



Asset

Management

Carta do Gestor

OBB Capital Asset Management

Na carta do gestor anterior falamos que o mais importante em 2023 seria previsibilidade. Principalmente porque temos um governo novo, com um modelo econômico bem diferente do antecessor. Previsibilidade faz com que os agentes econômicos continuem a investir e a consumir. O que assistimos e ouvimos do Governo nesse primeiro trimestre passa longe desse objetivo.

Os três primeiros meses do ano foram voláteis e repletos de incertezas. O Novo Governo não fez um bom trabalho para diminuir o estresse dos mercados, mostrar um caminho para unificar o país em torno de um objetivo comum e gerar confiança aos investidores. Não foi capaz de mostrar um plano objetivo de como irá contribuir para diminuir a inflação e propagar o crescimento econômico, pelo contrário, se focou em atacar os juros altos. Vale lembrar que juros altos não são causa, são consequência. As causas são desajustes fiscais, ineficiência na cadeia produtiva, custo trabalhista alto, gastos públicos ineficientes e um sistema tributário caótico, inadequado e excessivo, que provoca desajustes na economia e afeta os preços.

Na tentativa de evoluir do atual modelo fiscal com regras que ao longo do tempo contribuam para a estabilidade da dívida pública e a queda dos juros básicos da economia - pelo menos na visão do governo, dado que isso não tem uma relação direta com o controle da inflação - o Ministro da Economia propôs um novo arcabouço fiscal, vinculando o gasto do governo às receitas. O novo modelo dá mais liberdade para os gastos e deixa claro que irão aumentá-los, mas não deixa claro como iremos pagá-los, nem garante que irão diminuir a dívida pública, exceto no cenário onde tudo dê certo. Com o que foi apresentado até o momento, fica quase inevitável um aumento da carga tributária.

Também foi apresentada a proposta de mudança tributária que já estava no Congresso, mas ainda não avançou. Até o momento, a alíquota sugerida para o imposto sobre bens e serviços é uma das mais altas do mundo. Apesar do projeto ser de alíquota única, existem divergências sobre o assunto nas PEC 45 e 110. Utilizando os dados disponíveis, os cálculos mostram um aumento considerável no imposto a pagar em vários segmentos da economia. Ou seja, se ficar como o proposto pelo projeto de Lei, ao invés de estarmos tornando o país mais atrativo para investimentos e crescimento, aumentaremos a carga tributária desestimulando o desenvolvimento doméstico.

Sem dúvida um sistema tributário mais eficiente, mais simples e, talvez mais “justo”, sem artifícios e compensações fiscais, traria benefícios para o país e para o crescimento econômico. O principal seria resolver os desajustes e remendos tributários que foram sendo criados ao longo dos anos e que geraram esse sistema caótico com vários regimes tributários: lucro real, lucro presumido, MEI e Simples

Nacional; impostos diversos, contribuições, créditos fiscais e isenções. Atacar as causas seria bem mais importante do que tributar dividendos e seguir com as atuais distorções.

A aprovação dessas mudanças deve consumir grande parte da agenda do congresso até o último trimestre desse ano e será muito importante Brasília ter uma boa comunicação do andamento delas, de maneira a diminuir a volatilidade dos mercados e dar previsibilidade aos agentes econômicos para estimular os investimentos, o consumo e o crescimento econômico.

Infelizmente, nem sempre a economia segue o rumo que desejamos. Existem divergências sobre a sua condução e das reformas, mas acreditamos que ninguém esteja torcendo para o Brasil dar errado. Seria o mesmo que estar dentro de um navio e torcer para ele afundar porque não concorda com o rumo que o Capitão resolveu seguir.

Comportamento dos mercados 1Tri2023:

Os mercados acionários globais performaram muito bem no primeiro trimestre, apesar dos temores de inflação, que ainda estão altos nas principais economias do mundo, e de recessão nos Estados Unidos com mais aumentos da taxa de juros pelo Fed.

A resiliência da inflação global continua forçando aumentos de juros em várias economias, principalmente nos EUA. Na Zona do Euro, o Banco Central elevou em 1% os juros no trimestre, passando de 2,5% para 3,5%. O FED promoveu, no período, dois aumentos de 0,25% elevando os juros para o patamar de 4,75% a 5,00%. A sinalização é que ainda veremos mais aumentos de juros nas principais economias do mundo. O risco desses aumentos é provocar uma desaceleração forte do crescimento e até, em alguns casos, recessão.

