

Performance no mês

Em outubro/22, a nossa estratégia master apresentou rentabilidade de 5,3%, líquida de efeitos cambiais, ficando acima das médias dos *hedges funds* nos Estados Unidos, com volatilidade média de 6,7%. No acumulado do ano, nossa estratégia apresentou rentabilidade de +9,6%, superior aos índices calculados pela HFR*, que estão entre -9,2% e +1,1%, conforme tabela abaixo. Nossa volatilidade média no ano foi de 9,7%.

Nos dez meses de 2022, os principais *benchmarks* de ações acumularam perdas de -18,8% (S&P500), -29,8% (Nasdaq), -9,9% (Dow Jones Industrial) e -15,5% (DJ Euro Stoxx 600).

Comparação Estratégia Atmosphere Global Total Return e Hedge Funds nos EUA

	1M	No ano	12M	24M
Atmosphere Global Total Return	5,3%	9,6%	10,3%	47,1%
Hedge Funds Direcionais de Equities	1,0%	-3,9%	-3,4%	16,8%
Hedge Funds de Equities Não-Direcionais	0,4%	-0,9%	0,0%	2,7%
Hedge Funds de Retorno Absoluto	0,0%	1,1%	1,2%	5,5%
Hedge Funds de Valor Relativo	0,7%	-9,2%	-9,4%	-5,7%
Conjunto de Hedge Funds	0,0%	-4,5%	-5,3%	4,2%

* 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 -0,68 e -0,54 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 0,26 em relação à média desses índices.

Correlação Atmosphere Global Total Return Com Índices de Mercado

	S&P 500	Nasdaq	Dow Jones Industrial	DJ Euro Stoxx 600
Atmosphere Global Total Return	-0,58	-0,68	-0,54	-0,60

Mercado

O mês de outubro foi marcado pela maior volatilidade mensal do ano, atingindo o pico de quatro desvios-padrão em relação à média histórica. Isso ocorreu por conta da temporada de resultados trimestrais, com dispersão entre empresas e setores acima da média, e por conta do aumento das incertezas sobre a trajetória inflacionária, com indicadores de outubro mostrando sinais díspares, em relação aos impactos na economia do forte aperto monetário observado nas últimas decisões do Federal Reserve (Fed, o Banco Central dos Estados Unidos).

A avaliação desses indicadores, embora tenha confirmado o posicionamento *hawkish* do Fed, de priorização do controle inflacionário ao crescimento econômico e à geração de emprego e confirmado pelo aumento na taxa de juros de 75bps no FOMC do início de novembro, levou a uma expectativa de atenuação da velocidade do aperto monetário, com o encerramento do ciclo esperado para março ou maio de 2023, com a taxa de juros terminal entre 4,8% e 5,3% a.a e a manutenção nesses patamares por um período mais prolongado.

Os indicadores de outubro levaram a movimentos da curva de juros de 10 anos do Tesouro americano bastante voláteis, tendo o *yield* iniciado o mês em 3,8% e atingido seu pico de 4,3% a.a. na terceira semana, para fechar o mês em 4,0%, trazendo forte volatilidade para os ativos de renda variável. Isso levou a uma forte reversão das performances negativas observadas na primeira metade do mês para os setores de maior duração, e movimento reverso nos setores vinculados a atividade econômica. Esses setores voltaram a incorporar expectativas de redução mais acelerada da atividade econômica, refletindo os impactos nos resultados esperados das empresas.

O S&P 500 fechou o mês com performance de +8,0% e volatilidade observada de 28,2%, vs. 24,5% em setembro, com os agentes de mercado incorporando aos preços dos ativos tanto a consolidação das expectativas para aperto monetário pelo Fed e os movimentos associados na curva de juros de 10 anos, quanto os riscos desse cenário para atividade econômica. Já o Nasdaq apresentou performance no mês de +3,9%.

