

## 1. VISÃO MACROECONÔMICA

Setembro foi um mês recheado de dados e decisões ao redor do mundo. Vimos uma pausa no ciclo de alta nos juros dos EUA e uma continuação do ciclo de queda no Brasil. O mercado hoje segue em cautela. Destacamos alguns pontos de atenção para outubro.

- i. EUA: O mercado deve permanecer cauteloso enquanto as taxas de juros seguirem profundamente restritivas e a ameaça de riscos geopolíticos persistir. Acreditamos que os efeitos negativos da alta nas taxas de juros ainda estão por vir. A inadimplência em empréstimos ao consumidor e as falências corporativas estão começando a aumentar, e essa tendência provavelmente continuará, para os próximos trimestres, a menos que a taxa de juros seja reduzida. O aumento recente nos preços do petróleo não está prejudicando o crescimento de forma substancial neste patamar, mas é um ponto de atenção. Embora não estejamos afirmando que a situação atual seja igual à de 2007-2008, há semelhanças suficientes para justificar cautela. Na última reunião do Fed vimos uma pausa no ciclo de alta de juros, mas com uma sinalização de que poderia vir mais uma alta até o fim do ano. Vamos observar como avançam os dados do mês sobre emprego, salários e preço - e se indicam uma desaceleração, o que pode estabilizar a inclinação da curva norte americana.
- ii. China: A economia chinesa tem sofrido uma desconfiança do mercado, seguindo em ritmo abaixo do crescimento dos últimos anos, e provavelmente abaixo da meta de 5% estipulada pelo governo. O mercado imobiliário, que já foi um grande motor para o país, tem apresentado dificuldades e grande preocupação. Para quantificar, os 100 principais desenvolvedores tiveram uma queda de 29% nas vendas em setembro em relação ao ano anterior. Se comparada à média de quatro anos, as vendas de setembro ainda seriam de -56%, o que representa apenas uma melhoria marginal em relação a -58% em agosto. Porém, ao longo do mês, vimos dados de crédito com números acima do esperado e expectativas mais otimistas nos PMIs. A visibilidade sobre o consumo durante a Semana de Ouro (*Golden Week*) permanece baixa, mas alguns indicativos parecem positivos, como o volume médio diário de tráfego por companhias aéreas e ferrovias, que pode atingir cerca de 15% acima do nível de 2019 - um sinal robusto e importante da retomada da economia.
- iii. Brasil: Em setembro vimos nosso banco central mantendo o ritmo de queda dos juros, conforme esperado. Acreditamos que o ritmo tende a ficar estável para próxima reunião, isto se a curva de juros norte americana não arrefecer. No entanto, o risco fiscal voltou à tona e o mercado começou a ficar receoso com a meta de déficit zero para 2024. Acreditamos que esta seja bastante desafiadora, e provavelmente o governo deva revê-la nos próximos trimestres. Em nosso ponto de vista, a arrecadação que o governo estima para 2024 tende a não ser atingida, e provavelmente os projetos para aumento de base desta (ou carga tributária) não serão aprovados de forma integral. Inclusive, tende a ser superestimada, e acreditamos que hoje o déficit deve ficar entre 0,8% e 1,0% para 2024.

Em suma, acreditamos que muito provavelmente será necessária mais uma alta na taxa de juros nos EUA até que o Fed consiga controlar as expectativas dos agentes econômicos e então deixá-la estável por um bom tempo. A duração dessa política restritiva dependerá de como a economia vai evoluir diante dos fatores de riscos desde preço do petróleo até a desaceleração chinesa. Sendo assim, neste cenário externo desafiador, a trajetória de corte de juros no Brasil deve seguir com parcimônia, e podemos esbarar num piso mais alto muito em breve. No entanto, nossa percepção é que o *valuation* de bolsa doméstica está barato, excluindo *commodities*, onde estamos pelo menos 1,5 desvio padrão da média histórica (ou seja 9,0x P/L 2024).

## 2. VISÃO DE RENDA VARIÁVEL

No mês, o Fundo Long Biased (LB) rendeu -1,2%, obtendo um retorno de 12 meses de 7,3%. Já o Total Return (TR) rendeu -2,3%, entregando 17,5% em 12 meses. Por fim, nosso fundo previdenciário rendeu 1,1% no mês, e teve um retorno de 11,5% desde sua constituição, no início do ano.