O aumento dos juros provocou uma desvalorização dos títulos de renda fixa, pré-fixados, gerando problema de liquidez e perda para os bancos que precisaram vendê-los para cobrir saques dos seus clientes, como foi o caso do Silicon Valley Bank que acabou sendo incorporado pelo First-Citizens Bank & Trust para não quebrar. As preocupações de que novos aumentos de juros gerem mais problemas de liquidez não se dissiparam e o mercado começa a questionar se faz sentido os Bancos Centrais subirem ainda mais as taxas.

Na Europa, também vimos o Credit Suisse sendo comprado pelo UBS para evitar que viesse a quebrar. A saúde do Deutsche Bank voltou a ser alvo de especulações, da mesma forma, novos aumentos de juros podem levar o mercado a suspeitar que outros bancos terão problema.

Apesar da OPEP no início do ano indicar que haveria corte na produção de petróleo para 2023, vimos o preço cair 7% no primeiro trimestre. Isso deve levar a um corte maior da produção ao longo do ano e forçar os preços a subir novamente. Além disso, os EUA anunciaram que vão começar a recompor suas reservas, o que deve contribuir para uma demanda maior e, conseqüentemente, uma recuperação no preço da commodity.

O minério de ferro apresentou forte recuperação de preço ao longo do trimestre, com a China voltando a reabrir as cidades e mostrando sinais de recuperação do crescimento, que apesar de tímido para os padrões chineses, deve ficar entre 5,0% e 5,3% no ano. Isso deveria ter provocado uma valorização nas ações da Vale, mas o que vimos foi uma queda de -7,7%. O nível atual de minério está acima das projeções e deve ter impacto positivo, acima do esperado, na receita da companhia.

No Brasil, o mercado de ações sofreu com a falta de clareza do Novo Governo e as incertezas em relação ao novo arcabouço fiscal.

A inflação continua alta, o IPCA para o ano está em 5,96%, o que nos leva a crer que a taxa de juros deverá permanecer no patamar atual, pelo menos, até o terceiro trimestre.

IPCA 1T2023		
	Mês	Ano
Jan	0,55%	5,77%
Fev	0,76%	5,60%
Mar	0,69%	4,65%

Fonte: Bloomberg

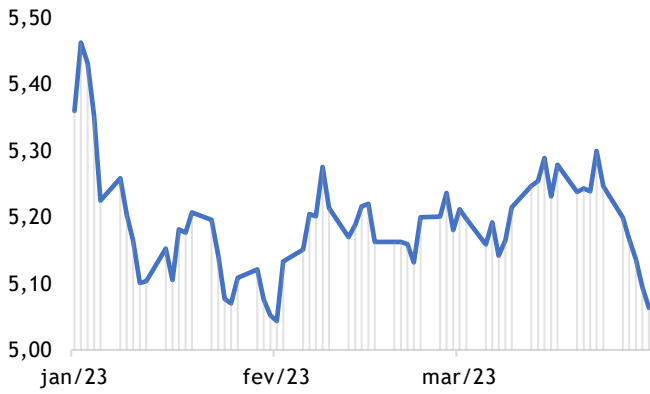
Inflação 1T2023			
	França	Alemanha	Reino Unido
Jan	6,00%	8,70%	10,10%
Fev	6,30%	8,70%	10,40%
Mar	5,60%	7,40%	10,20%

Fonte: Bloomberg; Reino Unido Mar estimativa OBB

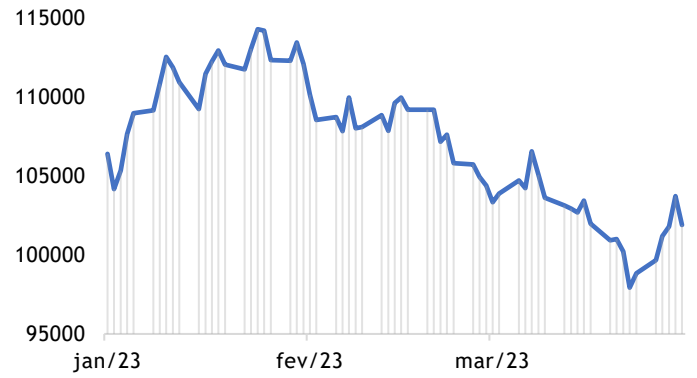
Mercados 1T2023			
IBOV	- 7,2%	MSCI CH	5,3%
NASDAQ	16,8%	Dólar	- 4,1%
S&P 500	7,0%	Brent	- 7,1%
MSCI EU	8,0%	Iron Ore	14,2%

