

### Cenário Econômico

#### Queda de braço entre inflação e crescimento

A invasão russa em território ucraniano chegou no momento em que a economia mundial se recupera rapidamente da pior fase da pandemia e caminha para a fase do ciclo econômico chamada de "late-cycle", na qual economias aquecidas e sinais de pressão no mercado de trabalho começam a trazer preocupações inflacionárias. Esta fase do ciclo, por si só, já causava ansiedade nos mercados com relação às ações dos principais bancos centrais para que a inflação corrente não se disseminasse para horizontes mais longos. Agora, a influência deste fator geopolítico, embora ainda longe de ser conclusiva, aumenta a incerteza em relação à resposta dos bancos centrais.

Olhando além da alta volatilidade de preços que esta conjunção de fatores está trazendo, ressaltamos uma conjuntura central, que irá condicionar a dinâmica de boa parte dos ativos ao longo deste ano: um novo foco inflacionário global trazido pela alta do petróleo, que contaminou também diversas outras *commodities* e que, em conjunto com as sanções à Rússia, pode causar um resfriamento nestas economias aquecidas às quais nos referimos.

O novo choque inflacionário já é um fato, mas sua duração e disseminação ainda estão incertas e fortemente condicionadas ao andamento do conflito militar. Da mesma forma, o efeito sobre o crescimento mundial, embora inicialmente menor em importância com relação ao choque inflacionário, também dependerá da extensão e gravidade do conflito. Neste contexto, a reação dos mercados colocou em voga a economia cuja política monetária era percebida como relativamente atrasada com relação à fase do ciclo: nos EUA, em que pese a precificação de um começo moderado de alta de juros em março, as expectativas de inflação implícitas em ativos financeiros começam a causar desconforto, enquanto o achatamento da curva de juros começa a sugerir uma probabilidade maior de recessão. Diante deste risco, não apenas houve correção relevante no mercado acionário norte-americano, mas também algum efeito sobre o ambiente de risco de forma geral.

É importante destacar, entretanto, que este contágio no ambiente de risco foi moderado até o fechamento de fevereiro. A forte contração nas bolsas europeias foi de certa forma esperada, dados os laços comerciais mais estreitos com Rússia e Ucrânia. Porém, apesar de alguns efeitos negativos sobre as curvas de juros locais e os mercados de crédito soberano e corporativo, os mercados de bolsas e moedas de países emergentes, assim como de desenvolvidos menos diretamente afetados pelo conflito, apresentaram dinâmicas bastante moderadas no mês de fevereiro. Locais como o Brasil apresentaram, inclusive, dinâmicas ainda positivas para bolsa e moeda, no contexto de alta liquidez mundial e busca por ativos em países onde os bancos centrais já fizeram boa parte do aperto necessário para esta fase do ciclo e os preços estão em níveis atrativos.

Olhando adiante, atribuímos maior probabilidade a um cenário no qual o aumento do risco inflacionário será mais relevante do que o efeito negativo sobre o crescimento global. Nesse contexto, achamos que a normalização das condições monetárias das principais economias desenvolvidas seguirá em curso, com bancos centrais ainda mais vigilantes a qualquer sinal de contaminação das expectativas longas de inflação. Dessa forma, permanece nossa visão de preferência por ativos que protejam contra a inflação, incluindo mercados acionários de forma seletiva; de sustentação de preços de *commodities* em níveis elevados e crescente fragilidade no ambiente para mercados emergentes. Especificamente para os mercados

emergentes, nosso norte principal tem sido em posicionamentos táticos, considerando oportunidades atrativas e riscos idiossincráticos.

## Comentário de Desempenho

### Estratégia Retorno Absoluto

O fundo **Trafalgar Victory FIC FIM** apresentou rentabilidade de 0,57% no mês de fevereiro. Acumula nos últimos 12 meses +5,29 % e +14,46% desde o início.

O desempenho no mês refletiu a boa performance do book de moedas (puxado por LATAM) e bolsa internacional, parcialmente compensado por perdas em ações brasileiras. Vale ressaltar que o fundo manteve uma baixa utilização de risco ao longo do mês.

Em fevereiro continuamos a observar fluxos relevantes de investidores estrangeiros na bolsa brasileira, tanto por fatores domésticos (exposição à *commodities* e *valuation* ainda atrativo) quanto por fatores globais (*rotation* de “*growth*” para “*value*” e problemas em outros mercados emergentes). Os destaques positivos da carteira foram VALE (VALE3) e BTG (BPAC11), enquanto os maiores detratores foram Multilaser (MLAS3) e Vamos (VAMO3). Ao longo do mês reduzimos substancialmente a exposição líquida à Renda variável (Brasil – 18% e EUA – 3%) e adicionamos proteções via derivativos.

