

## Performance no mês

Em setembro/23 nossa estratégia máster apresentou rentabilidade de 0,1%, líquida de efeitos cambiais, ficando acima do conjunto de *hedge funds* nos Estados Unidos, conforme tabela abaixo. A volatilidade média no mês permaneceu baixa, fechando em 4,7%. Nos últimos 12 meses nossa estratégia apresentou rentabilidade de 9,7%, estando também acima dos índices dos *hedges funds* calculados pela HFR\*, entre 1,3% e 5,2%. A volatilidade média nos últimos 12 meses foi de 6,1%.

No mês, os principais *benchmarks* de ações apresentaram perdas de -4,9% (S&P500), -5,8% (Nasdaq), -3,5% (Dow Jones Industrial) e -1,7% (DJ Euro Stoxx 600).

## Comparação Estratégia Atmosphere Global Total Return e Hedge Funds nos EUA

	1M	No ano	12M	24M	36M	ITD
Atmosphere Global Total Return	0,1%	6,5%	9,7%	22,7%	46,1%	78,3%
Hedge Funds Direcionais de Equities	-0,8%	3,2%	4,9%	2,5%	20,7%	20,7%
Hedge Funds de Equities Não-Direcionais	0,8%	1,8%	3,1%	1,5%	6,1%	7,2%
Hedge Funds de Retorno Absoluto	0,8%	1,6%	1,3%	2,7%	7,0%	7,0%
Hedge Funds de Valor Relativo	-0,1%	2,8%	5,2%	-5,5%	-1,1%	9,0%
Conjunto de Hedge Funds	-0,1%	1,4%	1,6%	-3,0%	5,6%	5,6%

\* HFR - Hedge Fund Research Indexes – Fonte Bloomberg

Nos últimos 12 meses mantivemos uma baixa correlação com os principais índices de ações dos mercados desenvolvidos, em razão da gestão ativa de nossas posições compradas e vendidas e nossa estratégia de *hedges*. Observamos, no período, correlações entre 0,24 e 0,42 com os principais índices do mercado (S&P-500, Nasdaq, Dow Jones Industrial e DJ Euro Stoxx 600), conforme tabela abaixo. No período entregamos um beta de apenas 0,13 em relação à média desses índices.

	S&P 500	Nasdaq	Dow Jones Industrial	DJ Euro Stoxx 600
Atmosphere Global Total Return	0,40	0,33	0,42	0,24

## Mercado

O índice de ações S&P500 da bolsa americana seguiu a tendência de baixa volatilidade dos últimos meses, apesar do desempenho negativo do indicador em setembro, com volatilidade muito próxima a sua média histórica.

O mês de setembro foi marcado pela pior performance do S&P500 registrada no ano, principalmente por conta da assimilação, nas expectativas dos agentes de mercado, de que as taxas de juros permanecerão nos atuais patamares por período prolongado. A divulgação das minutas da última reunião do *Federal Reserve* (Fed), realizada em 20 de setembro, reforçou essa visão, confirmando o chamado “*higher for longer*” com manutenção da taxa de juros em 5,5% e reversão do ciclo de aperto apenas no final de 2024, para longa convergência da inflação à meta de 2,0% e implicações moderadas para a atividade econômica.

A curva de juros de 10 anos do Tesouro americano, que iniciou o mês em 4,1%, seguiu uma tendência de alta durante todo o mês e fechou setembro em 4,6%, o maior patamar em 16 anos.

Na zona do euro, apesar de o mês de setembro ter registrado desaceleração do índice de preços ao consumidor, com trajetória de queda da inflação, o resultado permaneceu consideravelmente acima da meta de 2%, levando a um aumento da taxa de juros pelo Banco Central Europeu (BCE) em 25 bps, para 4,5% ao ano.

## Destaques

Durante o mês de setembro mantivemos nossos fatores neutralizados, porém com rebalancedamentos relevantes das nossas posições individuais, buscando aproveitar oportunidades de captura de valor relativo com o deslocamento de preços. A estratégia apresentou performance neutra apurada dentro de um cenário de baixa performance dos mercados desenvolvidos, com arbitragens de valor e redução da volatilidade por meio do controle de risco e uso de *hedges*.

Nossas principais performances positivas vieram de posições compradas no setor de *Power and Gas Retailers*, e posições vendidas nos setores de infraestrutura e *Materials*, este último devido à queda no preço de commodities minerais e de aço, associadas à menor atividade econômica.

Do lado negativo, destacamos as posições compradas no setor de *Agribusiness* pois, embora tenhamos reduzido nossas posições nesse setor no início do mês, a recuperação da demanda por defensivos agrícolas foi mais lenta do que esperávamos.