Fonte: Bloomberg

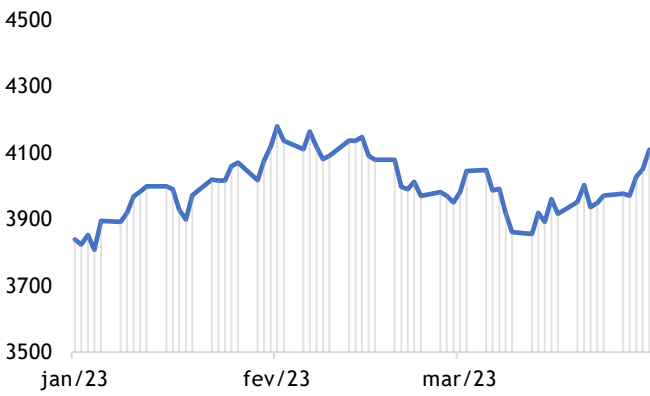
USD



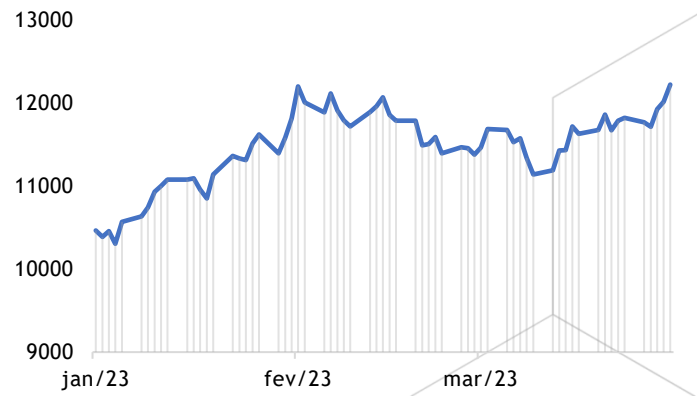
Ibovespa



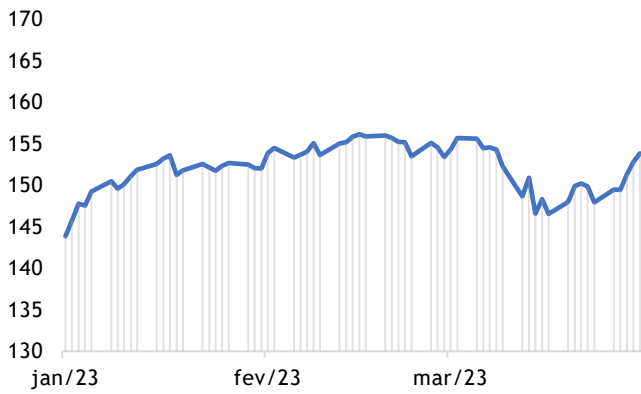
S&P



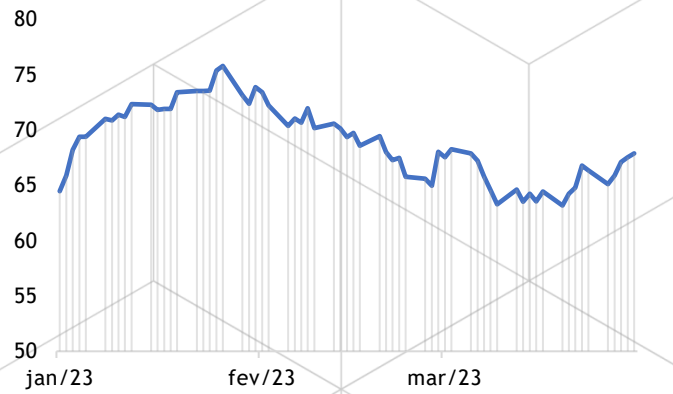
Nasdaq



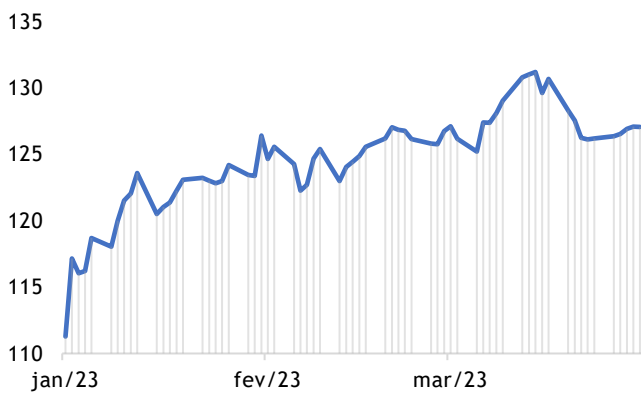
MSCI Europe



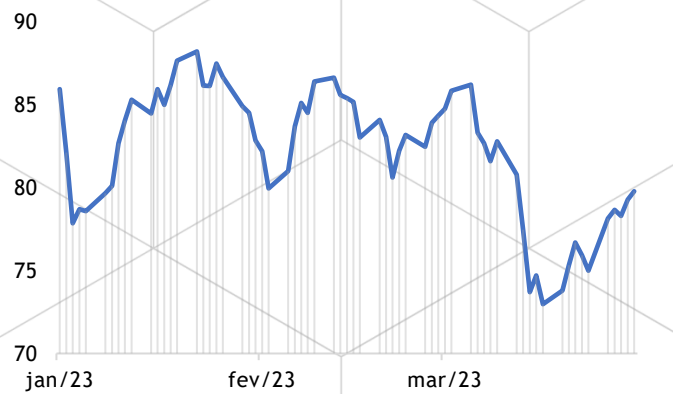
MSCI China



Iron Ore



Brent



Cenário:

A **China** começa a mostrar sinais de recuperação econômica e o crescimento econômico projetado está entre 5,0% e 5,3% para 2023, e tem sido revisado para cima. Isso é positivo para a economia global e ainda deverá ter impacto positivo no preço da commodities. Na nossa visão, o PIB chinês deve surpreender as estimativas.

Os acordos bilaterais para uso do Renminbi no comércio internacional, eliminando o dólar como moeda intermediária, muda a dinâmica nas relações internacionais e dá força a China em detrimento dos Estados Unidos. A moeda Chinesa passará a fazer parte das reservas internacionais de alguns países.

Nos **Estados Unidos** o Fed deverá fazer novos aumentos de juros. Em maio, já é esperado pelo mercado um aumento de 0,25%. Apesar do problema de liquidez em alguns bancos ocorrido no primeiro trimestre, não parece que teremos uma crise bancária. Os números da economia americana não indicam que veremos uma recessão no próximo trimestre, e se isto ocorrer, será só no final do ano.

