

**Caros investidores,**

Em Março, terminamos o mês com os seguintes resultados: O **SAKS CBI Hedge** rendeu **2,12%** (ou **180%** do CDI) e o **SAKS SuperPrev** rendeu **2,15%** (ou **182%** do CDI).

**Atribuição de Resultados por Classe de Ativos**



No geral, nosso resultado foi impactado positivamente pela carteira de renda fixa com posições pré-fixadas dos juros real e nominal Brasil além das estratégias de Hedges via derivativos.

O mês de março foi mais um mês de volatilidade nas bolsas local e global.

Nos EUA após a queda em fevereiro, o **Bullmarket** das ações de tecnologia (NASDAQ) ajudaram o S&P 500 em uma alta 4% no mês apesar da volatilidade causada pelas quebras do Silicon Valley Bank (SVB) e Credit Suisse (CS).

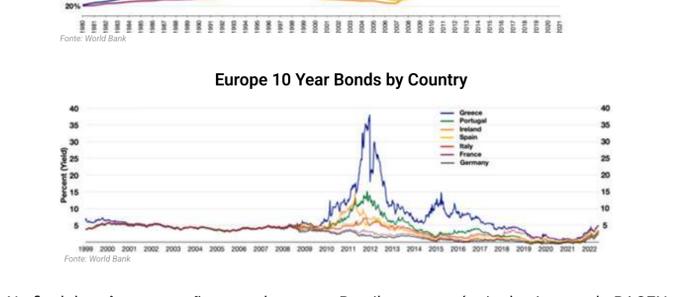
No começo do mês tivemos a fala do presidente do FED em linha com os comunicados anteriores, dizendo que pode voltar a aumentar o ritmo dos juros para 0,50% a fim de trazer a inflação para a meta de 2%aa. Caminho ainda longo a ser percorrido.

No meio do mês começando pelo SVB, tivemos o segunda maior falência bancária da história dos EUA, obrigando o FED em conjunto com os Big Banks a agirem com rapidez garantindo a liquidez e estabilidade do sistema financeiro americano. O problema com o SVB, pode ser o mesmo problema que muitos bancos ao redor do mundo poderão enfrentar com a política de juros alto global para conter a inflação.

De forma resumida, a alta dos juros tem dado muito dor de cabeça as empresas e governos no geral. No caso do SVB, por ser o banco das grandes startups de tecnologia que levantaram muito dinheiro ao longo da última década, viu esse ciclo chegar ao fim em 2022 com o aumento dos juros global e o fim do dinheiro barato. Com isso, muitos de seus clientes ao invés de aumentarem depósitos começaram a diminuir o saldo em conta pois muitos deles não são superavitários.

O SVB para dar liquidez a seus clientes, começou a se desfazer dos títulos do governo americano que havia comprado por se tratar de um ativo livre de risco se carregado até o vencimento. Com isso, devido ao aumento do juros pelo FED, os títulos comprados no passado a um juros menor, se forem resgatados antes do vencimento em período de juros mais elevados, sofrerão perda de valor. E foi exatamente isso que aconteceu, levando o banco a uma crise de confiança devido a possível falta de liquidez.

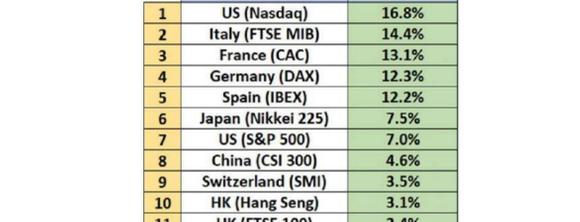
Poucos dias depois, veio o caso do CS que também começou a sofrer uma crise de confiança obrigando o Banco Central Suíço a intervir garantindo liquidez e arquitetando a venda para seu maior rival o UBS a um preço irrisório abaixo do 1 dólar por ação. Os problemas no CS não são recentes, ao longo da última década, o banco havia perdido mais de 70% do seu valor de mercado. E no ano passado registrou um dos maiores prejuízos de sua história com valores superiores a 7 bilhões de dólares devido aos casos do Archegos e Greensill Capital.