Do ponto-de-vista de posições individuais, apresentamos na tabela abaixo as principais performances positivas e negativas do mês.

Principais Performances do Mês	
Positivas	Negativas
MasTec Inc - vendida	Leidos Holdings Inc - comprada
Sunnova Energy - vendida	FMC Corporation - comprada
Vistra Energy Corp - comprada	Darling Ingredients Inc - comprada
Albemarle Corp - vendida	3M Company - comprada
Deere & Company - vendida	Sunrun Inc - comprada

## Movimentações

No mês de setembro fizemos rebalanceamentos relevantes no portfólio, com foco na captura dos deslocamentos de preço de posições compradas e vendidas. Mantivemos a exposição líquida em patamar similar ao fechamento de agosto, e reduzimos ligeiramente a exposição bruta de 134,8% para 131,2%. Nossa exposição neutralizada foi mantida, com um Beta em relação ao índice S&P500 de 0,14.

Tabela Histórico de Posições Net/Gross

Exposição Total	fev-23	mar-23	abr-23	mai-23	jun-23	jul-23	ago-23	set-23
Net	32,9%	25,4%	23,7%	21,7%	16,4%	17,9%	13,8%	13,2%
Gross	118,9%	122,5%	108,8%	115,8%	93,8%	135,2%	134,8%	131,2%
Long	75,9%	74,0%	66,2%	68,7%	55,1%	76,5%	74,3%	72,2%
Short	-43,0%	-48,6%	-42,5%	-47,0%	-38,7%	-58,7%	-60,5%	-59,0%

Com a neutralização dos efeitos beta no portfólio, a exposição temática foi feita por meio de posições individuais, mantendo a tendência de baixa exposição ao risco de mercado.

Em termos setoriais, os rebalanceamentos mais relevantes foram realizados em nossas posições individuais nos setores ligados ao agronegócio, especialmente em defensivos agrícolas, uma vez que nossa expectativa é de recuperação mais lenta da demanda, mantendo-se, porém, posições compradas em logística agrícola, devido à alta demanda por combustíveis impactando positivamente as margens de esmagamento. No setor de *Capital Goods*, reduzimos nossas posições compradas para captura de valor relativo, e montamos posições vendidas em bens industriais, por acreditarmos que os preços aceleraram demasiadamente considerando a expectativa de redução da demanda.

Do ponto-de-vista de posições individuais, apresentamos na tabela abaixo as principais adições e exclusões no portfólio.

EMPRESA	INDÚSTRIA	MOVIMENTO	FUNDAMENTO
Builders FirstSource Inc	Infrastructure	Fechamento de posição comprada	Performance de +7,2% nos 3 meses em que compôs o portfólio.
Nutrien Ltd	Agribusiness	Abertura de posição comprada	Valor relativo no setor de fertilizantes, associado à incerteza na recuperação da demanda, porém com melhores perspectivas em potássio em relação a fosfato.
Steel Dynamics Inc	Materials	Fechamento de posição vendida	Performance de -25% nos 7 meses em que compôs o portfólio como posição vendida.
First Solar Inc	Clean Energy	Abertura de posição comprada	Sólidas perspectivas de crescimento e melhora nos resultados ao longo dos próximos anos.
Sunrun Inc	Clean Energy	Fechamento posição vendida	Situação financeira favorável pavimenta crescimento, com menor risco de execução em relação aos seus pares, abrindo espaço para explorar valor relativo.
PG&E Corp	Utilities	Abertura de posição comprada	Melhores perspectivas de revisão tarifária com aumento significativo da base de ativos nos próximos anos.

O material é divulgado, exclusivamente, a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento. O material não leva em consideração objetivos de investimentos, situação financeira ou necessidades particulares de investidores. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos pela Atmosphere Capital estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem ainda estar expostos a uma significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial e, ou, rentabilidade em moeda estrangeira), tal indicador é utilizado meramente como referência econômica. A Atmosphere Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento. As informações contidas neste relatório são meramente informativas e não se constituem em qualquer tipo de aconselhamento de investimento, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Nenhuma informação contida neste relatório constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas, de qualquer fundo de investimento gerido ou patrocinado pela Atmosphere Capital. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DO FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE NO MÍNIMO 12 (DOZE) MESES. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM QUALQUER TIPO DE GARANTIA DO ADMINISTRADOR, GESTOR, MECANISMO DE SEGURO OU QUALQUER FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO. Investimentos geridos pela Atmosphere Capital, assim como em quaisquer investimentos nos mercados financeiros e de capitais, estarão sujeitos a riscos de perdas do capital investido. Os investidores devem ter em conta que o valor do investimento pode tanto subir como cair e os investidores podem não recuperar o valor investido. e. Antes de investir, é recomendada ao investidor a leitura a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento do fundo de investimento e os demais documentos regulatórios aplicáveis, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo de investimento poderá estar exposto (tais documentos podem ser encontrados no site da CVM em [https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg\\_sistema=fundosregl](https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosregl)). Este relatório possui conteúdo confidencial e não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo(s) seu(s) destinatário(s) para qualquer finalidade. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