No **Brasil** o ano deverá continuar volátil e pouco amistoso para o mercado de ações. Teremos que aguardar mais informações sobre o Arcabouço Fiscal e a Reforma Tributária. O IPCA continua mostrando que a inflação deverá se manter acima de 5% esse ano, mostrando declínio nos próximos meses, o que pode dar início a queda dos juros a partir do terceiro trimestre. Entretanto, para ficar abaixo de 5,0% em 2023 será necessário, pelo menos, um mês de deflação, ou próxima de zero em pelo menos um trimestre. Tudo indica que deveremos ver a SELIC fechar o ano abaixo de 13%.

OBB Zermatt Equity Total Return

O fundo teve uma performance de -2,95% no trimestre, contra -7,16% do Ibovespa e -9,51% do SMLL. A forte volatilidade do mercado e as incertezas geradas nesse período afetaram significativamente a performance das ações. Conseguimos proteger parte da nossa exposição em renda variável por meio de derivativos e mantivemos alocação conservadora com posição em renda fixa de aproximadamente 40%.

Durante o período, o *core* do portfólio permaneceu o mesmo e continuamos sem justificativa para alterações. Fizemos ajustes táticos na carteira, reduzindo ativos de maior risco e montando algumas posições de *hedge* para minimizar perdas com as posições compradas. Além disso, aumentamos a posição em empresas que sofreram demasiadamente por ruídos externos e que não vemos mudança em sua tese fundamental.

Podemos destacar o *hedge* de Vale e Petrobras. Apesar de continuarmos vendo um grande potencial de alta para Vale, identificamos oscilação no minério de ferro no curto prazo, em função dos números de crescimento da China.

