

**TENAX:** palavra de origem latina que significa a qualidade do que tem **tenacidade** ou grande **coesão**, ou seja, do que é firme. O termo é usado na engenharia para designar a capacidade de um material de se deformar permanentemente, sem quebrar. Em sentido figurado, a palavra é usada para descrever a atitude obstinada ou **persistente**, de quem não desiste de um projeto.

Olá, somos a Tenax Capital,

Esta é nossa primeira “Carta do Gestor”, documento que normalmente é usado para fazer uma breve apresentação da empresa, dos produtos e da estratégia das carteiras. Não vamos fugir disso, mas pretendemos ir um pouco além. Queremos começar essa primeira carta tratando de pilares fundamentais que nos sustentarão daqui adiante.

Esta foi nossa postura em outras questões que nos debruçamos até chegar a esse ponto: como pôr em prática tudo o que aprendemos em nossas experiências anteriores, melhorar aquilo que já deu certo e evitar os erros cometidos no passado? O que precisamos fazer para construir a empresa que sempre sonhamos?

É desse sonho comum que nasceu a TENAX.

A construção de uma empresa parte da estruturação de fundações sólidas. Pilares que vão nos guiar ao longo da nossa trajetória. A lista é grande, mas aqui, queremos enfatizar três pilares essenciais: foco constante nas pessoas, nos processos internos e no alinhamento de interesses.

#### **Foco nas Pessoas**

Somos uma empresa de capital humano e precisamos ser capazes de atrair os melhores profissionais. Por isso, precisamos ser uma empresa justa, inclusiva e que promova o desenvolvimento profissional para que todos

remem nesta direção.

Por isso, entendemos a importância de um ambiente aberto, criativo e meritocrático, que favoreça a geração de ideias e a retenção de talentos. Estamos convictos da importância de mantermos uma equipe o mais diversa possível, tanto pelo impacto na eficiência da empresa, quanto por seu impacto social. Queremos um grupo de pessoas que compartilhem os mesmos valores e que tenham os mesmos objetivos.

Estimulamos a criatividade, a inovação e a pluralidade de ideias, fatores fundamentais para o sucesso em mercado tão competitivo quando o nosso, mas também acreditamos que um negócio perene demanda processos

#### **Disciplina e Processos Robustos**

robustos. Organizações consistentes e longevas, invariavelmente, mantêm métodos e processos de trabalho bem estruturados. No caso de uma gestora de fundos, isso passa pelos processos administrativos internos, pelas regras de governança e pelo processo de investimentos. Temos convicção que nosso sucesso virá da consistência dos nossos resultados no longo prazo, o que, por sua vez, será consequência da nossa disciplina no cumprimento desses processos.

Isso é especialmente importante na gestão dos portfólios. Seguimos um processo com múltiplas etapas, calcado na análise fundamentalista, que parte da definição de temas macroeconômicos de médio e longo prazos e que é complementado por uma profunda análise nas empresas investidas. Um processo que foi desenvolvido e

testado ao longo dos anos, especialmente durante o período de experiência profissional conjunta dos nossos gestores. Seguindo nosso objetivo de sempre buscar melhorias aos processos, temos como objetivo a crescente utilização de instrumentos de análise de dados e de gestão de fatores ESG a esse processo.

### **Alinhamento de Interesses**

Acreditamos que uma empresa moderna precisa ser orientada para trazer benefícios a todos os que são impactados por sua atividade: acionistas, clientes, funcionários, parceiros e a sociedade em geral. Na TENAX, estamos comprometidos a trabalhar em sintonia com as mais rigorosas regras e práticas de governança corporativa, seguindo altos padrões de gestão e de alinhamento entre as partes envolvidas, identificando e considerando todos esses interesses de maneira transparente.

Estamos cientes que um projeto desse porte demanda uma estrutura que convença profissionais e parceiros da sua viabilidade no longo prazo. Nesse sentido, firmamos parceria com o projeto do Itaú Rising Stars, que garante recursos e capacidade financeira para iniciarmos nossa trajetória com equipe, infraestrutura e processos necessários para trabalharmos de forma eficiente.

Estamos construindo a empresa que sempre sonhamos. Mais que uma nova gestora, queremos ser uma gestora nova; nova, moderna e pautada por valores e princípios fundamentais para nós, como a ética, excelência, transparência, mérito e sustentabilidade.

Temos orgulho de poder gerir o patrimônio de nossos clientes e, assim, contribuir para ele atinja seus objetivos financeiro, mas queremos ir além.

Mais do que gerir, queremos gerar.

Queremos gerar retornos consistentes, gerar prosperidade e desenvolvimento com responsabilidade.

Estamos convictos que isso é possível.

Por fim, reforçando nosso compromisso com a transparência, convidamos todos a acompanharem nossas páginas nas redes sociais (LinkedIn, Instagram e Youtube), onde passaremos a disponibilizar nossas futuras cartas e outros materiais de comunicação com nossos clientes e cotistas.

