

Comentário Mensal do Gestor

Joule Value FIC FIA

04/Out/2024

Comentário do Gestor

O recente corte de 50 pontos-base pelo Federal Reserve sinaliza o início de um ciclo de flexibilização, reduzindo consideravelmente o risco de uma recessão nos EUA e permitindo que os mercados emergentes (EM) afrouxem suas políticas, beneficiando ativos de risco. A economia americana tem se mostrado notavelmente resiliente diante das agressivas elevações de juros anteriores, o que sugere que uma retração profunda do consumo e uma crise financeira – ambos elementos-chave para uma recessão – são cenários pouco prováveis.

As reações mais marcantes vieram da China, que, até então, relutava em flexibilizar agressivamente devido às preocupações com o diferencial de juros com os EUA, o que poderia pressionar fortemente o RMB. Após um modesto corte de 10 bps, na semana passada, a China surpreendeu com um movimento muito mais robusto, apelidado por alguns de 'Bazuca Chinesa', ao introduzir medidas econômicas de peso para combater as pressões deflacionárias e o risco de colapso econômico. Esta intervenção, chamada de 'Três Flechas', concentra-se em flexibilização monetária, estabilização do mercado imobiliário e resposta à queda acentuada no mercado de ações. Este pacote é consideravelmente mais agressivo e abrangente do que esforços anteriores, sinalizando uma mudança substancial na abordagem da China para gerenciar sua economia, combatendo uma situação econômica cada vez mais deteriorada, com o desemprego jovem se aproximando de alarmantes 19% e mais de um terço das empresas registrando prejuízo. Os governos locais também enfrentam dificuldades financeiras. É bastante provável que a economia não atinja sua meta de crescimento de 5%, o que poderia refletir negativamente na percepção do governo. O movimento chinês gerou um impulso notável para os ativos de risco. Por aqui, poderíamos ter surfado essa onda com muito mais força, não fosse o descompasso evidente entre o nosso ciclo monetário e o que está acontecendo no resto do mundo.

Por aqui, a alta dos juros pode ser interpretada como uma declaração de independência do banco central, motivada por preocupações sobre a nossa situação fiscal.

Embora o déficit fiscal ainda esteja dentro de uma faixa aceitável, o mercado reagiu bem mal em relação à recente decisão do governo brasileiro de autorizar gastos adicionais de BRL 1,7 bilhão. Comparado aos padrões internacionais, especialmente quando lemos relatórios econômicos estrangeiros, essa quantia chega a parecer quase cômica (USD 300 milhões, o valor de uma mansão nas áreas mais desejadas dos EUA). Essa resposta parece exagerada, reforçando que a gestão fiscal do Brasil ainda se mantém 'razoável'. Nosso país, como sempre, faz questão de ser aquele aluno que tira 4,99999. Apesar disso, o déficit fiscal permanece dentro da meta do governo. O déficit primário agora está projetado para atingir BRL 28,3 bilhões, ou 0,245% do PIB, ainda dentro da faixa aceitável do governo de +/- 0,25% do PIB. Como de hábito, vemos o exagero como uma oportunidade potencial de compra, ao invés de um sinal de problemas fiscais mais profundos.

Nosso diagnóstico sobre o cenário atual pode ser descrito da seguinte forma:

Estamos presenciando movimentos de enorme magnitude no mundo. O primeiro e mais relevante é a virada do ciclo de inflação e juros nos EUA, que ocorre em uma condição quase impensável! A única vez em que o FED reduziu os juros enquanto a economia ainda crescia foi na segunda metade dos anos 1990. Esse

movimento impulsionou significativamente os preços das ações, com os índices americanos registrando um rali vigoroso. As condições atuais se assemelham bastante àquele período: a economia dos EUA segue robusta, estamos vivendo um grande boom tecnológico (com a IA hoje, em paralelo à internet daquela época), observamos aumentos na produtividade do trabalho e uma desinflação contínua. Como resultado, o corte de juros atual do Fed pode gerar efeitos positivos semelhantes sobre os ativos de risco, especialmente as ações.

O segundo movimento notável vem da mudança substancial na política econômica da China, algo que muitos já haviam desacreditado que aconteceria.

