



VERDE FIC FIM

Relatório de Gestão

Novembro de 2023

Desempenho	Novembro 2023	Acumulado 2023
Verde	2,91%	10,85%
CDI	0,92%	12,04%

Para mais informações relevantes à análise da rentabilidade deste Fundo – tais como taxa de administração, taxa de performance, rentabilidade “mês a mês” ou PL médio, consulte o Resumo Gerencial ao final deste material.

O fundo Verde teve em novembro ganhos em ações no Brasil, na posição aplicada em juros reais, na bolsa global e nas posições de juros nos EUA e Europa. Perdas vieram do livro de moedas, com correção na moeda chinesa, da posição tomada em juros no Japão, e de *hedges* na bolsa americana.

Nesse período houve uma significativa apreciação de todos os ativos de risco. A correção das taxas de juros, após uma sequência de quatro meses de fortes altas, desanuviou o ambiente de investimentos, que combinado a posições bastante leves de boa parte dos investidores, impulsionou os mercados de maneira importante, com S&P subindo +8.92% e Ibovespa +12.54% ao fim do mês. Nossa opinião de que havia um certo exagero no movimento de juros se mostrou correta, mas daqui para frente o cenário começa a se tornar mais complexo, especialmente com relação ao crescimento americano. Até que ponto a desaceleração que vimos recentemente vai evoluir para uma recessão é a pergunta de muitos trilhões para os próximos meses.

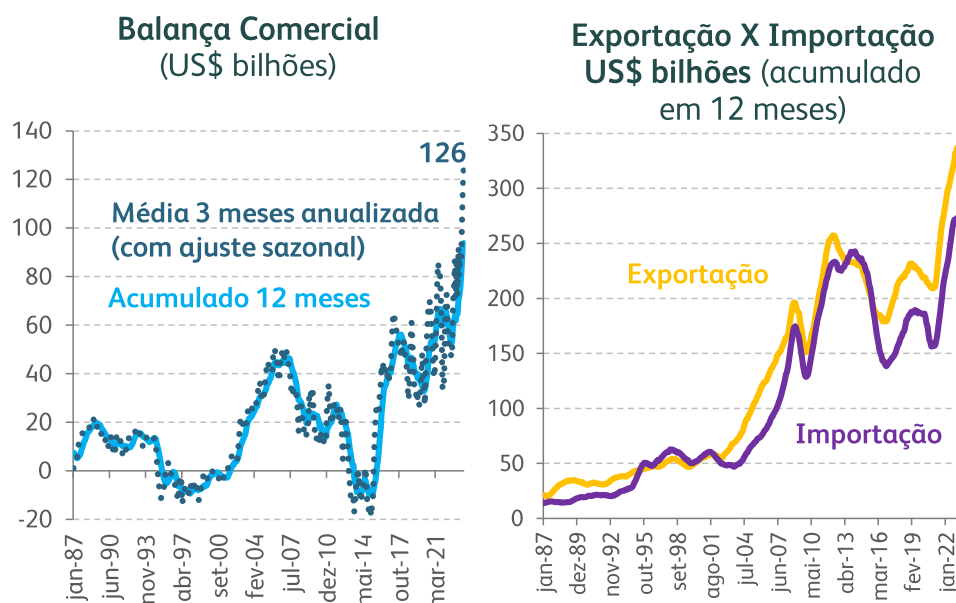


O fundo aproveitou o *rally* e reduziu sua exposição em ações, tanto no Brasil quanto na parcela global. A posição aplicada em juros reais no Brasil foi mantida. No mercado global, diminuimos novamente as posições tomadas no Japão, zeramos posições aplicadas na parte longa da curva nos EUA, mas continuamos aplicados no juro real americano. Mantivemos também uma pequena alocação em petróleo, e a exposição em crédito *high yield* local e global. Em moedas seguimos com posição comprada na Rúpia indiana contra o *Renminbi* chinês e aumentamos posição no Peso mexicano, além de voltar a ficar comprados no Real contra o Dólar.

Sobre esta última posição discorreremos mais longamente a seguir, por acreditar que uma melhora estrutural ocorreu ao longo de 2023 e talvez não tenha sido adequadamente percebida pela maioria dos analistas.