O ciclo de resultados nos EUA se intensificou com 52% das empresas que compõem o S&P500 divulgando seus números ao longo do mês. Os números surpreenderam positivamente o consenso dos agentes (em aproximadamente 2%), com cerca de 47% dos resultados acima do desvio padrão de expectativas, índice em linha do histórico mas abaixo do observado nos últimos 12 meses. Nos nossos setores, as maiores surpresas positivas vieram nos setores de energia e *agribusiness* e as maiores surpresas negativas vieram nos setores de bens industriais e materiais básicos.

Movimentações no Portfólio

As maiores performances positivas vieram dos setores de defesa e tecnologia militar e ativos vinculados à substituição energética, como biocombustíveis, varejistas de energia e fornecedores de equipamentos de petróleo e gás natural, além de logística agrícola, principalmente por conta dos resultados publicados melhores do que o esperado pelo consenso e com movimentos de recuperação das performances negativas de setembro.

Os *hedges* montados ao longo do mês, com instrumentos derivativos e posições vendidas nos índices dos setores vinculados a substituição energética calibraram a elevada volatilidade observada nas posições individuais.

As nossa posição neutralizada no setor de exploração e produção de petróleo, mas com posições compradas em empresas com bom potencial de conversão de geração de caixa em retorno aos acionistas, e vendidas em empresas com maior grau de alavancagem financeira, também geraram retornos positivos no mês, com limitada influência para a volatilidade e *drawdown* do portfólio.

As maiores performances negativas da carteira no mês vieram das posições vendidas em empresas de setores vinculados à menor atividade econômica, principalmente siderurgia, seguidos por mineradoras de cobre, refinarias de petróleo americanas e materiais de construção.

Do ponto de vista das performances individuais, as maiores contribuições positivas no mês vieram de posições compradas em Halliburton, Schlumberger, Murphy Oil, AGCO, Lockheed & Martin e Darling Ingredients.

Ao longo do mês aumentamos a exposição líquida do portfólio para 26,4% no final de outubro, comparado a 13,6% no fechamento de setembro, com exposição bruta do portfólio de 109,4% no final de outubro comparado a 110,6% ao final de setembro, com o objetivo de capturar parte dos ganhos auferidos na primeira metade do mês com as posições vendidas, calibrar a exposição a fatores mais sistêmicos, além de aumentar as posições em empresas e setores mais sensíveis a taxa de juros e menos sensíveis à menor atividade econômica.

Tabela Histórico de Posições Net/Gross

Exposição Total	mai-22	jun-22	jul-22	ago-22	set-22	out-22
Net	44,9%	24,6%	29,2%	17,0%	13,6%	26,4%
Gross	91,3%	77,3%	106,6%	94,9%	110,6%	109,4%
Long	68,1%	50,9%	67,9%	55,9%	62,1%	67,9%
Short	-23,2%	-26,4%	-38,7%	-38,9%	-48,5%	-41,5%

Ajustamos nossos hedges em posições vendidas nos respectivos índices setoriais e instrumentos derivativos, aumentando a exposição líquida do portfólio, sem no entanto aumentar o risco sistêmico, permanecendo comprados nos ativos das cadeias de logística agrícola, biocombustíveis, prestadoras de serviço para produção de petróleo e gás e varejistas de energia, por acreditarmos que estes setores irão se beneficiar de um fluxo de investimentos relevante, independentemente do ambiente potencialmente recessivo.

Reduzimos nossa exposição a empresas no setor de defesa e tecnologia militar, para capturarmos os movimentos positivos no mês, resultantes de uma temporada de resultados melhores do que o consenso esperava, e por acreditarmos que o potencial impacto das revisões de orçamentos militares nas economias ocidentais já tenha sido adequadamente precificado em alguns ativos, também substituindo nossas exposições individuais nesse setor, para melhor capturar as diferentes performances realizadas ao longo do mês. Por outro lado, neutralizamos nossas posições compradas no setor de bens industriais em antecipação ao ciclo de resultados, que deveriam apresentar uma compressão de margens maior do que aquela incorporada nas expectativas do consenso, em antecipação a potencial revisão negativa de estimativas.