Paralelamente, enfrentamos duas "jabuticabas" locais que reduzem consideravelmente a arbitragem de preços no mercado de ações e minam o que chamamos de 'eficiência de mercado':

A primeira peculiaridade é que, em um país com juros reais tão elevados, onde o patrimônio em renda fixa soma R\$ 3,6 trilhões, surgem operações incentivadas isentas de imposto de renda. Os "isentos", junto com os fundos imobiliários, já somam cerca de R\$ 1,9 trilhão. Apenas em 2024, as emissões de debêntures incentivadas atingiram R\$ 88 bilhões. Esses veículos dividem a alocação e drenam o fluxo de recursos para a renda variável. O patrimônio dos FIAs, por exemplo, soma apenas R\$ 650 bilhões, segundo a ANBIMA.

A segunda jabuticaba que impede, por enquanto, uma correção mais robusta de preços é o descompasso no ciclo de política monetária devido a uma mudança no comportamento do Banco Central. Agora, o foco parece ter deixado de ser a meta de inflação no curto prazo para buscar o "sonho de Ícaro", algo difícil de alcançar sem provocar algum estrago pelo caminho. Explico: a meta de inflação sempre foi acompanhada de uma banda de tolerância. Durante muito tempo, o BACEN cumpria seu papel quando identificava que os juros estavam no campo restritivo e a inflação, dentro da banda. Com os juros acima do equilíbrio, o tempo fazia seu trabalho. A nova eudaimonia do diligente formulador de política monetária é ser 'hawk', para quem 'banda não é meta', e, como se não bastasse uma meta de inflação arrojada – criada após uma década de juros baixos sem inflação no mundo –, o banco central agora foca na ancoragem de longo prazo da inflação, perseguindo a improvável (ou quase impossível) estabilização da Dívida/PIB no longo prazo. Trata-se de uma luta que não pode ser vencida. Se o BACEN tivesse um mandato duplo de inflação e atividade, como nos EUA, correríamos menos risco de um desfecho desastroso. A estabilização do endividamento público dependerá sempre de novas reformas fiscais e do crescimento do PIB. A dinâmica dívida/PIB não melhora com uma atividade econômica contida por um aperto monetário excessivo, sendo ainda impactada diretamente pelos juros pagos abaixo da meta do resultado primário. No final, toda discussão termina nos mesmos temas: a insustentável indexação das despesas obrigatórias, a representação na política econômica das 'novas democracias' e os erros repetidos nas expectativas do mercado sobre a trajetória da taxa de juros. Em todas as trajetórias de alta e baixa, o mercado sempre erra suas projeções. O que não conseguimos prever são as mudanças que ocorrem sempre em momentos de urgência.

O contraste entre os players locais e os estrangeiros é notável. Há uma narrativa local crescente de 'empurrar para 2026' qualquer cenário de melhora, na esperança de uma mudança de governo e de política econômica. Porém, o grande movimento coordenado no mundo, que envolve a maioria dos países, é o crescimento descontrolado das dívidas públicas. Esse será um tema recorrente no futuro.

Seria ingênuo imaginar que poderíamos simplesmente fazer uma virada única, como se um animal pudesse mudar o curso de uma manada inteira. O cenário mais realista é que continuaremos sendo o 'aluno 4,9999', sempre lidando com nossas limitações e os conflitos de nosso pacto social assistencialista, que inevitavelmente influenciarão nossas decisões fiscais. Ainda assim, nem tudo está perdido. Recentemente, recuperei anotações de uma reunião com Tony Blair, ex-primeiro-ministro britânico, em um grande congresso há muitos anos. Blair sempre enfatizou que as reformas não são apenas soluções para problemas imediatos, mas também um caminho essencial para enfrentar questões de longo prazo. Para

ele, reforma é uma parte contínua do processo de governança, e não um evento isolado. Assim, as reformas precisam ser permanentes para terem eficácia.