No caso de Petrobras, seguimos a mesma estratégia, porém para um prazo mais longo. Se a empresa sustentar a performance operacional dos últimos 4 anos, o papel deve performar muito bem. Entretanto, existe um risco alto de interferência do governo na gestão da empresa e incertezas geradas por ruídos políticos. Por isso, mantemos nossa posição comprada em Petrobras protegida de fortes oscilações negativas. Essas posições se mostraram eficientes e proporcionaram um resultado positivo para o portfólio no período.

Principais contribuidores e detratores de performance no 1Tri2023:

Ticker	Nome	Contribuição	Ticker	Nome	Contribuição
MSFT34	Microsoft	0,59%	PRI03	Prio	- 0,60%
GOGL34	Alphabet	0,58%	BPAC11	BTG Pactual	- 0,95%
DISB34	DisneyCo.	0,35%	RRRP3	3R Petroleum	- 1,08%

Performance OBB Zermatt, maiores contribuidores e detratores no trimestre; Fonte: Preços da Bloomberg

As maiores contribuições para a performance desse trimestre vieram do nosso book de ações americanas Microsoft, Google e Disney, subiram 14,6%, 11,1% e 11,6%, respectivamente, contra 6,8% e 16,6% do S&P 500 Index e Nasdaq.

As *Junior Oils* contribuíram negativamente em -1,68% para a carteira nesse trimestre. 3R caiu 21,9% e Prio 16,2%, em grande parte explicada por fatores externos, como a aprovação, embora temporária, de um novo imposto de 9,2% para exportação de petróleo, ruídos de uma possível quebra de contrato por parte da Petrobras na venda do Campo de Potiguar e uma queda inesperada no Brent.

Tais fatores não alteram nossa visão construtiva para essas empresas no médio/ longo prazo, levando em conta que a MP de exportação do petróleo caduca em 4 meses e não vemos uma lei definitiva sendo aprovada no congresso e a transição do Potiguar deve ser concluída nas próximas semanas.

Além disso, seguimos otimistas com a tese do petróleo, já que as mesmas deficiências no fenômeno de oferta e demanda mundial, apresentadas na carta anual, seguem presentes, surgindo, ainda, um corte adicional anunciado pela OPEP+ de até 1,7mi de barris por dia. Ademais, os EUA continuam com níveis de reserva muito abaixo da média histórica e devem, em breve, recompôr seus estoques.

Outro detrator de performance foi o BTG Pactual, com impacto no fundo de quase -1%. A queda de 17,4% pode ser explicada, novamente, por ruídos políticos, advindos de um possível fim do JCP e tributação de dividendos.

Estratégia

Manteremos uma posição conservadora em ações, com uma exposição líquida do fundo de em torno de 60%, distribuída no mercado brasileiro e americano. Com os juros altos, a renda fixa continua sendo um bom investimento no curto e médio-prazo.

Atualmente, a carteira está focada em commodities, infraestrutura e tecnologia da informação. Estamos analisando oportunidades no setor de consumo, muito penalizado pelos juros alto, buscando uma reversão da curva futura. No momento não temos nenhuma posição vendida, apenas posições compradas em *Put*, e seguimos atentos a oportunidades de *shorts*.