Mantivemos ao longo do mês nossas posições vendidas nos setores de mineração de cobre, refinarias de petróleo e fornecedores de materiais e equipamentos para a construção civil, devido aos potenciais impactos da menor atividade econômica na demanda de insumos nesses setores, que possuem ciclos curtos ou relevante recomposição da capacidade de produção no curto e médio prazo.

Por outro lado, neutralizamos as posições líquidas vendidas em empresas do setor de siderurgia, por acreditarmos que estes ativos já haviam incorporado em seus preços boa parte do cenário mais desafiador de demanda, com menor atividade econômica e maiores custos para financiamento dos projetos em desenvolvimento, e para incorporar os ganhos auferidos em setembro.

Apesar de mantermos a exposição líquida neutra no setor de exploração e produção de petróleo, substituímos nossas posições individuais em empresas desse setor, para melhor capturar as diferentes performances realizadas ao longo do mês. Seguimos comprados em ativos com geração de caixa robusta a ser revertida aos acionistas, e vendidos em empresas com menor geração de caixa, maior alavancagem financeira, e expectativa de distribuição de resultados abaixo da média.

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

EMPRESA	INDÚSTRIA	MOVIMENTO	FUNDAMENTO
GREEN PLAINS	Clean Energy	Adição de posição comprada	Relevante crescimento através do aumento de margem com a expansão de tecnologias de produção de proteína
GENERAL ELECTRIC	Industrial Goods	Fechamento de posição comprada	Desafios da retomada da atividade aérea e normalização da cadeia de suprimentos deverá levar a compressão relevante de margens nos próximos 12-meses
GENERAL DYNAMICS	Capital Goods	Fechamento de posição comprada	Performance de 12,9% sobre o seu índice setorial nos 4 meses em que compôs o portfólio
BAKER HUGHES	Oil & Gas	Fechamento de posição vendida	Performance de -7,8% sobre o seu índice setorial nos 3 meses em que compôs a estratégia long-short
GENERAC	Capital Goods	Adição de posição comprada	Recente correção de preços levou a subavaliação do potencial de expansão em energia solar
PC&G CORP	Utilities	Adição de posição vendida	Elevados riscos de execução não precificados nos atuais níveis após performance positiva em agosto e setembro
WASTE CONNECTIONS	Sanitation	Adição de posição comprada	Relevante correção de preço em setembro e outubro com equilibrada combinação entre crescimento e geração de caixa

Top Longs

TOP LONGS	PAÍS	INDÚSTRIA	% PORTFÓLIO	ADTV (US\$M)	MARKET CAP (US\$M)
TELEDYNE TECHNOLOGIES INC.	US	Capital Goods	4,3%	92	18.651
BUNGE LTD.	US	Agribusiness	4,0%	116	14.785
NRG ENERGY INC.	US	Gas & Power Retailer	4,0%	96	10.441
MURPHY OIL CORP.	US	Oil & Gas	4,0%	55	7.541
HALLIBURTON CO	US	Oil & Gas	4,0%	318	33.071
DARLING INGREDIENTS INC.	US	Chemicals	3,9%	96	12.586
VISTRA CORP.	US	Gas & Power Retailer	3,9%	94	9.564
LINDE PLC	UK	Chemicals	3,8%	502	147.004
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP.	US	Oil & Gas	3,3%	1.584	67.626
GREEN PLAINS INC.	US	Clean Energy	2,9%	33	1.678
Total			38,1%		

Top Shorts

TOP SHORTS	PAÍS	INDÚSTRIA	% PORTFÓLIO	ADTV (US\$M)	MARKET CAP (US\$M)
XLB US ETF	US	Chemicals	-5,6%	420	5.213
XOP US ETF	US	Oil & Gas	-4,0%	766	5.136
Total			-9,5%		