**Tenax Capital**

## CENÁRIO ECONÔMICO:

A “cota 1” em meio ao processo de realinhamento das tendências globais

Gerir o início de um fundo é sempre um desafio, que exige dos gestores, numa analogia do automobilismo, uma “condução na ponta dos dedos” a fim de evitar uma “derrapagem” indesejável logo no começo da corrida.

Nesse sentido, o lançamento dos nossos fundos se deu em momento bastante desafiador. Um período de reversão de importantes processos que tanto impactaram nossa vida nos últimos anos, que vão da normalização do cotidiano, após dois anos de pandemia, passando pelo intenso debate sobre a inflação global e as possíveis respostas dos Bancos Centrais, após uma década de estabilidade nos preços e expansão monetária. Além de tudo isso, tivemos o início de uma guerra envolvendo uma superpotência nuclear, com incalculáveis impactos geopolíticos, a dois dias do lançamento dos fundos.

Ainda assim, conseguimos “largar bem” e chegamos ao final da primeira volta de maneira segura, conscientes de que nossa corrida será muito longa e que estamos apenas no início.

### Inflação alta no mundo

Até o surgimento do Covid-19, as autoridades monetárias discutiam como reancorar a inflação de volta aos 2%, depois de tantos anos de esforços e frustrações. Vários bancos centrais mudaram o arcabouço de trabalho, com reajuste das metas

buscando tornar a inflação de 2% factível. O ponto é que com a inflação de bens recorrentemente negativa não havia inflação de serviços suficiente para se chegar lá.

A reação da sociedade à pandemia mudou esse arranjo. Do lado da oferta, as cadeias globais de suprimentos foram desorganizadas durante os vários “abre e fecha” dos últimos anos. A demanda, por sua vez, foi altamente estimulada por programas inéditos de expansão fiscal e monetária. As preferências das famílias também mudaram, e a procura por bens saltou de patamar. Depois de muitos anos de inflação baixa de bens, a problemática passou a ser uma mudança de preços relativos entre bens e serviços tão violenta, que acabou contaminando a dinâmica da inflação de maneira geral.

Em 2022, novos eventos acabaram exacerbando esses choques que ainda não haviam sido digeridos pela economia global. O conflito Rússia-Ucrânia afetou negativamente a oferta de commodities metálicas e agrícolas, gerando ainda mais confusão e problemas nas cadeias industriais mundiais. A China, por outro lado, seguiu com a política de Covid-zero, que mesmo flexibilizada, aumenta os desafios de organização da oferta global.

No cenário doméstico, a mudança do patamar da moeda é a principal novidade. Depois de longo período de desvalorização do câmbio real, refletindo a piora do quadro fiscal, a redução dos

### No Brasil, o câmbio como importante vetor da inflação

juros e o baixo crescimento, observamos recentemente a mudança de direção de alguns motores da moeda brasileira. A despeito do rápido e brusco ajuste na taxa básica de juros promovido pelo BCB, a audaciosa meta de inflação para os próximos anos, em um ambiente de independência do Banco Central, sugere que deveremos conviver com um patamar elevado de juros por bastante tempo.

Além disso, o grande choque de preços de commodities, que reflete mais questões de oferta do que de demanda no ambiente global, tem representado um enorme choque positivo de termos de troca para o Brasil, o que é extremamente positivo para as contas externas. O fiscal permanece problemático quando analisamos a dinâmica da dívida, mas os resultados correntes foram melhores do que o esperado, refletindo a dinâmica de preços industriais e de commodities desse novo ambiente. Crescimento, por outro lado, não mudou e permanece como principal obstáculo ao pensarmos a sustentabilidade da moeda em patamar apreciado.

Iniciar nossa operação em ambiente de mudanças tão relevantes no Brasil e no mundo impõe alguns desafios, ao mesmo tempo que oferece grandes oportunidades de investimentos. Entendemos que a melhor forma de navegar nesse ambiente e capturar essas oportunidades é seguir nosso processo de investimentos de forma disciplinada, na busca de tendências e teses de investimento estruturais, respeitando o tempo que o mercado pode exigir para que esse novo.

**Em meio à normalização de juros, diferenciação vem do timing de aperto de cada país**

No mercado internacional, onde o conjunto informacional desconhecido é volumoso, entendemos que a necessidade de normalização das taxas de juros por muitos bancos centrais, diante das características da inflação corrente, é

uma das nossas teses estruturais. Hoje observamos a inflação persistente em muitos países, com alta de preços muito além dos itens óbvios relacionados à oferta industrial e serviços de reabertura. Esse tipo de inflação é combatido com juros restritivos, e é para lá que vamos nos principais países do globo, ainda com exceção do Japão.