Em renda fixa, conforme informado na carta anterior, realizamos parte dos ganhos em patamares próximos de 2% (*Treasury* de 10 anos) e estamos avaliando como o novo cenário para inflação e crescimento (pós crise geopolítica) afetam a trajetória de normalização da política monetária em curso. Em tese, salvo uma catástrofe ainda maior, o choque de oferta e a atividade mais fraca provocada pela guerra pode alterar o ritmo, mas não a direção da normalização dos juros na economia americana. Na curva brasileira aproveitamos a alta volatilidade para iniciar uma posição, ainda pequena, comprada na inclinação entre determinados vértices.

Em moedas seguimos com a posição comprada em USD x MXN, já comentada na carta anterior e iniciamos uma nova posição comprada em SEK x USD, cuja assimetria nos parece bastante atrativa tendo em vista os patamares de *valuation* da moeda e o desempenho recente.

Por fim, em *commodities*, adicionamos uma posição comprada em petróleo através de opções (*call spread*) tendo em vista o cenário geopolítico em um contexto de oferta x demanda já apertado da *commodity*.

Performance Attribution		
	Fevereiro	2022
<b>Renda Variável</b>	<b>-0.07%</b>	<b>2.22%</b>
Brasil	-0.38%	1.74%
Latam	-0.06%	-0.56%
Global	0.37%	1.04%
<b>Volatilidade</b>	<b>0.01%</b>	<b>0.80%</b>
Brasil	0.17%	0.97%
Latam	0.00%	0.00%
Hedge	-0.16%	-0.17%
<b>Juros</b>	<b>-0.02%</b>	<b>0.37%</b>
Brasil	-0.06%	-0.18%
Global	0.04%	0.55%
<b>Moedas</b>	<b>0.23%</b>	<b>0.59%</b>
Latam	0.16%	0.52%
Global	0.07%	0.07%
Brasil	0.00%	0.00%
<b>Caixa</b>	<b>0.62%</b>	<b>0.89%</b>
<b>Custos</b>	<b>-0.26%</b>	<b>-0.49%</b>
<b>Outros</b>	<b>0.07%</b>	<b>0.07%</b>
<b>Total</b>	<b>0.57%</b>	<b>4.45%</b>

### Estratégia Long Biased

O fundo **Trafalgar Royal Long Bias FIC FIA** apresentou rentabilidade de -0,93% no mês de fevereiro. Acumula nos últimos 12 meses -6,22% e +59.52% desde o início.

Em fevereiro observamos, em termos relativos, novamente uma boa performance da bolsa brasileira.

A conjuntura global continua favorecendo os ativos domésticos sobretudo em função da sua alta exposição à *commodities*, juros (já) elevados e patamares de *valuation* ainda atrativos. O resultado dessa combinação *top-down* se traduziu em uma entrada recorde de investidores estrangeiros na bolsa brasileira de quase R\$ 62bi nos dois primeiros meses de 2022. Embora a entrada de recursos seja expressiva aos olhos do investidor doméstico, pode representar ainda só uma fração dos recursos potencialmente disponíveis para realocação entre emergentes.

Do lado micro o início da temporada de resultados não tem trazido, até agora, grandes surpresas. Cias mais relacionadas à atividade doméstica já vinham demonstrando alguma perda de ímpeto desde a temporada do 3T21, em linha com a desaceleração do PIB do período. Entretanto, cases específicos que investimos (Vamos e Mercado Livre, por ex) continuaram apresentando crescimento forte e resiliente no 4T21, em linha com a tese desenhada para ambos. Já no setor de *commodities* a forte alta experimentada recentemente pelo petróleo e minério de ferro devem causar revisões altistas nas estimativas de lucro para 2022, fator esse que, associado ao baixo grau de alavancagem, deve se traduzir em um *cashflow yield* (retorno "caixa") muito atrativo para essas cias.

Com relação à carteira, fizemos alterações marginais em termos setoriais: reduzimos a exposição ao setor de *car rental* e aumentamos (em parte de forma passiva) a exposição à *commodities*. Finalizamos o período com uma alocação líquida comprada em renda variável em torno de 82% (71% Brasil e 10% internacional) e com posições em outros mercados (semelhantes às descritas para o fundo de retorno absoluto) que auxiliam no equilíbrio e busca por alfa do portfólio.

Retorno Absoluto	Mês	Ano	12 meses	24 meses	Desde o início	PL Atual	Início
Trafalgar Victory FIC FIM	0,57%	4,45%	5,29%	6,47%	14,46%	R\$ 61,389,362	03/05/18
% CDI	75,90%	295,06%	93,68%	80,00%	73,43%		

Long Biased	Mês	Ano	12 meses	24 meses	Desde o início	PL Atual	Início
Trafalgar Royal Long Bias FIC FIA	-0,93%	5,67%	-6,22%	15,59%	59,52%	R\$ 68,927,690	29/03/18
IPCA + 6% a.a.	1,36%	2,41%	17,12%	30,46%	57,43%		

Indicadores	Mês	Ano	12 meses	24 meses
CDI	0,75%	1,49%	5,65%	8,16%
IBOVESPA	0,89%	7,94%	2,82%	8,61%
IPCA + 6%	1,36%	2,41%	17,12%	30,46%