Estratégia

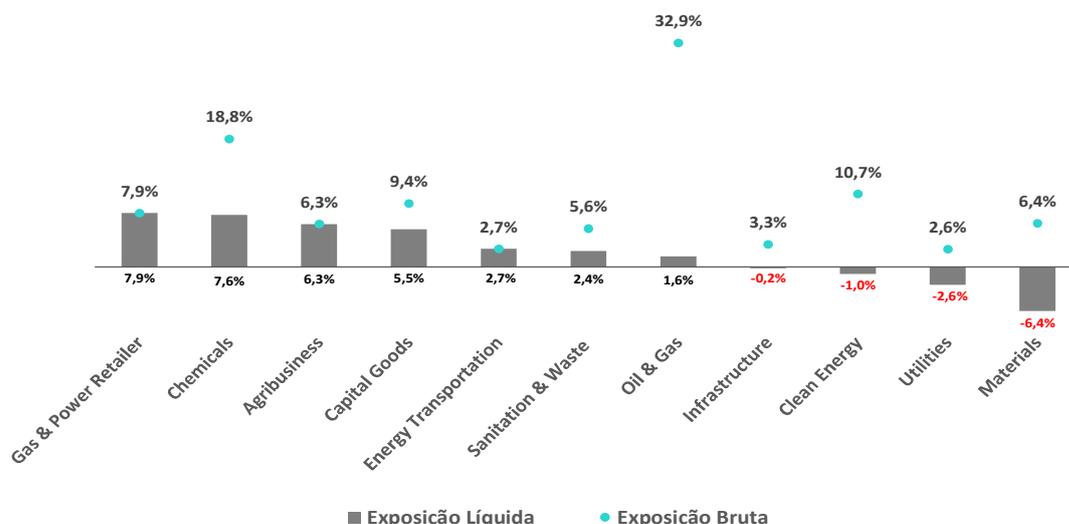
Acreditamos que nos próximos 12-18 meses os mercados continuarão com tendências difusas e elevada volatilidade, com a gradual acomodação, nas expectativas de resultados das empresas e no prêmio de risco de ações, do menor crescimento global, do aperto monetário seguido de normalização da política do Fed e das compressões de margens por conta de descasamentos inflacionários. Os movimentos mais táticos e de prazos mais curtos, ainda com foco em variáveis macroeconômicas, permanecerão influenciando a alta volatilidade dos mercados até que o cenário para essas variáveis fique mais claro.

Por outro lado, as arbitragens de valor entre ativos e setores ficarão mais evidentes, com os movimentos mais específicos se materializando ao longo dos próximos meses com os dados setoriais e resultados corporativos. Nesse ambiente, observamos oportunidades que combinem posições vendidas nos setores e empresas expostas a menor atividade econômica, maior compressão de margens e alavancagem financeira, e compradas em setores e empresas que retornem caixa a seus acionistas, expostas a ciclos seculares de investimentos e com expansão de margem.

Setores e empresas com exposição neutra ou positiva aos ciclos de inflação e juros, inelásticos a menor atividade econômica, com restrições de oferta de seus produtos, ganhos de produtividade e vinculadas a ciclos seculares de investimentos, devem se beneficiar e observar crescimentos de 10-20% em seus resultados para 2023. Destacamos aqui os setores de bens de capital, tecnologia industrial, infraestrutura, segurança energética, defesa e tecnologia militar e economia circular.

As pressões em certas cadeias de suprimentos, como energia, commodities agrícolas, minérios e manufaturados devem observar impactos distintos, sendo pressionadas aquelas mais elásticas a menor atividade econômica e com recomposição relevante de capacidade para os próximos 12-18 meses, como refinarias, metais industriais e mineradoras, que devem sofrer revisões negativas de 10-15% nos resultados em 2022-23.

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=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.