Em um cenário em que o mercado local pode continuar mal arbitrado por tempo indeterminado, optamos por aproveitar os impactos das mudanças de ciclo nos EUA e na China, movimentos que Charles Gave chamou de uma potencial 'mãe de todos os bull markets'. Alocamos uma parte, ainda que pequena em termos relativos, em empresas chinesas e participações em monopolistas globais americanas. Se aqui enfrentamos tempestades imperfeitas, a visibilidade de 'timing' lá fora é bastante atrativa. Nosso portfólio local passou por uma depuração ao longo dos últimos meses, considerando preços, riscos e retornos. Mantemos uma carteira focada em empresas com altos ROEs, forte geração de caixa e, principalmente, bons momentos operacionais. Nosso fundo mantém possivelmente as posições mais bullish entre os locais. Temos 35% alocados nas incorporadoras com os melhores momentos operacionais, uma posição relevante em PRIO e Brava, que se beneficiarão da melhora nas expectativas para a China e dos conflitos no Oriente Médio, gerando absurdos cash flows nos próximos três anos. Além disso, estamos convictos de que os juros estão deslocados. Nosso foco sempre foi 'picking', não timing. Mantemos uma participação significativa no Grupo Simões (Vamos, JSL e Simpar). Cedo ou tarde, essas empresas ganharão muito com a queda das taxas de juros. Não vemos motivo para os juros reais se manterem acima de 5% por muito tempo. Enquanto isso, essas empresas já negociam nas mínimas históricas, com operações lucrativas. Compramos empresas, não ações.

Nosso mandato é o 'picking', e isso nunca mudará. Queremos tranquilizar investidores, alocadores e distribuidores: não perdemos nossa identidade, e nosso fundo não será indexado ou atrelado aos movimentos das alocações em EUA e China, onde nossa vantagem marginal de análise bottom-up é nula. O que arbitramos neste momento é nosso mandato de alocação risco-retorno, algo que sempre esteve em nosso DNA. A única novidade é que a geografia se expandiu..."

No mês de Setembro nossa cota caiu 6,5% com destaques positivos para Meta, Renner e Trisul (6,7%, 6,2% e 4,8%) e do lado negativo a expressiva queda de BRAV3 -33%, VAMO3 -13% e JSLG3 - 11,1%.

São Paulo, 4 de Outubro de 2024.



José Luiz Junqueira

Gestor de Renda Variável e CIO da Joule Asset Management

Relatório mensal Fechamento Set/2024

Cota atualizada em: 30/09/2024
Divulgado em: 04/10/2024

Joule Value FIC FIA

Objetivo e Política de Investimento

O principal objetivo do fundo é gerar retornos consistentes a longo prazo. A política de investimento do Joule Value FIC FIA é baseada na Escola Fundamentalista e suas bases seguem o Evidence Based Investing. O Fundo não faz uso de derivativos e não alavanca sua carteira. A estratégia de investimento consiste em identificar ações de empresas que estejam significativamente subvalorizadas em relação ao seu valor intrínseco e mantê-las em carteira até que atinjam seu valor justo. O portfólio é composto por ações de companhias com sólidos fundamentos, boa eficiência operacional, boas práticas de governança corporativa, potencial de crescimento sustentável a longo prazo com diferenciais competitivos.

O Fundo Joule Value FIC FIA representa uma boa alternativa de poupança de longo prazo.

Público-alvo

Pessoas físicas e jurídicas que buscam investimentos sólidos de longo prazo em renda variável.

Características do Fundo

- Data de Início: 15/01/2009
- Taxa de Administração: 2,00% ao ano sobre o patrimônio líquido
- Taxa de Performance: 20% do que exceder o Ibovespa
- Taxa de Ingresso ou Saída: Não há
- Aplicação Mínima: R\$ 1.000,00
- Movimentação Mínima: R\$ 300,00
- Prazo de Resgate: cotização em D+28 e pagamento em D+2 após cotização
- Prazo de Carência: Não há
- Tributação: 15% retido na fonte sobre o lucro no ato do resgate
- Classe / Tipo ANBIMA: Ações / Ações Livre

Administrador:

BTG PACTUAL SERVIÇOS
FINANCEIROS S/A DTVM

Gestão:

Joule Asset Management

Dados para investimento:

Favorecido: Joule Value Fundo de
Investimento em Cotas de Fundos de
Investimento em Ações
CNPJ: 08.545.330/0001-74
BANCO BTG PACTUAL (208)
Agência: 0001
Conta corrente: 002447846

Desempenho Histórico Joule Value FIC FIA

Joule Value FIC FIA										
	Data:	Valor da cota	Pat. Líq. - R\$	Var. Mês	Var. Ano	06 meses	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início
Joule Value FIC FIA	30/09/2024	2,13063845	1.502.216,87	-6,54	-11,19	-10,9	-6,0	-22,8	-52,2	113,1
Ibovespa	30/09/2024	131.816,44	n.a.	-3,08	-1,77	2,90	13,1	22,4	18,6	212,0