### Top Longs

TOP LONGS	PAÍS	INDÚSTRIA	% PORTFÓLIO	ADTV (US\$M)	MARKET CAP (US\$M)
VISTRA CORP.	US	Gas & Power Retailer	5,7%	146	12.196
LEIDOS HOLDINGS INC.	US	Capital Goods	5,0%	73	12.658
DIAMONDBACK ENERGY INC.	US	Oil & Gas	4,2%	280	27.695
MURPHY OIL CORP.	US	Oil & Gas	4,2%	66	7.082
SUNCOR ENERGY INC.	US	Oil & Gas	4,1%	156	44.679
MARATHON OIL CORP.	US	Oil & Gas	3,5%	283	16.202
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP.	US	Oil & Gas	3,5%	566	57.398
PHILLIPS 66	US	Oil & Gas	3,4%	347	53.501
WASTE CONNECTIONS US INC.	US	Sanitation & Waste	3,1%	116	34.600
GENERAL DYNAMICS CORP.	US	Capital Goods	2,8%	237	60.334
<b>Total</b>			<b>39,4%</b>		

### Top Shorts

TOP SHORTS	PAÍS	INDÚSTRIA	% PORTFÓLIO	ADTV (US\$M)	MARKET CAP (US\$M)
XOP US ETF	US	Oil & Gas	-6,0%	564	3.713
XLE US ETF	US	Oil & Gas	-3,3%	1.666	39.037
DELEK US HOLDINGS INC.	US	Oil & Gas	-2,7%	35	1.841
<b>Total</b>			<b>-11,9%</b>		

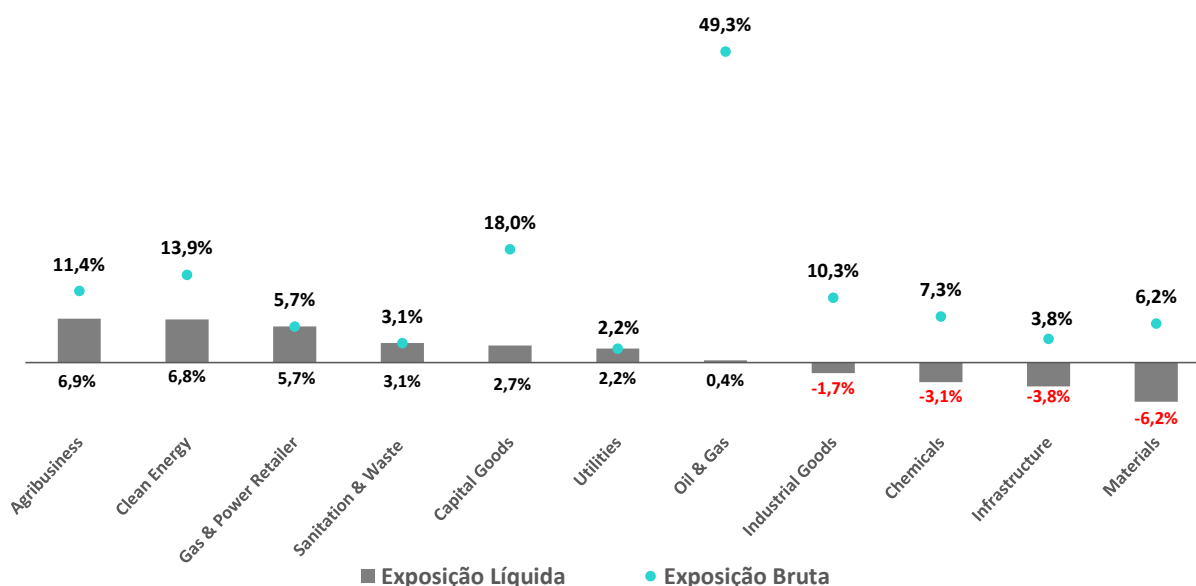
O material é divulgado, exclusivamente, a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento. O material não leva em consideração objetivos de investimentos, situação financeira ou necessidades particulares de investidores. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos pela Atmosphere Capital estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem ainda estar expostos a uma significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial e, ou, rentabilidade em moeda estrangeira), tal indicador é utilizado meramente como referência econômica. A Atmosphere Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento. As informações contidas neste relatório são meramente informativas e não se constituem em qualquer tipo de aconselhamento de investimento, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Nenhuma informação contida neste relatório constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas, de qualquer fundo de investimento gerido ou patrocinado pela Atmosphere Capital. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DO FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE NO MÍNIMO 12 (DOZE) MESES. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LIQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM QUALQUER TIPO DE GARANTIA DO ADMINISTRADOR, GESTOR, MECANISMO DE SEGURO OU QUALQUER FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO. Investimentos geridos pela Atmosphere Capital, assim como em quaisquer investimentos nos mercados financeiros e de capitais, estarão sujeitos a riscos de perdas do capital investido. Os investidores devem ter em conta que o valor do investimento pode tanto subir como cair e os investidores podem não recuperar o valor investido. e. Antes de investir, é recomendada ao investidor a leitura a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento do fundo de investimento e os demais documentos regulatórios aplicáveis, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo de investimento poderá estar exposto (tais documentos podem ser encontrados no site da CVM em [https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg\\_sistema=fundosregl](https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosregl)). Este relatório possui conteúdo confidencial e não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo(s) seu(s) destinatário(s) para qualquer finalidade. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