Vale lembrar que o Fundo TR tem a carteiras de ações em linha com a do Fundo LB, porém com perfil mais arrojado e mais abrangente. Além disso, investe em outros mercados – juros, moedas e *commodities*, tanto de forma direcional, quanto como *hedge*.

Em setembro, destacamos o desempenho positivo da Hidrovias do Brasil. Conforme comentado em nossa carta de julho, esse é um papel que acompanhamos desde o IPO, em 2020, e foi destaque positivo também 2 meses atrás. Nossa tese segue a mesma. Na parte macro, (1) a questão da seca no corredor sul foi normalizada, permitindo a companhia voltar a performar o escoamento de minério de ferro e (2) a safra recorde e escassez de capacidade de escoamento no Mato Grosso melhoraram os preços dos fretes tanto ferroviário quanto aquaviário. Ainda, em termos micro, (1) a companhia não teve nenhum impacto de caixa relevante desde o IPO, (2) o ambicioso plano de *capex* foi acertadamente revisto/postergado e (3) temos um conforto de *valuation*. Por fim (4) o Pátria precisou vender parte da sua participação (julho de 2023), nos dando a oportunidade de aumentar a posição e onde acreditamos que o aumento de liquidez irá ajudar a melhor refletir os fundamentos da tese ao longo do tempo.

Por outro lado, destacamos como detrator o setor de varejo, que vem desde o mês passado apresentando desempenho ruim. Lembramos que a MP não foi bem recebida pelo mercado e gerou uma grande incerteza jurídica para o setor. Vamos seguir monitorando a evolução desde processo, pois acreditamos que tende a mudar até o vencimento da medida. Nossa visão é de que o mercado precificou o cenário mais pessimista possível, e incorporou uma revisão de lucro para 2023 e 2024 bem mais conservadora. Estamos olhando isto como uma eventual oportunidade.

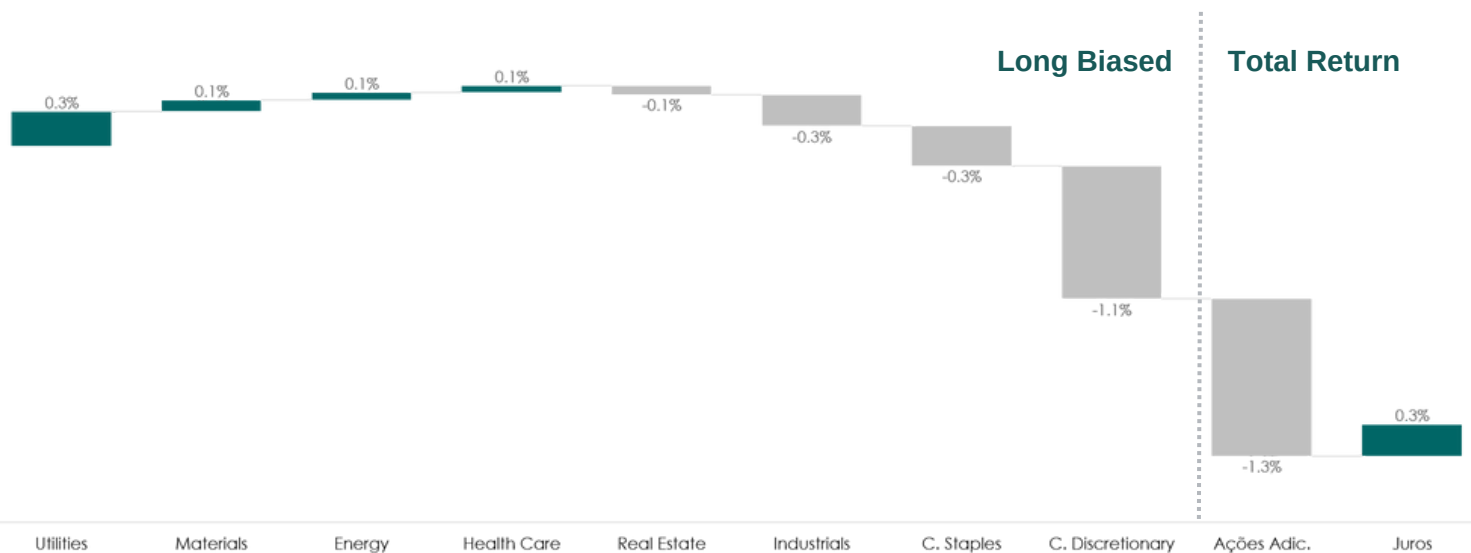
Veja abaixo as contribuições positivas e negativas para o desempenho de nossos fundos.