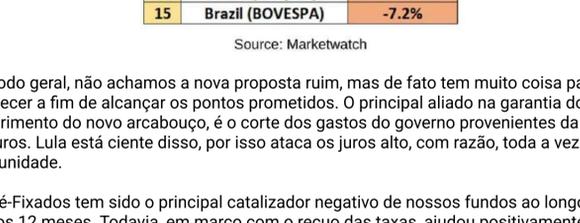
Ainda na mesma semana, tivemos o anúncio dos juros pelo Banco Central Europeu. Muitos achavam que devido aos casos do SVB e CS com possível contágio bancário global, Christine Lagarde poderia ter um tom mais *dovish* com aumento de 0,25%, reduzindo o ritmo de 0,50% que vinha fazendo ate então. Algo que não aconteceu. De fato, um aumento menor do que o esperado, seria uma afirmação de problemas graves levando a um caos ainda maior.

Acreditamos que os casos do SVB e CS não foram isolados e com as políticas de aumento de juros ainda vigentes no mundo, mais problemas aconteceram principalmente na Europa. O velho continente já apresenta problemas bancários desde a crise bancária europeia no começo de 2010s. Hoje, com mais dívidas nos balanços, juros mais elevados e muitos países envolvidos com pouca cooperação, o trabalho do ECB será muito mais difícil e demorado do que a resposta americana e suíça.

**European Debt to GDP Ratios**



**Europe 10 Year Bonds by Country**



No final do mês as atenções se voltaram ao Brasil, com o anúncio dos juros pelo BACEN e do novo arcabouço fiscal prometido pelo governo.

Uma parte do mercado esperava o afrouxo monetário já nessa reunião e boa parte do governo também. Com a inflação anual abaixo dos 6%, conforme falamos na carta passada ([veja aqui](#)), não faz sentido termos um dos maiores juros reais do mundo com taxas próximas dos 8% a.a. Todavia, o comunicado do BACEN foi um banho de água fria ao manter a taxa selic em 13,75% e sinalizando até aumentar os juros caso a situação piore.

Logo na sequência, o governo antecipou o anúncio do novo arcabouço fiscal. Nesse, um dos pontos principais além dos reajustes baseados no PIB per Capita e não mais na inflação foi um superávit de +1% nas contas do governo em 2026.

Após o mercado digerir as informações e fazer um ajuste para baixo nos juros futuros, o pessimismo tomou conta avaliando que as projeções apresentadas pelo ministro da fazenda são otimistas demais. Com isso, a bolsa teve uma forte baixa próxima dos 2% no último dia de pregão ajudando na queda de quase 3% no mês e terminando o primeiro trimestre com perda superior a 7%, fazendo do Ibovespa o pior rendimento entre as grandes bolsas globais nesse começo de ano.

**Global Equity Indices: Q1 Performance**

Country / Index	Q1 Return
1 US (Nasdaq)	16.8%
2 Italy (FTSE MIB)	14.4%
3 France (CAC)	13.1%
4 Germany (DAX)	12.3%
5 Spain (IBEX)	12.2%
6 Japan (Nikkei 225)	7.5%
7 US (S&P 500)	7.0%
8 China (CSI 300)	4.6%
9 Switzerland (SMI)	3.5%
10 HK (Hang Seng)	3.1%
11 UK (FTSE 100)	2.4%
12 Australia (S&P/ASX)	2.0%
13 US (Dow Jones)	2.0%
14 India (Nifty 50)	-4.1%
15 Brazil (BOVESPA)	-7.2%

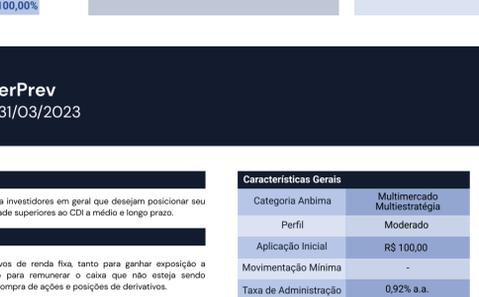
Source: Marketwatch

De modo geral, não achamos a nova proposta ruim, mas de fato tem muito coisa para acontecer a fim de alcançarmos pontos prometidos. O principal aliado na garantia do cumprimento do novo arcabouço, é o corte dos gastos do governo provenientes da queda dos juros. Lula está ciente disso, por isso ataca os juros alto, com razão, toda a vez que tem oportunidade.

Os Pré-Fixados tem sido o principal catalizador negativo de nossos fundos ao longo dos últimos 12 meses. Todavia, em março com o recuo das taxas, ajudou positivamente no resultado das carteiras. Nossa posição nos ativos, além do viés fundamentalista que já discutimos ao longo de 2022, tem também um viés tático de proteção contra o risco sistêmico.