As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não constituem qualquer tipo de recomendação de investimentos, oferta ou distribuição de cotas de fundos de investimento ou qualquer outro valor mobiliário por parte da Trafalgar. A Trafalgar não comercializa nem distribui cotas de Fundos de Investimentos. Os fundos citados neste material podem ter suas cotas comercializadas por vários distribuidores, o que pode gerar diferenças de horários e valores mínimos para aplicação ou resgate, e telefones para atendimento ao cliente. Verifique com o Distribuidor se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de aplicação e resgate destes fundos ocorrem em data diversa do respectivo pedido. A Trafalgar não se responsabiliza por quaisquer danos decorrentes da utilização das informações contidas neste material por terceiros. Este material pode conter informações destinadas a destinatário(s) específico(s) e com propósito(s) específicos. Caso você não seja o receptor correto, solicitamos que desconsidere este material e comunique imediatamente o remetente sobre o equívoco. É proibida a utilização, acesso, cópia ou divulgação não autorizada das informações presentes nesse material. Caso exista alguma dúvida sobre as informações aqui contidas, favor contatar seu distribuidor e/ou consultor. Os fundos citados são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários CVM (Serviço de atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)). A aplicação em fundos de investimento apresenta riscos para os investidores, podendo resultar em significativas perdas patrimoniais e a consequente perda do capital aplicado. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Leia o regulamento e a lâmina de informações essenciais antes de investir e para mais informações consulte o website do administrador ([www.intrag.com.br](http://www.intrag.com.br)) e da cvm ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)). Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e de taxa de saída (quando aplicável). Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Estes fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos são administrados pela Intrag Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda (CNPJ: 62.418.140/0001-31) e sua custódia, tesouraria e escrituração de cotas é de responsabilidade do Itaú Unibanco S.A. (CNPJ: 60.701.190/0001-04). Dúvidas, reclamações e sugestões, fale com o seu distribuidor. Se necessário, entre em contato com o administrador (11) 3072-6109, dias úteis, das 9 às 18h, ou utilize o SAC Itaú 0800 728 0728, todos os dias, 24h, ou o Contato ([www.intrag.com.br](http://www.intrag.com.br)). Se desejar a reavaliação da solução apresentada após utilizar esses canais, recorra à Ouvidoria Corporativa Itaú Unibanco 0800 570 0011, dias úteis, das 9 às 18h, Caixa Postal nº 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala 0800 722 1722, disponível 24h todos os dias.

**Trafalgar Victory FIC FIM** (CNPJ: 28.581.175/0001-59); Classificação Anbima: Multimercado Estratégia Macro; Objetivo: buscar a valorização de suas cotas no longo prazo, preferencialmente através de aplicações em cotas de fundos de investimento de diversas classes que investem em ativos financeiros de diferentes naturezas, riscos e características, conforme previsto em Regulamento do fundo; Público-alvo: investidores em geral que estejam dispostos a aceitar os termos e condições descritas no regulamento do fundo e legislação em vigor; Cota de aplicação: D+1 (cota de fechamento / dias úteis), cota de resgate: D+30 (cota de fechamento / dias corridos), liquidação do resgate: D+1 (dias úteis) da cota do resgate; Tributação: Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo (para possibilitar o benefício das alíquotas decrescentes de IRF concedidas aos cotistas de fundos classificados como Longo Prazo, conforme previsto na legislação, a Trafalgar buscará manter a carteira com prazo médio superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias. Todavia, caso este objetivo não seja atingido, haverá alteração do tratamento tributário dos cotistas e consequente pagamento de IRF com alíquotas mais altas, conforme regulamento do FUNDO e legislação em vigor).

**Trafalgar Royal Long Bias FIC FIA** (CNPJ: 41.360.111/0001-96); Classificação Anbima: Ações Ativo Livre; Objetivo: buscar a valorização de suas cotas no longo prazo, preferencialmente através das aplicações de seus recursos em cotas de fundos de investimento classificados como "Ações", conforme previsto no Regulamento do fundo; Público-alvo: investidores qualificados que estejam dispostos a aceitar os termos e condições descritas no regulamento do fundo e legislação em vigor; Cota de aplicação: D+1 (cota de fechamento / dias úteis), cota de resgate: D+30 (cota de fechamento / dias corridos), liquidação do resgate: D+2 (dias úteis) da cota do resgate; Tributação: Renda Variável. O fundo Trafalgar Royal Long Bias FIC FIA ("ROYAL") foi constituído a partir da incorporação da parcela cindida do fundo Trafalgar Royal Long Bias Latam FIC FIA (CNPJ: 26.406.529/0001-01) ("ROYAL LT") ocorrida em 07-jun-2021. O fundo Trafalgar Royal Long Bias Master FIA (CNPJ: 41.301.308/0001-54) ("ROYAL MASTER"), fundo investido pelo ROYAL, foi constituído a partir da incorporação da parcela cindida do fundo Trafalgar Royal Long Bias Latam Master FIA (CNPJ: 26.470.533/0001-20) ("ROYAL MASTER LT"), fundo investido pelo ROYAL LT, ocorrida em 07-jun-2021.