# CARTA DA GESTÃO

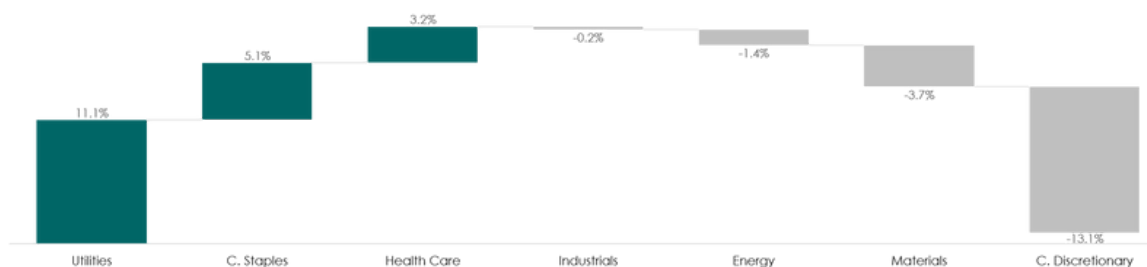
SETEMBRO 2023

## 3. PERFORMANCE DOS FUNDOS

	Mês	Ano	12M	Desde o Início	Início
<b>Logos Total Return FIC FIM</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>17.5%</b>	<b>274.8%</b>	
CDI	1.0%	9.9%	13.4%	164.2%	14/6/2012
<b>Logos Long Biased FIC FIM</b>	<b>-1.2%</b>	<b>2.1%</b>	<b>7.3%</b>	<b>89.3%</b>	
Yield IMA-B + IPCA	0.8%	8.2%	10.9%	58.8%	28/12/2018
<b>Logos Long Biased II FIC FIA</b>	<b>-1.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>8.4%</b>	<b>26.8%</b>	
Yield IMA-B + IPCA	0.8%	8.2%	10.9%	51.3%	09/11/2019



	Mês	Ano	12M	Desde o Início	Início
<b>Logos LB Prev FIC FIA FIE</b>	<b>1.0%</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.1%</b>	
Yield IMA-B + IPCA	0.8%	8.2%	8.2%	8.2%	30/12/2022
<b>Logos LB Prev II FIC FIA</b>	<b>1.1%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.5%</b>	
Yield IMA-B + IPCA	0.8%	8.2%	8.2%	8.2%	30/12/2022



# CARTA DA GESTÃO

SETEMBRO 2023

## AVISO LEGAL

A LOGOS CAPITAL não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste documento são de caráter exclusivamente informativo e não se constituem em qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. Nenhuma informação contida neste documento constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários ou instrumentos financeiros. As estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os métodos utilizados pelo gestor para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito não constituem garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pelo fundo. O fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Este documento não constitui o prospecto previsto no código de autorregulação da Anbima para a indústria de fundos de investimento. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. O fundo não conta com a garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do fundo garantidor de crédito – FGC. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Informações sobre investimentos e ativos financeiros podem ser encontradas em [www.comoinvestir.com.br](http://www.comoinvestir.com.br).

### Informações finais:

Rua Joaquim Floriano, 960 - Conjunto 62

São Paulo, SP | CEP: 04534-004

[www.logoscapital.com.br](http://www.logoscapital.com.br)



[Logos Capital](#)



[+55 \(11\) 4130-5510](tel:+551141305510)



[@logosgestora](#)



[@capital\\_logos](#)



[Logos Capital](#)



[contato@logoscapital.com.br](mailto:contato@logoscapital.com.br)