Caso os problemas bancários que vimos ao longo do mês se tornem globais, obrigando os governos a aumentarem os estímulos monetários e a cortar os juros num movimento parecido com o que presenciamos na *crise do Subprime* em 2008 e mais recentemente em 2020 durante a COVID-19, esses ativos *pre-fixados* extremamente beneficiados.

Com o câmbio em níveis justos na faixa dos 5 reais para 1 dólar, podemos ver o *Ratio Selic vs PTAX* que hoje se encontra no patamar mais elevado desde 2017, voltar para abaixo de 1, ajudando na proteção das carteiras em caso de uma crise generalizada.



O ano de 2023 será de muita cautela e realignamento com as políticas monetárias globais. Esse primeiro trimestre vimos na prática o real impacto dos juros altos, causando desde a queda nas margens de inúmeras empresas globais após a divulgação dos balanços do último trimestre de 2022, como também quebra de grandes bancos.

Nossos fundos com estratégias eficientes de otimização e baixa correlação tendem a se beneficiar desse cenário no longo prazo.

Obrigado a todos pela confiança!

**Paulo Sobral, CGA**

Head of Investments and Portfolio Management | @saksasset.com

**Fundo Saks CBI Hedge**  
Relatório Gerencial 31/03/2023

<b>Objetivo e Público Alvo</b>	<b>Características Gerais</b>	<b>Tributação</b>
O Fundo Saks CBI Hedge se destina a investidores em geral que desejam posicionar seu capital em busca de níveis de rentabilidade superiores ao CDI a médio e longo prazo.	Categoria Anbima: Multimercado Multiestratégia Perfil: Moderado Aplicação Inicial: R\$ 100,00 Movimentação Mínima: R\$ 100,00 Taxa de Administração: 2,0% a.a. Taxa de Performance: 20% Aplicação/Conversão: D+0; até às 14:00 horas Resgate/Conversão: D+3; até às 14:00 horas Resgate/Pagamento: D+5; até às 14:00 horas	Imposto de Renda Prazo médio: 22,50% Até 180 dias: 22,50% De 181 a 360 d.: 20,00% De 361 a 720 d.: 17,50% Acima de 720 d.: 15,00% <b>IOF: isento após 30 dias de aplicação</b>
<b>Política de Investimento</b>		
O Fundo atua em posições de ativos de renda fixa, tanto para ganhar exposição a oportunidades conjuntuais, quanto para remunerar o caixa que não esteja sendo utilizado. Além de atuar também na compra de ações e posições de derivativos.		
<b>A Gestora combina análise fundamentalista, renomada expertise em análise macroeconômica e modelos de otimização proprietários, possibilitando a identificação de fatores macro críticos na avaliação setorial e das companhias que estejam sendo negociadas abaixo do seu valor justo, tomando-se como base a projeção de ganhos a longo prazo da empresa.</b>		
As operações nos mercados de derivativos ficam limitadas aquelas com o objetivo de proteger posições à vista, até o limite dessas.		

Rentabilidade	Jan.*	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.*	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.**	Dez.	Ano	Acum.
2021	-0,01%	0,09%	0,22%	-0,01%	0,19%	-0,02%	-0,13%	0,16%	0,24%	0,30%	2,63%	1,17%	5,16%	5,16%
2022	1,45%	0,46%	0,63%	1,05%	2,63%	3,71%	1,25%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,49%	0,59%	2,72%
2023	0,73%	0,76%	0,92%	0,83%	1,03%	1,03%	1,03%	1,03%	1,16%	1,07%	1,02%	1,12%	1,28%	17,15%
CDI	1,13%	0,24%	2,12%										1,87%	19,67%
													3,25%	20,95%

Estadísticas do Fundo	Rentabilidade - Gestão Saks Asset
Volatilidade: 8,54%	Retorno / Risco: 2,12x
Draw Up: 4,30%	Draw Down: -3,51%
Max Dia: 1,66%	Mín Dia: -1,57%
Patrimônio Líq.: R\$ 2.395.838,79	

