compõem o IBrX-100 tiveram desempenho positivo.

Figura 1 – Drawdown Atual

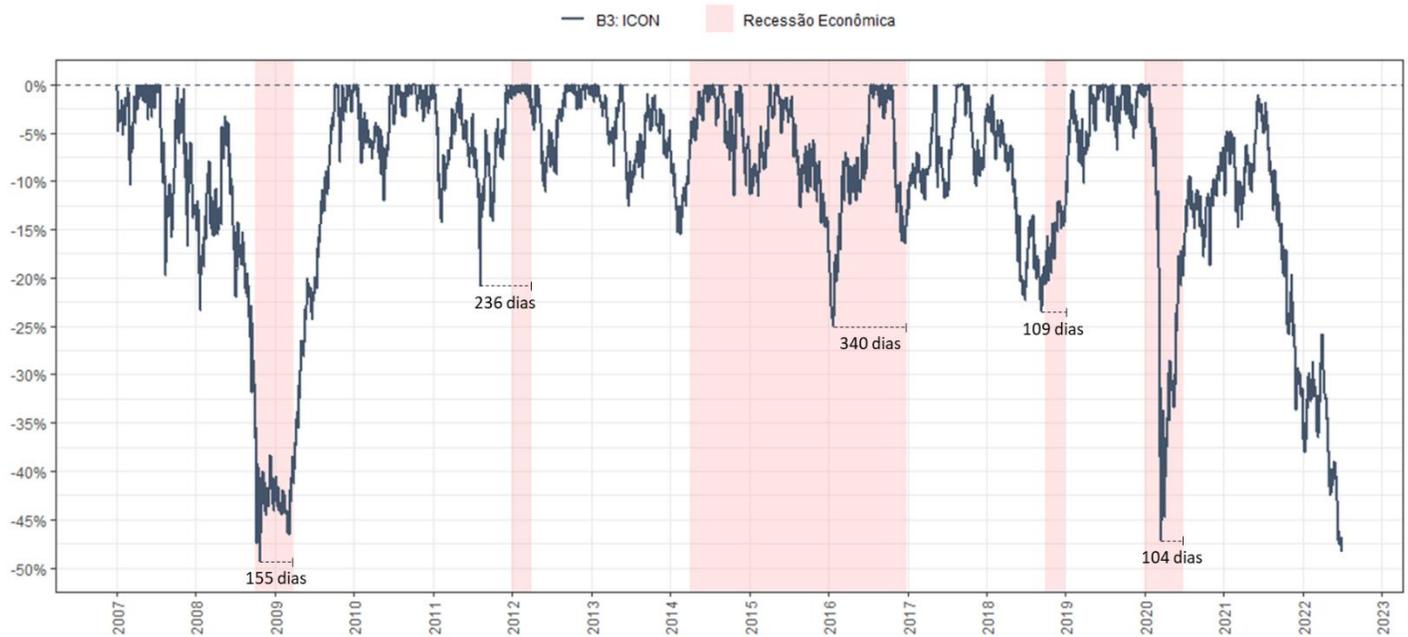


Fonte: Bloomberg, Atlas Intelligence

... enquanto completamos 12 meses de queda desde o maior patamar histórico do Ibovespa em ~131k pontos. O Bear Market brasileiro segue desafiando os níveis já extremamente descontados de *valuation* das companhias. Como em outras ocasiões, componentes técnicos (fluxo), macro (custo de capital) e de fundamento (revisão negativa na expectativa de resultados) retroalimentaram neste período sucessivas mínimas de mercado e nos trouxeram novamente para perto dos 100k pontos no Ibovespa. Entretanto, análise setorial indica uma realidade muito mais dramática. Ações ligadas ao ciclo doméstico (ex-bancos) sofreram quedas ainda mais significativas e trouxeram oportunidades atrativas para compor capital nos próximos anos. Desde o pico do Ibovespa, o juro real de longo prazo subiu 185bps para 5.82%, reprecificando de maneira acentuada ações que negociavam a múltiplos altos. Além disso, o ciclo agressivo de aperto monetário (Selic de 2% para 13.25%) para combater a inflação persistente trouxe melhora na competitividade da renda-fixa e gerou uma onda de saques líquidos de R\$85 bi nos fundos de Ações e R\$ 118 bi nos fundos Multimercados desde agosto/21, impactando principalmente as ações menos líquidas. Do lado do fundamento, o efeito do aumento de juros já vem causando impacto no lucro das companhias pelo maior custo de servir a dívida e deve trazer impactos mais significativos no crescimento da economia no futuro pelo efeito defasado da política monetária restritiva, apesar dos dados de atividade e emprego continuarem surpreendendo na margem.

Um contraponto importante é que as empresas listadas normalmente são as líderes em seus mercados, com balanço robusto, capacidade de execução e de alocação de capital e tendem a ganhar *market share* nos invernos econômicos. Cabe destacar também que, por conta da antecipação dos participantes de mercado, o nível mais baixo da bolsa precede o da atividade econômica. Nesse contexto, esperar o fundo do poço da economia para se posicionar pode resultar em oportunidades perdidas. Nas nossas estimativas, o prêmio de risco para ter ações em relação à renda-fixa atingiu cerca de 15% a.a., maior patamar desde o início do fundo.