Atenciosamente,

Equipe OBB Capital Asset Management

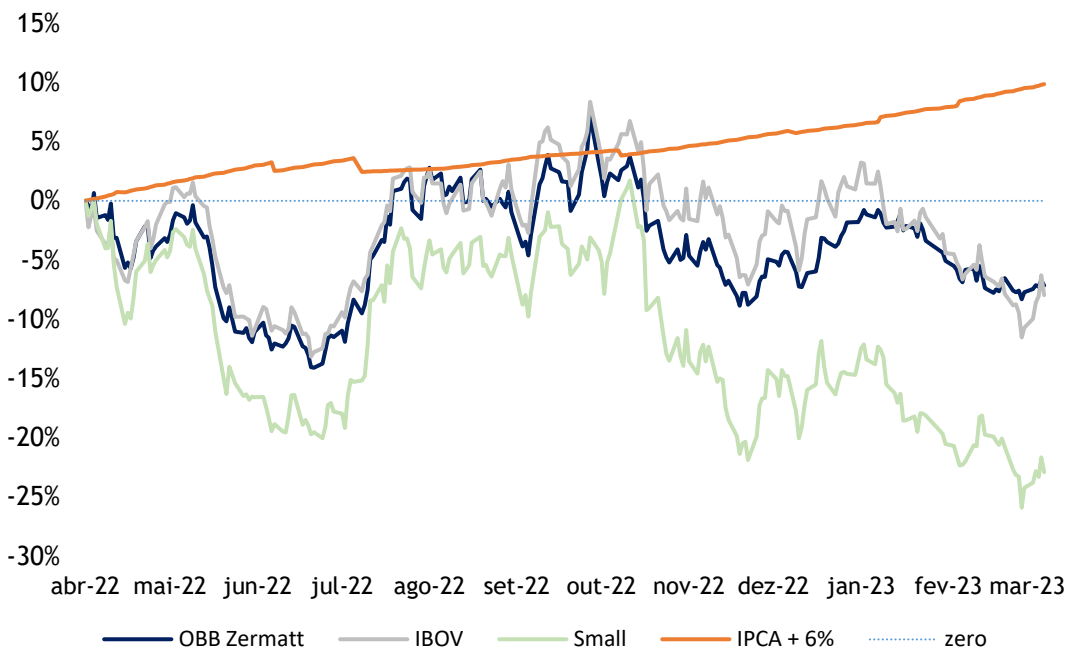
OBB Zermatt Equity Total Return FIM

Lâmina de performance - Mensal

03/2023

*Dados calculados até a data de criação da lâmina: 03/04/2023

Rentabilidade Acumulada vs. Benchmarks



INFORMAÇÕES DO FUNDO

Nome do fundo: OBB Zermatt Equity Total Return FIM	
Data de Início: 25/04/2022	
CNPJ: 44.643.273/0001-20	
Tributação: Renda Variável	
Público Alvo: Qualificado	
Administrador: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	
Custodiante: BNY Mellon Banco S.A.	
Gestor: OBB Capital Asset Management	
P.L.	R\$2.483.840,40
P.L. 12 M	R\$2.572.851,80

INFORMAÇÕES DE COTA

Aplicação Mínima	R\$10.000
Mov. Mínima	R\$1.000
Taxa de Adm.	2% P/L
Benchmark	IPCA + 6%
Performance	20 %
Cotização	D+28
Liquidação	D+30
Última Cota	0,92840773
Código Anbima	647391

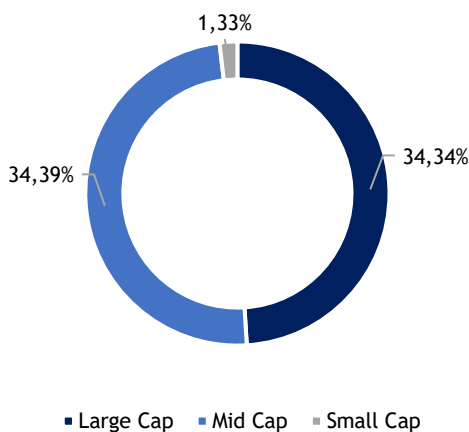
POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do fundo consiste em proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital a longo prazo, através de uma carteira diversificada em valores mobiliários, observadas as limitações previstas no regulamento e na regulamentação em vigor. O fundo utiliza sólida análise fundamentalista, macro e quantitativa para seleção dos ativos, com uma carteira diversificada, composta essencialmente por ações, podendo também investir em renda fixa, câmbio e commodities, utilizando posições compradas e vendidas, sem alavancagem, bem como instrumentos do mercado à vista ou derivativos.

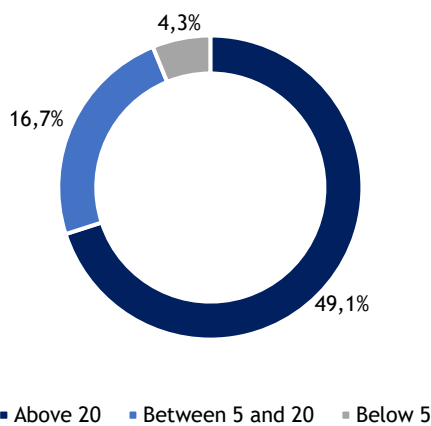
2023	YTD	MTD	3m	6m	9m
OBB Zermatt (%)	-2,95%	-1,41%	-2,95%	-4,40%	6,19%
IBOV (%)	-7,16%	-2,91%	-7,16%	-7,41%	3,39%
Small Caps (%)	-9,51%	-1,74%	-9,51%	-16,40%	-4,29%
IPCA+6 (%)	3,73%	1,69%	3,73%	6,94%	7,17%

