

Performance no mês

Em janeiro/22 a nossa estratégia apresentou rentabilidade positiva de +0,1%, líquida de efeitos cambiais, ficando acima das médias dos *hedges funds* nos Estados Unidos, conforme medido pelos índices calculados pela HFR*, de -1,5% para o conjunto de *hedge funds*, de -2,1% para os *hedge funds* direcionais de *equities* (Fundamental L/S), de 0,5% para os hedge funds não-direcionais e de -0,9% para os hedge funds de retorno absoluto. A volatilidade média no período foi de 9,0%.

Comparação Estratégia Atmosphere Global Total Return e Hedge Funds nos EUA

	1M	No ano	12M
Atmosphere Global Total Return	0,08%	0,08%	12,75%
Hedge Funds Direcionais de Equities	-2,12%	-2,12%	10,92%
Hedge Funds de Equities Não-Direcionais	0,48%	0,48%	0,45%
Conjunto de Hedge Funds	-1,47%	-1,47%	2,30%
Hedge Funds de Retorno Absoluto	-0,87%	-0,87%	1,37%

* HFR - Hedge Fund Research Indexes – Fonte Bloomberg

Nossa correlação nos últimos 12 meses com os principais índices de ações dos mercados desenvolvidos permaneceu baixa, pela gestão ativa de nossas posições vendidas e por conta de nossas exposições setoriais, que representam cerca de um terço do S&P500. Observamos no período correlações entre 0,42 e 0,63 com os principais índices do mercado (S&P-500, Nasdaq, Dow Jones Industrial e DJ Euro Stoxx 600), conforme tabela abaixo. Nossa estratégia no período entregou um beta de apenas 0,6x em relação à média desses índices.

Correlação Atmosphere Total Return Com Índices de Mercado

	S&P 500	Nasdaq	Dow Jones Industrial	DJ Euro Stoxx 600
Atmosphere Global Total Return	0,62	0,44	0,63	0,42

Mercado

O período foi marcado por grande volatilidade nos mercados internacionais, com dois desvios padrões para a média, por conta do ajuste de expectativas a uma postura mais *hawkish* do Fed para controle da pressão inflacionária, pela escalada nas tensões na Ucrânia, com implicações para as commodities energéticas e agrícolas, além do arrefecimento das preocupações com relação à variante Ômicron da Covid-19.

Neste contexto, observamos grande rotação dos setores de duração mais longa e múltiplos elevados (crescimento) para setores vinculados à inflação, ganhos de produtividade, cíclicos e recompra de ações, com correções relevantes nos principais índices internacionais (retornos de -5,26% para o S&P 500 e -8,98% para o Nasdaq, e volatilidades observadas de 18,3% e 29,6%, respectivamente).

Em contrapartida, o ciclo de resultados nos EUA começou ao final do mês e, mais uma vez, os números surpreenderam positivamente as expectativas dos agentes, compensando parcialmente a correção observada até então, com cerca de 80% dos resultados acima das expectativas, proporção também refletida em nosso portfólio

Movimentações no Portfólio

As maiores rentabilidades da carteira vieram dos ativos das empresas de fertilizantes, petróleo e gás, bens de capital, tecnologia industrial, equipamentos agrícolas, transporte e varejistas de energia (esse último por conta da execução de programas robustos de recompra de ações), compensando a correção observada nos setores mais ligados à economia circular (biocombustíveis, tratamento de resíduos, baterias elétricas e produtores de hidrogênio) e ao aperto monetário (materiais de construção e construção pesada).

Em antecipação ao posicionamento do Fed, reduzimos gradativamente a exposição líquida do portfólio de 63,5% no fechamento de dezembro para 50,4% no final de janeiro. Decidimos ajustar as exposições beta do portfólio com aumento das posições vendidas em índices dos setores industriais, bens de capital e químicos, também para capturar os movimentos positivos desses setores (fertilizantes, equipamentos agrícolas, bens de capital para aviação e energia) no portfólio ao longo do mês.

Tabela Histórico de Posições Net/Gross

Exposição Total	nov-21	dez-21	jan-22
Net	58,9%	63,5%	50,4%
Gross	100,2%	102,3%	88,7%
Long	79,5%	82,9%	69,5%
Short	-20,7%	-19,4%	-19,2%

Com o preço do barril de petróleo próximo aos US\$87 na metade do mês e uma contribuição significativa de nossa posição em petróleo e gás para o resultado mensal, optamos por neutralizar a exposição no setor com o aumento de nossa posição vendida no índice de empresas de exploração e produção, mantendo as alocações nas empresas desse subsetor na carteira.