No Brasil, precisamos incorporar a valorização do real. O câmbio é o principal preço da economia e é extremamente relevante para a dinâmica da inflação. A inflação global mais alta

**Brasil largou na frente no processo de alta nos juros. Patamar restritivo é suficiente**

deve representar um desafio para a queda dos preços aqui, mas o câmbio, mais apreciado, exercerá importante fonte de pressão baixista dos preços. O patamar do juro real contratado, considerando a sinalização de alta adicional de 1 p.p. da taxa Selic na próxima reunião do Copom para 12,75%, é suficiente para manter a demanda doméstica bastante deprimida. O desafio maior ainda é externo, porque, se estivermos diante de uma mudança muito grande do juro basal global, nossa régua também será outra. O que vemos por ora é que nossa posição restritiva de juros hoje, especialmente se mantida em termos relativos globais, é suficiente para convergência da inflação no horizonte relevante do Banco Central.

## ESTRATÉGIA DOS FUNDOS

Em termos de preços de ativos, a reprecificação das curvas de juros de países desenvolvidos se acelerou neste mês, notadamente a americana. O FED iniciou o processo de normalização subindo a taxa de juros em 25bps, mas dado o mix de inflação persistente e mercado de trabalho ainda aquecido, a curva passou a contemplar um ciclo de aperto mais agressivo com altas de 50bps e um juro terminal ao redor de 3%. Nossos fundos se beneficiaram desse movimento de alta na curva americana com posições tomadas em juros nominais. Acreditamos que esse movimento deva se estender, porém com o componente real dos juros sendo o principal *driver* do movimento.

Nesse ambiente de aperto de condições financeiras promovido pelo FED, a resiliência da bolsa americana no mês de março foi destaque. Entendemos que o cenário para a bolsa americana deve continuar bastante desafiador e que a alta recente foi um movimento essencialmente técnico. Dada a queda expressiva do VIX, continuaremos expressando nosso viés baixista na bolsa americana através de estruturas de opções.

No mercado de moedas, segue a busca por países com alto carregamento e exposição positiva a commodities. Nesse sentido, as moedas latino-americanas se beneficiaram, juntamente com os países desenvolvidos exportadores de insumos. Os grandes perdedores foram JPY e EUR que tem servido como moedas de *funding*. Esse movimento deve continuar até haver um questionamento maior sobre atividade global, vindo de uma eventual recessão americana e/ou de uma taxa de crescimento chinês ainda desapontadora.

Na parte local, os ativos brasileiros tiveram um mês muito positivo com ganhos expressivos em todas as classes, com destaque para a guinada mais *dovish* do Banco Central, praticamente decretando o final do ciclo de aperto monetário, com mais uma alta da Selic na próxima reunião. Nossos fundos se beneficiaram do movimento de fechamento de taxas tanto reais como nominais e de posições apostando na diminuição da inclinação da curva. Trabalhamos com posições compradas na moeda brasileira durante o mês e acreditamos que ainda possa haver espaço para apreciação adicional, mas estamos mais cautelosos dada a velocidade do movimento e dos níveis atuais.

Nossa estratégia de Renda Variável começou focada nos setores financeiros e commodities, mas, ao longo do mês, aumentamos a exposição a companhias cíclicas domésticas, com foco em algumas empresas que consideramos mais resilientes, com vantagem competitiva clara e com *valuation* atrativo.

## NOSSOS FUNDOS

FUNDO	COTA	MÊS	ANO	12M	DESDE INÍCIO	PL* (R\$)
TNAX Macro FIC FIM	1.01881860	-	-	-	-	162,8
TNAX Total Return FIC FIM	1.04152770	-	-	-	-	62,1
TNAX Ações FIC FIA	1.07260690	-	-	-	-	21,4

\* Patrimônio da estratégia; considera respectivos fundos Master

## ÍNDICES E BENCHMARKS

CDI	-	-	-	-	-	-
IBOVESPA	-	-	-	-	-	-
IPCA + YIELD IMA-B	-	-	-	-	-	-
IPCA	-	-	-	-	-	-
IMA-B	-	-	-	-	-	-

## AVISOS LEGAIS

Este material é de uso exclusivo da TENAX Capital Ltda. ("TENAX"). Na hipótese de sua entrega a terceiros, é fornecida, exclusivamente, a título informativo, e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento, em particular ou em geral. Este documento não deve ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, total ou parcialmente, sem o prévio consentimento da TENAX. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidades futuras quanto ao produto ou serviço financeiro identificado. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada.



As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes e são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Não há carência de resgate e prazo de operação.

A TENAX não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A TENAX não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Todos os fundos de investimento geridos pela TENAX utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Este material não deverá ser reproduzido, distribuído ou publicado sob qualquer propósito sem autorização da TENAX. Para mais informações, acesse [www.tenax.capital](http://www.tenax.capital).