A volatilidade do mercado pode impactar no retorno da cota. A performance do investidor pode ser mais alta ou baixa que a performance apresentada na tabela acima, dependendo da data do investimento no fundo. Performance passada não é uma garantia, ou necessariamente, uma indicação, de resultado futuro. Fundos *total return* incluem o reinvestimento dos dividendos e ganhos de capitais. Criação: 03/04/2023

Risco de Market Cap



Risco de Liquidez



Exposição calculada em % da parcela de ações. *Large Cap* (acima de R\$ 20 Bilhões) *Mid Cap* (entre R\$ 20 bilhões e R\$ 5 bilhões); *Small Caps* (menor que R\$ 5 bilhões)

Fonte: Bolsa de Valores. Exposição calculada em % da parcela de ações. Liquidez diária média (em R\$ milhões) nos últimos 6 meses de exposição em renda variável.

OBB Zermatt Equity Total Return FIM

Lâmina de performance - Mensal

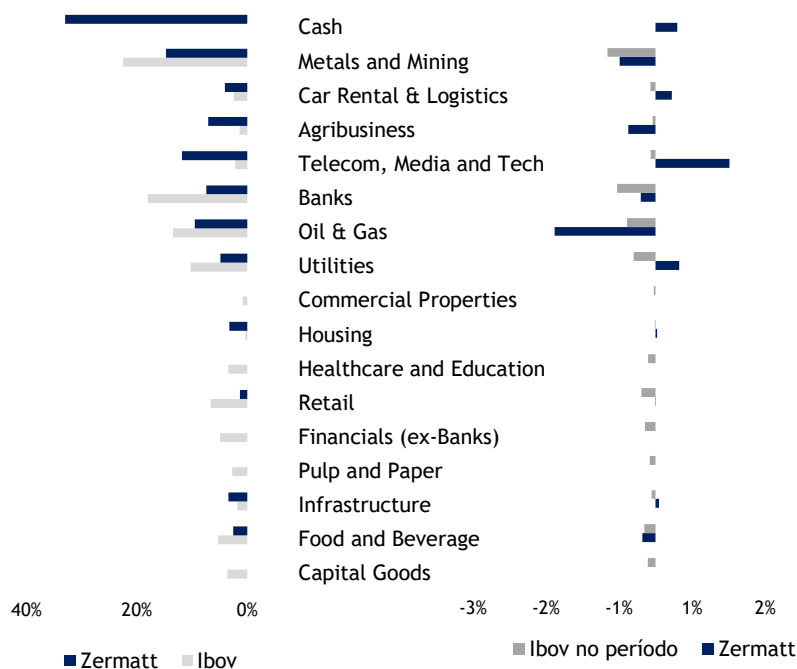
03/2023

*Dados calculados até a data de criação da lâmina: 03/04/2023

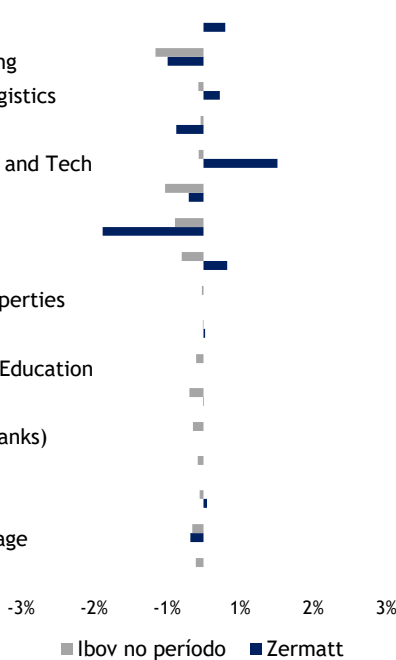
ANO		SI	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2022	OBB Zermatt (%)	-4,34%	-	-	-	-1,45%	-0,50%	-10,84%	4,84%	9,68%	-3,40%	4,77%	-5,14%	-0,88%	-4,34%
	Ibovespa	-0,86%	-	-	-	-2,54%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	-0,86%
2023	OBB Zermatt (%)	-7,16%	3,71%	-5,09%	-1,41%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,95%
	Ibovespa	-7,95%	3,37%	-7,49%	-2,91%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,16%