Figura 2 – Índice de Consumo e Saúde (*Drawdown*) vs. Recessão



Fonte: Bloomberg, Atlas Intelligence

O pêndulo de mercado aponta para um sentimento extremamente negativo... Mercado ainda busca o seu novo equilíbrio no múltiplo de negociação das diversas ações que passaram por um período virtuoso de 2016 até meados de 2021. Com o benefício do retrospecto, a desancoragem para cima nos múltiplos neste ciclo por conta de um ambiente de custo de capital extremamente baixo foi o grande responsável pela forte correção que afligiu boa parte do mercado. Sabemos hoje que grande parte dos excessos já saiu do preço, de forma que o carregamento de crescimento de Lucro e Dividendos já garante composição de capital no médio e longo prazo – a elevação de múltiplos deve ser um bônus conforme o juro real volte para seu patamar normalizado.

...sugerindo uma boa assimetria de preços. Assim como o *bull market* anterior gerou excessos para cima, vemos o *bear market* atual com a mesma dinâmica, mas no sentido oposto. Seguimos confiantes que os preços atuais vão garantir retornos excepcionais nos próximos anos então continuaremos alocando capital nas melhores assimetrias entre Preço e Valor.

Desempenho do fundo Atlas One FIC FIA

No mês de junho, o fundo Atlas One FIC FIA apresentou desempenho negativo de 11,45% comparado à performance negativa de 11,56% do IBR-X. Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou uma variação negativa de 40,13% comparado à variação negativa do IBR-X de 23,04%. No mês de junho, o setor de *Utilities* contribuiu positivamente, enquanto os setores de Infraestrutura & Transporte, Instituições Financeiras e Materiais Básicos foram os principais detratores de desempenho do fundo.

A métrica GERA do fundo (retorno esperado) encontra-se em 28% ao ano, renovando no mês sua máxima histórica. Aproveitamos a oferta subsequente que privatizou a Eletrobrás para iniciar uma posição importante na companhia. Vemos um grande potencial de geração de valor ao longo dos próximos anos.

Figura 3 – O GERA do Atlas One FIA encontra-se no maior patamar desde o início do fundo

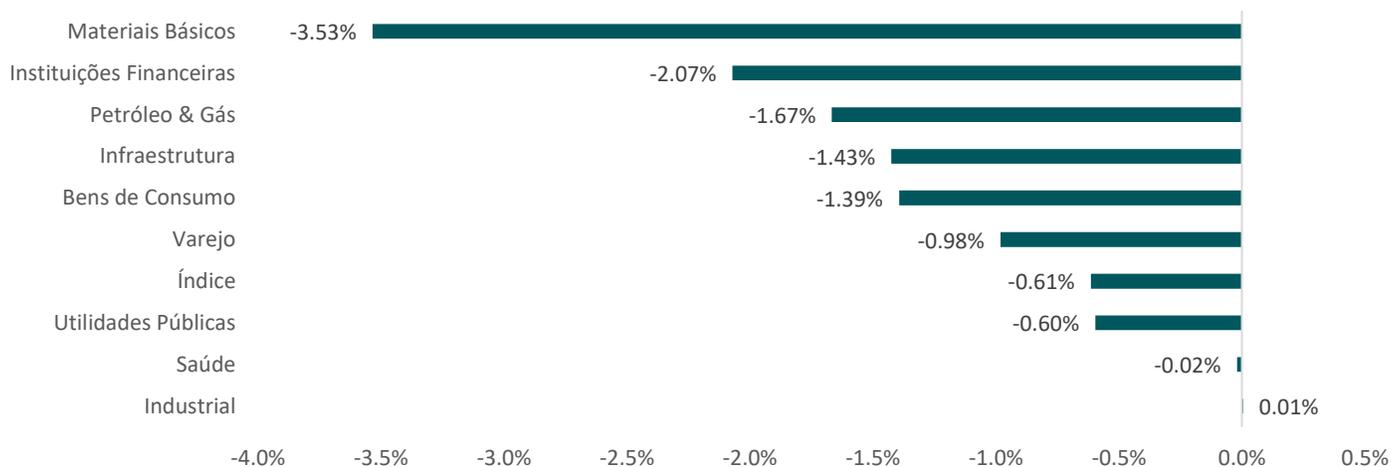


Fonte: Bloomberg, Atlas Intelligence

Desempenho do fundo Atlas One Long Bias FIC FIM

O fundo teve desempenho negativo no mês de junho de 13,14% trazendo a performance do ano para -12,57%, frente a 8,49% do benchmark. Analisando o resultado do fundo e o comportamento do mercado no mês de junho, podemos concluir que a exposição nas ações de Materiais Básico, O&G e Instituições Financeiras foram as principais responsáveis pela contribuição negativa, refletindo o forte movimento global de aversão ao risco.

Figura 4 – Atribuição de Performance Setorial – Junho 2022



Fonte: Atlas Intelligence

Em junho, o *core portfolio*, a principal estratégia do fundo em termos de risco, apresentou desempenho negativo de 13,1%. Os pares *long/short* contribuíram negativamente com 11bps e o book de arbitragem foi positivo em 15bps.

Figura 5 – Atribuição de Performance por Estratégia – Junho 2022



Fonte: Atlas Intelligence

Estamos gradualmente reduzindo risco direcional, dado que tanto o cenário internacional quanto o local demandam cautela. Até a eleição existe uma incerteza em relação à consolidação fiscal por aqui e lá fora prevalece a grande incerteza sobre os efeitos de uma política monetária restritiva, após mais de uma década de juros reais cadentes. Seguimos privilegiando companhias com uma resiliência maior na receita e temos aumentado exposição em companhias que poderiam se beneficiar de um cenário de queda das commodities. Estas adições trazem um bom equilíbrio para nossa exposição às companhias ligadas ao ciclo global que, por sua vez, permanecem com os balanços extremamente saudáveis, gerando muito caixa no curto prazo e negociando em patamares muito descontados mesmo em um cenário de preços normalizados das commodities subjacentes.