Do ponto de vista de posições individuais, aumentamos, ao longo do mês, as exposições a General Electric e AGCO, além de adicionar Deere & Co ao portfólio, também para capturar a recomposição de estoques de equipamentos agrícolas nos próximos anos nos EUA, como no caso da AGCO, mais posicionada no mercado europeu. Além disso, reduzimos as posições em Air Products e Linde e desmontamos a posição em Devon Energy, com uma performance de mais de 80% sobre o seu benchmark setorial nos 15 meses em que compôs o portfólio.

Top Longs

TOP LONGS	PAÍS	INDÚSTRIA	% PORTFÓLIO	ADTV (US\$M)	MARKET CAP (US\$M)
TELEDYNE TECHNOLOGIES INC.	US	Capital Goods	4,7%	120	19.662
LOCKHEED MARTIN CORP.	US	Capital Goods	4,6%	533	105.971
EOG RESOURCES INC.	US	Oil & Gas	4,5%	375	65.226
WASTE CONNECTIONS INC.	US	Sanitation & Waste	4,5%	91	32.488
ENERGY TRANSFER LP	US	Energy Transportation	4,3%	151	30.445
VISTRA CORP.	US	Gas & Power Retailer	4,3%	80	10.526
MASTEC INC.	US	Infrastructure	4,3%	64	6.583
GENERAL ELECTRIC COMPANY	US	Industrial Goods	4,1%	850	103.752
CENOVUS ENERGY INC.	US	Oil & Gas	3,7%	106	29.116
AGCO CORPORATION	US	Agribusiness	3,6%	68	8.771
Total			42,6%	2.437	412.539

Top Shorts

TOP SHORTS	PAÍS	INDÚSTRIA	% PORTFÓLIO	ADTV (US\$M)	MARKET CAP (US\$M)
XOP US ETF	US	Oil & Gas	-11,6%	762	4.141
XLB US ETF	US	Chemicals	-4,5%	553	7.793
XLI US ETF	US	Industrial Goods	-3,1%	1.175	16.771
Total			-19,2%	2.490	28.705

Estratégia

Para os próximos meses, esperamos que a volatilidade no mercado de ações nos Estados Unidos e Europa continuará acima do histórico, com rotação importante entre setores, à medida que os preços dos ativos se acomodarão a um Fed mais restritivo e a um cenário de maior inflação e menor crescimento global, também por conta da pressão do mercado imobiliário chinês.

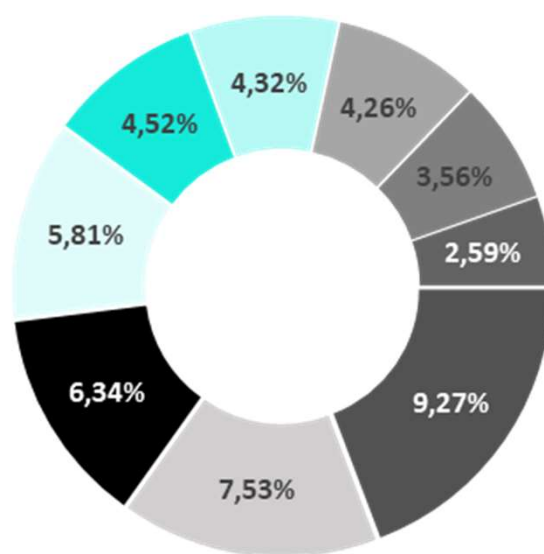
Apesar do aperto monetário, acreditamos que o excesso de liquidez permanecerá direcionando os mercados de ações nos Estados Unidos, uma vez que a proporção do endividamento das famílias e empresas em relação aos seus ativos financeiros e imobiliários se encontra no menor nível em 40 anos, gerando importante excedente para consumo e investimentos, particularmente em ações, que continuam com leve desconto para o histórico.

Nesse contexto, embora acreditemos que os lucros das empresas que compõem o S&P 500 devam crescer em média de 10% em 2022, esperamos de 20-30% de crescimento para setores e empresas expostos à inflação, restrições de suprimento (com sua normalização) e ganhos de produtividade. Além disso, esses setores e empresas negociam com descontos de 15-25% para seu histórico, com bons potenciais de valorização retornando às médias.

Setores expostos a esses fatores, como bens industriais e de capital, e ao ciclo de investimentos secular para infraestrutura, internalização da cadeia de suprimentos, ganhos de produtividade, tecnologia industrial e economia circular, devem também se beneficiar de importante fluxo de rotação dos setores de duration mais longo e múltiplos mais elevados

Nossas exposições setoriais líquidas são lideradas por *Capital Goods* (9,27%), *Gas & Power Retailer* (7,53%), *Chemicals* (6,34%), *Industrial Goods* (5,81%) e *Sanitation & Waste* (4,52%).

Exposições Setoriais



- Capital Goods
- Gas & Power Retailer
- Chemicals
- Industrial Goods
- Sanitation & Waste
- Energy Transportation
- Infrastructure
- Agribusiness
- Clean Energy