Balança Comercial: uma melhora estrutural

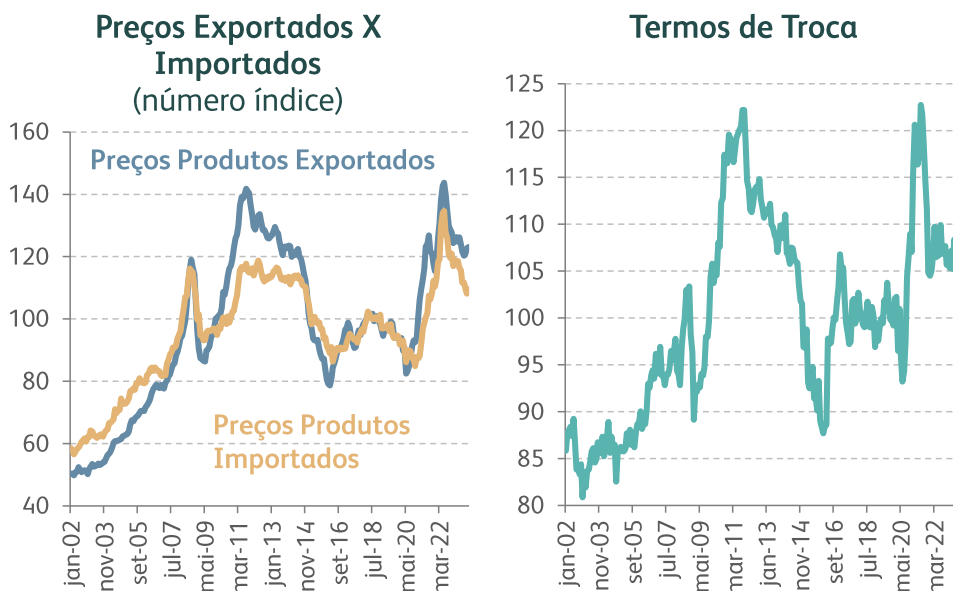
A balança comercial brasileira vem renovando seus recordes: em novembro o saldo superou os US\$ 90 bilhões (acumulado em 12 meses), o maior da história. As previsões para 2024 são de alguma moderação, mas os resultados recentes apontam na direção oposta, uma vez que a média anualizada dos últimos 3 meses se aproxima de US\$ 130 bilhões, sinalizando novos recordes adiante. Acreditamos que a manutenção desse novo patamar, próximo a US\$ 100 bilhões (o dobro do pré-pandemia), é um fator relevante na determinação da taxa de câmbio, por isso dedicamos esse texto para avaliar quão sustentável é esse resultado.



Um possível fator de correção desse superávit seria uma eventual queda dos preços dos itens exportados, que estão aproximadamente 30% acima do pré-pandemia, enquanto os importados estão “apenas” 20% (implicando em termos de troca 10% mais favoráveis). O argumento é válido, mas tem



ressalvas: i) os preços dos exportados já caíram 15% desde o pico, ainda assim o saldo comercial vem crescendo, ilustrando como não é tudo questão de preço; e ii) nos últimos meses o preço dos exportados vem se estabilizando, enquanto o dos importados segue caindo, melhorando os termos de troca ao invés de piorar.