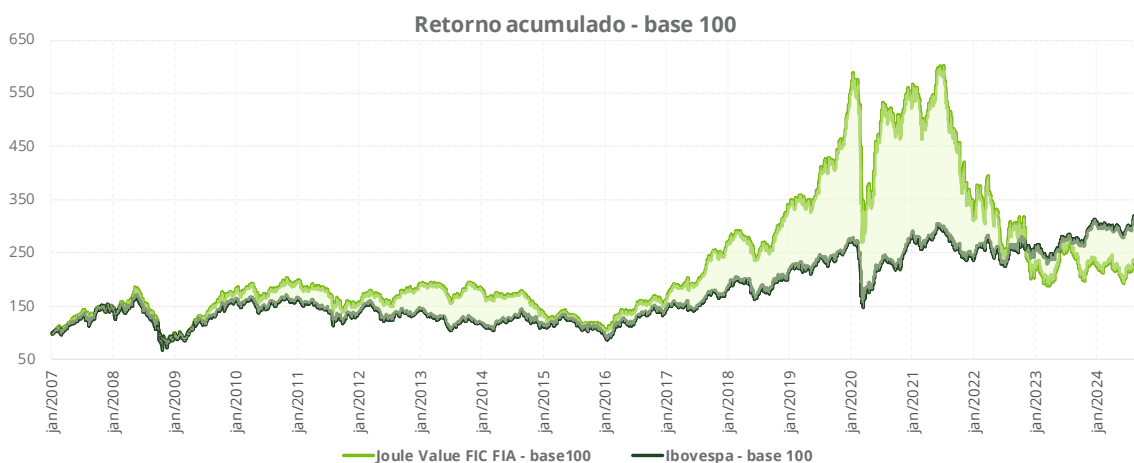
Cota mais recente:

30/09/2024

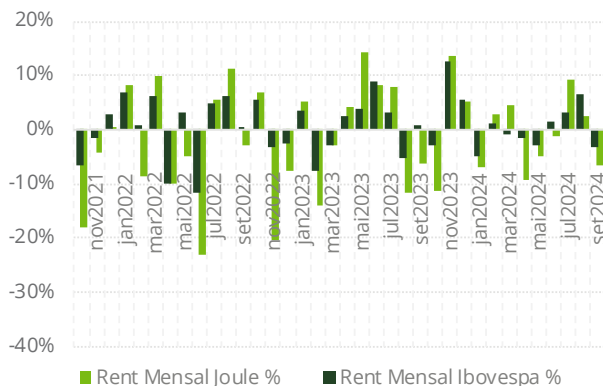
Histórico de Rentabilidade:

* retorno %	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	No ano
2009													
Joule Value FIC FIA	1,8	-2,9	7,9	14,7	13,4	0,3	10,9	5,4	6,9	-0,7	7,8	1,9	90,02
Ibovespa	3,5	-2,8	7,2	15,5	12,5	-3,3	6,4	3,1	8,9	0,0	8,9	2,3	80,58
2010													
Joule Value FIC FIA	-0,9	0,9	6,3	-3,6	-6,5	-3,0	10,6	-1,4	5,9	2,9	-2,5	2,7	10,51
Ibovespa	-4,6	1,7	5,8	-4,0	-6,6	-3,3	10,8	-3,5	6,6	1,8	-4,2	2,4	1,04
2011													
Joule Value FIC FIA	-5,2	-0,7	1,9	-0,2	0,1	-3,4	-5,1	-4,8	-11,4	9,0	-2,7	0,0	-21,43
Ibovespa	-3,9	1,2	1,8	-3,6	-2,3	-3,4	-5,7	-4,0	-7,4	11,5	-2,5	-0,2	-18,11
2012													
Joule Value FIC FIA	8,4	3,8	-0,3	-0,3	-6,6	-1,4	0,1	7,0	3,7	2,5	-0,1	4,7	22,65
Ibovespa	11,1	4,3	-2,0	-4,2	-11,9	-0,2	3,2	1,7	3,7	-3,6	0,7	6,1	7,40
2013													
Joule Value FIC FIA	1,0	0,0	2,1	-1,0	-5,9	-8,2	1,4	-0,5	7,6	7,9	-3,2	-0,9	-0,99
Ibovespa	-2,0	-3,9	-1,9	-0,8	-4,3	-11,3	1,6	3,7	4,7	3,7	-3,3	-1,9	-15,50
2014													
Joule Value FIC FIA	-12,1	2,7	3,7	-2,1	-1,9	1,8	0,8	3,9	-6,1	-5,5	-4,7	-7,0	-24,66
Ibovespa	-7,5	-1,1	7,1	2,4	-0,8	3,8	5,0	9,8	-11,7	0,9	0,2	-8,6	-2,91
2015													
Joule Value FIC FIA	-12,8	5,8	-0,3	8,2	-3,8	-1,0	-3,6	-8,0	-5,0	3,1	-2,1	-0,4	-19,65
Ibovespa	-6,2	10,0	-0,8	9,9	-6,2	0,6	-4,2	-8,3	-3,4	1,8	-1,6	-3,9	-13,31
2016													
Joule Value FIC FIA	-1,5	5,9	12,6	6,3	-3,0	4,0	10,1	-1,7	0,7	8,7	-2,2	-3,2	41,30
Ibovespa	-6,8	5,9	17,0	7,7	-10,1	6,3	11,2	1,0	0,8	11,2	-4,6	-2,7	38,93
2017													
Joule Value FIC FIA	11,6	6,4	-2,7	4,2	-2,1	1,6	6,0	8,7	9,6	4,5	-3,1	6,4	62,97
Ibovespa	7,4	3,1	-2,5	0,6	-4,1	0,3	4,8	7,5	4,9	0,0	-3,1	6,2	26,86
2018													
Joule Value FIC FIA	9,1	1,3	-0,8	-2,3	-6,9	-7,4	9,1	0,8	-2,8	15,3	6,9	5,5	28,48
Ibovespa	11,1	0,5	0,0	0,9	-10,9	-5,2	8,9	-3,2	3,5	10,2	2,4	-1,8	15,03
2019													
Joule Value FIC FIA	3,8	1,1	0,1	-0,4	-0,3	5,8	9,7	6,0	-1,5	5,8	3,0	14,5	57,97
Ibovespa	10,8	-1,9	-0,2	1,0	0,7	4,1	0,8	-0,7	3,6	2,4	0,9	6,8	31,58
2020													
Joule Value FIC FIA	5,8	-8,5	-39,5	19,8	6,9	17,9	11,5	-2,1	-6,7	-2,0	13,9	4,6	5,05
Ibovespa	-1,6	-8,4	-29,9	10,3	8,6	8,8	8,3	-3,4	-4,8	-0,7	15,9	9,3	2,92
2021													
Joule Value FIC FIA	-2,7	-7,8	-0,9	8,7	6,3	4,1	-10,5	-7,1	-9,7	-18,2	-4,2	0,3	-36,87
Ibovespa	-3,3	-4,4	6,0	1,9	6,2	0,5	-3,9	-2,5	-6,6	-6,7	-1,5	2,9	-11,93
2022													
Joule Value FIC FIA	8,4	-8,5	9,8	-10,1	-5,0	-23,2	5,7	11,2	-2,9	7,0	-20,2	-7,5	-35,76
Ibovespa	7,0	0,9	6,1	-10,1	3,2	-11,5	4,7	6,2	0,5	5,5	-3,1	-2,4	4,69
2023													
Joule Value FIC FIA	5,2	-14,1	-3,0	4,3	14,2	8,3	7,7	-11,7	-6,1	-11,2	13,5	5,1	6,84
Ibovespa	3,4	-7,5	-2,9	2,5	3,7	9,0	3,3	-5,1	0,7	-2,9	12,5	5,4	22,28
2024													
Joule Value FIC FIA	-7,1	2,7	4,4	-9,3	-4,8	-1,4	9,3	2,4	-6,5				-11,19
Ibovespa	-4,8	1,0	-0,7	-1,7	-3,0	1,5	3,0	6,5	-3,1				-1,77