SI: Since Inception

Exposição Setorial



Performance Setorial Mensal



Alocação do Portfólio (%)

Equities	67%
Derivatives/Hedge	-2%
Cash	35%

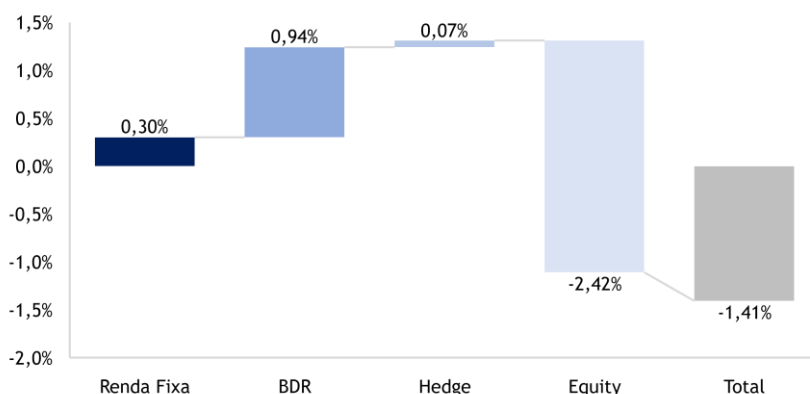
Concentração do Portfólio(%)

Top 5	32%
Top 10	54%
Top 15	100%

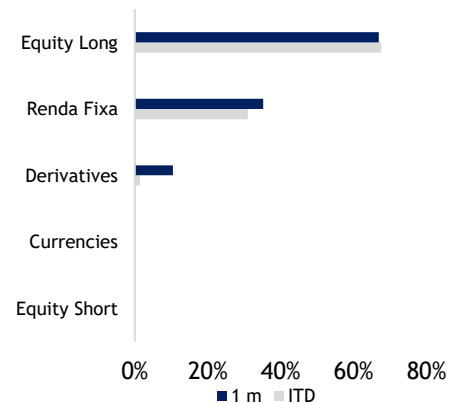
Métricas de Risco

Beta	0,87
Sharpe	-0,58
VOL Zermatt	18,7%
VOL IBOV	21,6%
VaR Zermatt	R\$ 39.867
Var IBOV	R\$ 51.166

Performance Mensal Atribuída por Classe



Exposição por classe



Carta Anual de 2022 com perspectivas para 2023: https://obbcapital.com.br/images/areas-atuacao/asset/carta-do-gestor/Carta_Anual_-_2022_v._final.pdf

Glossário:

Exposição setorial - Setores definidos pela OBB Capital, calculado em função do percentual dos ativos no portfólio no dia de concepção do documento.
 Performance setorial - Calculada performance média do setor versus o tamanho da posição em carteira e índice Ibovespa, desde o início do ano (ou data de início do fundo).
 Performance - Performance de 1 mês e 12 meses (ou desde a criação do fundo) dos ativos dentro do portfólio, considerando o tamanho da posição versus o total em ativos.
 Classe de Ativos - Classes definidas pela gestora; Renda fixa: Caixa; BDR: Brazilian Depositary Receipts; Hedge: Derivativos; Equity: Ações do Ibovespa.
 Currencies - Moedas.
 BETA - Índice de correlação e retorno, fundo OBB Capital Zermatt contra IBOVESPA.
 VOL - Índice de volatilidade.
 VaR - Valeu at Risk: Índice de perda máxima potencial do portfólio.
 Sharpe - Índice que compara o retorno do investimento versus o risco.
 Small Caps - Ticker SMALL11 na Bovespa, inclui empresas selecionadas com valor de mercado abaixo de 2 Bilhões de Reais.
 P/L - Patrimônio Líquido do fundo.



Fonte: OBB Capital Asset Management

As informações contidas neste relatório/apresentação são de caráter exclusivamente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e o investimento em fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Os fundos poderão estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores com os riscos daí decorrentes. Nenhuma informação contida neste relatório/apresentação constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas de qualquer fundo de investimento gerido pela OBB Capital ou de quaisquer outros valores mobiliários, nem poderá ser entendida como tal em qualquer jurisdição na qual tal solicitação, oferta ou recomendação sejam consideradas ilegais ou se sujeitem a regras específicas.