Diversificação do Fundo	Atribuição de performance	Histograma de Retornos Diários
Alocação em Renda Fixa: 56,36%	Classe de Ativo: Mar. 2023, Ano 2023, 6 Meses, Início Jan./21	
Alocação em Renda Variável: 43,64%	Renda Variável: -1,17%, -0,52%, 5,67%, 7,25%	
Exposição em Derivativos: 38,45%	Renda fixa: 1,61%, 1,47%, 1,25%, 13,30%	
	Deriv.: 1,99%, 1,65%, 1,50%, 8,99%	
	Custos: -0,31%, -0,71%, -1,87%, -9,87%	
	Ret. Líquida: 2,12%, 1,88%, 6,56%, 19,67%	
	CDI: 1,17%, 3,25%, 6,55%, 20,95%	

**Fundo Saks SuperPrev**  
Relatório Gerencial 31/03/2023

<b>Objetivo e Público Alvo</b>	<b>Características Gerais</b>	<b>Tributação</b>
O Fundo Saks SuperPrev se destina a investidores em geral que desejam posicionar seu capital em busca de níveis de rentabilidade superiores ao CDI a médio e longo prazo.	Categoria Anbima: Multimercado Multiestratégia Perfil: Moderado Aplicação Inicial: R\$ 100,00 Movimentação Mínima: R\$ 100,00 Taxa de Administração: 0,92% a.a. Taxa de Performance: Não há Aplicação/Conversão: D+0; até às 14:00 horas Resgate/Conversão: D+5; até às 14:00 horas Resgate/Pagamento: D+7; até às 14:00 horas	Imposto de Renda Tabela: Imposto Previdenciário
<b>Política de Investimento</b>		
O Fundo atua em posições de ativos de renda fixa, tanto para ganhar exposição a oportunidades conjuntuais, quanto para remunerar o caixa que não esteja sendo utilizado. Além de atuar também na compra de ações e posições de derivativos.		
<b>A Gestora combina análise fundamentalista, renomada expertise em análise macroeconômica e modelos de otimização proprietários, possibilitando a identificação de fatores macro críticos na avaliação setorial e das companhias que estejam sendo negociadas abaixo do seu valor justo, tomando-se como base a projeção de ganhos a longo prazo da empresa.</b>		
As operações nos mercados de derivativos ficam limitadas aquelas com o objetivo de proteger posições à vista, até o limite dessas.		

Rentabilidade	Jan.*	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.*	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.**	Dez.	Ano	Acum.
2021	-	-	-	-	0,89%	-0,13%	-0,20%	0,03%	0,25%	-2,13%	1,12%	1,10%	0,88%	3,86%
2022	0,64%	0,64%	1,05%	2,63%	1,75%	-0,53%	0,62%	0,43%	0,44%	0,49%	0,59%	0,77%	4,24%	4,24%
2023	0,01%	0,94%	2,15%						0,27%	0,46%	3,03%	2,75%	12,71%	13,70%
CDI	1,13%	0,92%	1,17%						1,02%	1,02%	1,12%	1,28%	17,15%	17,15%
													3,12%	17,26%
													3,25%	20,28%

Estadísticas do Fundo	Rentabilidade - Gestão Saks Asset
Volatilidade: 5,19%	Retorno / Risco: 3,63x
Risco / Retorno: 3,63x	Draw Up: 2,84%
Draw Down: -2,17%	Max Dia: 1,22%
Max Dia: 1,22%	Mín Dia: -0,83%
Mín Dia: -0,83%	Patrimônio Líq.: R\$ 10.655.777,33

Diversificação do Fundo	Atribuição de performance	Histograma de Retornos Diários
Alocação em Renda Fixa: 55,70%	Classe de Ativo: Mar. 2023, Ano 2023, 6 Meses, Início Jan./21	
Alocação em Renda Variável: 44,30%	Renda Variável: -0,35%, -1,68%, 2,65%, 0,04%	
Exposição em Derivativos: 38,75%	Renda fixa: 1,15%, 1,94%, 2,86%, 10,02%	
	Deriv.: 1,50%, 3,27%, 4,21%, 10,10%	
	Custos: -0,15%, -0,40%, -0,85%, -2,90%	
	Ret. Líquida: 2,15%, 3,12%, 8,87%, 17,26%	
	CDI: 1,17%, 3,25%, 6,55%, 20,28%	

A Saks Gestão de Recursos Ltda. não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este Relatório de Gestão é dedicado exclusivamente aos distribuidores do fundo e seus prepostos. Este relatório mental retrata as opiniões da Saks acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Saks não se responsabiliza por erros de avaliação ou emissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundo pode resultar em perdas patrimoniais para seus investidores, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site [saksasset.com](http://saksasset.com). Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Saks Supervisada e Fiscalizadora: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).