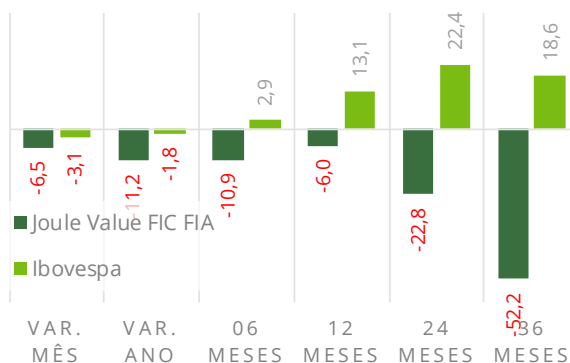
Cota mais recente: 30/09/2024



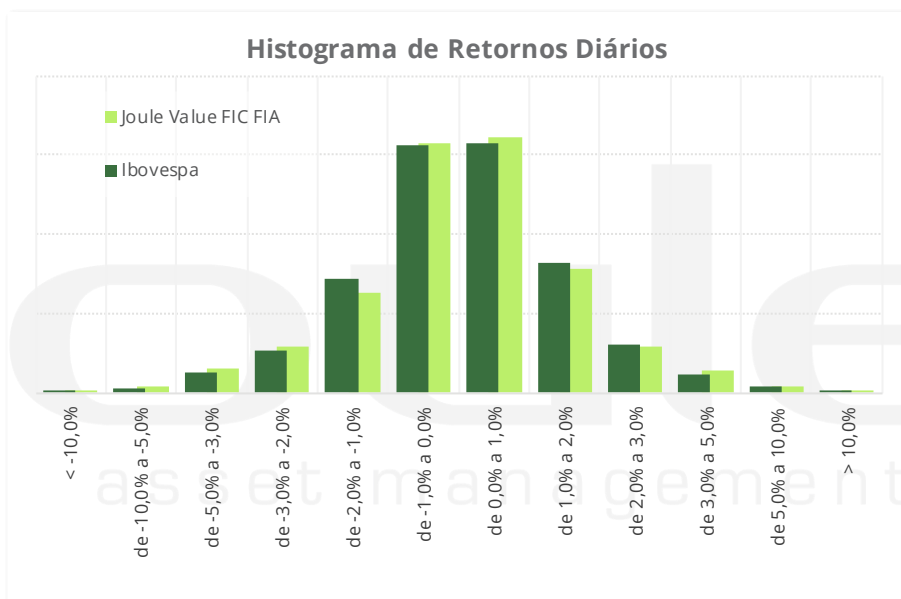
Retornos mensais - últimos 36 meses



RENTABILIDADE ACUMULADA %

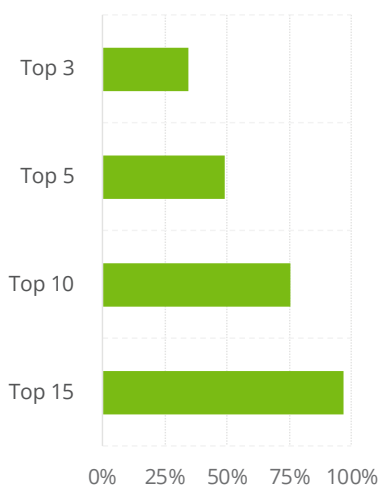


Distribuição de retornos diários, Joule Value FIC FIA vs Ibovespa:

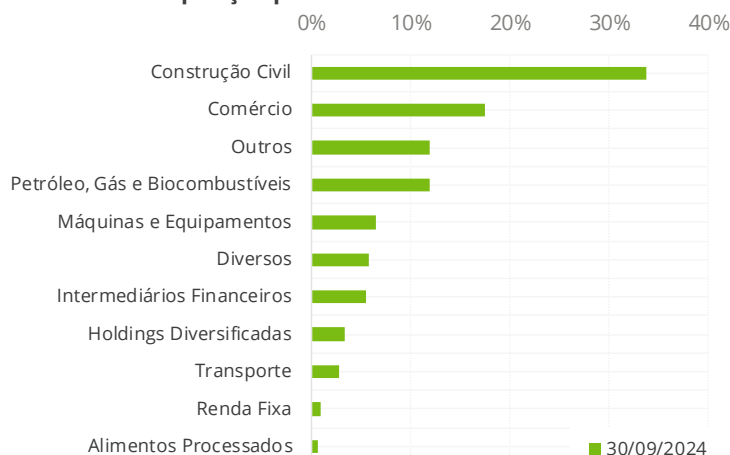


Carteira:

Concentração da Carteira



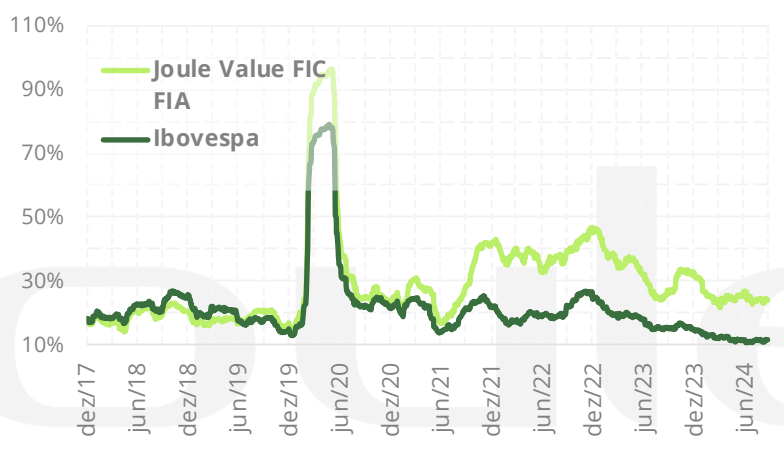
Exposição por Setor e Subsetor



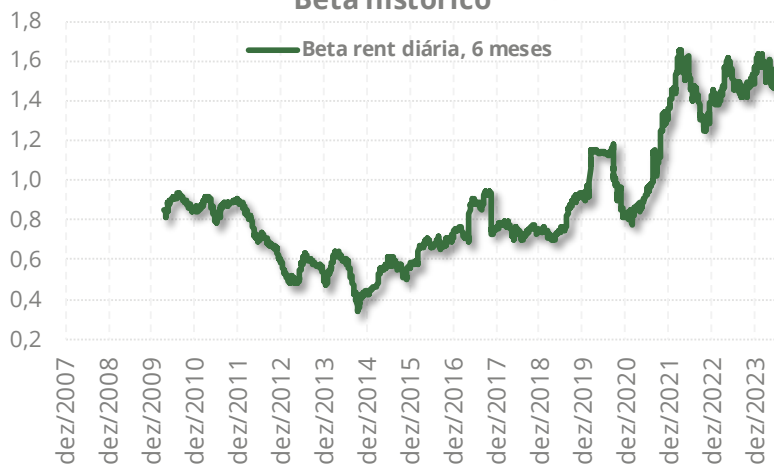
Risco

Risco	Joule Value FIC FIA	Ibovespa
Volatilidade anual - desde o início	27,81%	26,61%
Volatilidade anual - últ. 3 meses	23,90%	11,56%
Sharpe - desde o início	-0,19	-0,12
Sharpe - últimos 3 meses	0,37	1,48
Maior retorno mensal	19,76%	16,97%
Menor retorno mensal	-39,53%	-29,90%
Meses positivos	114	120
Meses negativos	100	94
Meses acima do Ibovespa, %	50,9%	n.a.
Meses abaixo do Ibovespa, %	49,1%	

Volatilidade de 3 meses a.a. - dados diários



Beta histórico



Patrimônio Líquido

	Joule Value FIC FIA
Patrimônio líquido	1.502.216,87
Patrimônio líquido médio 12 meses	1.538.888,65
Atualizado em:	30/09/2024

Joule Asset Management

Rua Iguatemi, 192, cj 163

01451-010 . Itaim Bibi . SP

Atendimento: 11 3045 1647 ou contato@jouleinvest.com.br

www.jouleinvest.com.br



Importante:

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, FGC.

A Joule Asset Management não intermedia, comercializa ou distribui quaisquer quotas de clubes, fundos ou qualquer outro ativo financeiro.

Informamos que os sócios da Joule Asset Management possuem investimentos nos fundos geridos pela empresa.

Todas as informações contidas nesse relatório têm caráter meramente informativo e, portanto, não devem ser consideradas ofertas de venda ou compra e cotas do fundo ou qualquer título ou valor mobiliário. As projeções, opiniões e valores expressos nesse relatório foram elaboradas no momento da sua publicação e estão sujeitas a alteração sem aviso prévio.

É recomendada a leitura detalhada do Regulamento do fundo que pode ser obtido em nosso website: www.jouleinvest.com.br.

Informações sobre Distribuição e Administração poderão ser obtidas junto à sua Administração e Distribuidora: Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.; Av. Brigadeiro Faria Lima, 1,355 – 5º andar, São Paulo – SP. Tel/Fax: 0800 729 7272. Website: www.singulare.com.br