## Estratégia

Acreditamos que os mercados continuarão com tendências difusas nos próximos 12 meses, com a gradual acomodação nas expectativas de resultados das empresas e nos prêmios de risco de ações, do menor crescimento global, da manutenção das taxas de juros em território restritivo por um período prolongado e da compressão de margens por descasamentos inflacionários. Os movimentos mais táticos, com principal foco na atividade econômica e velocidade da convergência inflacionária, permanecerão influenciando os mercados, com momentos de maior e menor volatilidade, até que o cenário para a correta adequação dos prêmios de risco fique mais claro. Por outro lado, as oportunidades de arbitragem de valor entre ativos permanecem presentes, com os resultados das empresas e dados setoriais levando a movimentos específicos ao longo dos meses. Neste ambiente, procuramos oportunidades que combinem posições vendidas nos setores expostos a menor atividade econômica, e em empresas com maior compressão de margens e consumidoras de caixa por período prolongado (longa duração). Em contrapartida, nossas posições compradas estão em setores inelásticos à desaceleração econômica e expostos a ciclos seculares de investimentos, e em empresas que retornem caixa a seus acionistas, com expansão de margem e inflexão relevante na geração de caixa nos próximos 24 meses.

Acreditamos ainda que setores e empresas com exposição neutra ou positiva à normalização de inflação e juros devem se beneficiar e observar expansão de resultados e margens para 2023-24. Destacamos aqui os setores de bens de capital, infraestrutura logística e energética, segurança energética e economia circular. As pressões em certas cadeias de suprimentos, como energia, *commodities* agrícolas, minérios e manufaturados devem ter impactos distintos, sendo pressionadas as com ciclos mais curtos e com recomposição relevante de capacidade para os próximos 12-18 meses, como refinarias, metais industriais, mineradoras e partes da cadeia industrial, que devem sofrer compressões de margem e revisões negativas nos resultados esperados para 2023-24.

## Exposições Setoriais Líquidas



O material é divulgado, exclusivamente, a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento. O material não leva em consideração objetivos de investimentos, situação financeira ou necessidades particulares de investidores. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos pela Atmosphere Capital estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem ainda estar expostos a uma significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial e, ou, rentabilidade em moeda estrangeira), tal indicador é utilizado meramente como referência econômica. A Atmosphere Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento. As informações contidas neste relatório são meramente informativas e não se constituem em qualquer tipo de aconselhamento de investimento, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Nenhuma informação contida neste relatório constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas, de qualquer fundo de investimento gerido ou patrocinado pela Atmosphere Capital. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DO FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE NO MÍNIMO 12 (DOZE) MESES. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM QUALQUER TIPO DE GARANTIA DO ADMINISTRADOR, GESTOR, MECANISMO DE SEGURO OU QUALQUER FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO. Investimentos geridos pela Atmosphere Capital, assim como em quaisquer investimentos nos mercados financeiros e de capitais, estarão sujeitos a riscos de perdas do capital investido. Os investidores devem ter em conta que o valor do investimento pode tanto subir como cair e os investidores podem não recuperar o valor investido. e. Antes de investir, é recomendada ao investidor a leitura a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento do fundo de investimento e os demais documentos regulatórios aplicáveis, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo de investimento poderá estar exposto (tais documentos podem ser encontrados no site da CVM em [https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg\\_sistema=fundoresgl](https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundoresgl)). Este relatório possui conteúdo confidencial e não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo(s) seu(s) destinatário(s) para qualquer finalidade. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).