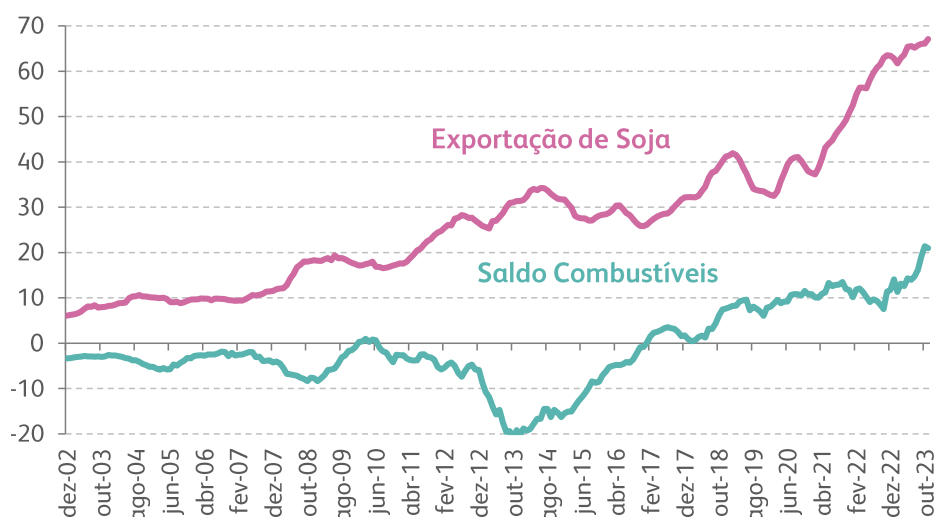
Essa tendência pode mudar, mas não é certo que vai acontecer, e nem que esse efeito seria suficiente para reduzir o saldo de US\$ 130 bilhões (3 meses anual. s.a.), para algo abaixo dos US\$ 95 bilhões (onde deve fechar 2023). Para que a queda de preços leve a essa redução é necessário que o preço das exportações recue 10% enquanto o das importações fique estável, algo possível, mas parece pessimista dada a correlação entre eles e a tendência recente.

A evolução dos preços explica parte, mas não toda a história. Para entender o restante vale observar quais foram os produtos que mais ganharam participação na pauta exportadora dos últimos anos: petróleo e soja. Os dois avançaram 100%, em grande parte devido a aumento de quantidade.

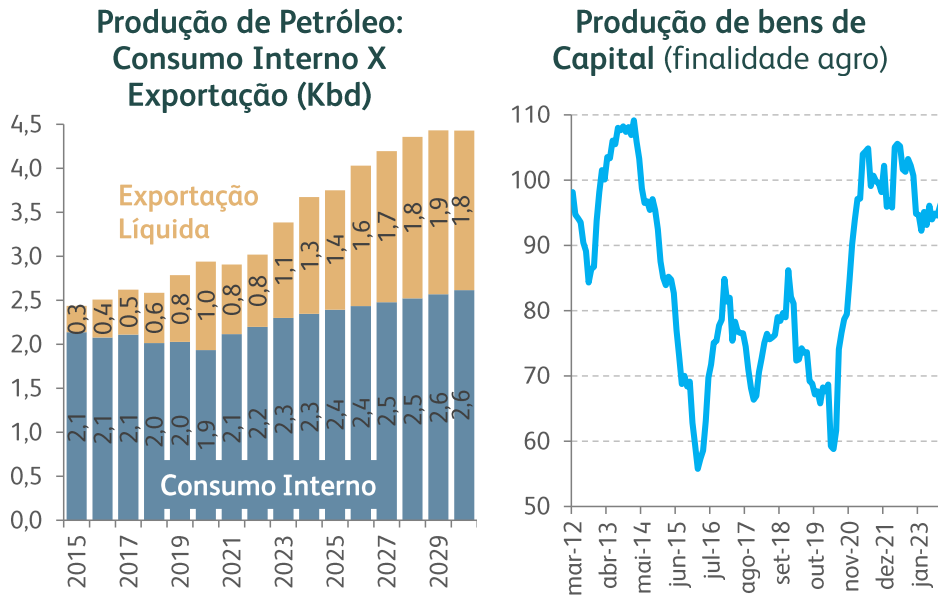


	Participação nas Exportações			Exportação (usd, 12m ac)			Var Preço	Var Quant.
	Nov-19	Nov-23	Δ share	Nov-19	Nov-23	Δ valor (%)	23 X 19	23 X 19
Soja	15,1%	19,8%	4,7%	33.480	67.436	101%	48%	36%
Minério de Ferro	10,4%	8,5%	-1,9%	23.017	28.992	26%	21%	4%
Petróleo Bruto / Óleo Comb.	13,0%	16,7%	3,7%	28.769	56.756	97%	22%	62%
Celulose	3,5%	2,4%	-1,1%	7.829	8.316	6%	-14%	24%
Milho	3,3%	4,2%	1,0%	7.213	14.322	99%	48%	35%
Carne de Frango "In Natura"	2,9%	2,6%	-0,3%	6.427	9.001	40%	16%	21%
Carne Bovina "In Natura"	2,8%	2,8%	-0,1%	6.285	9.441	50%	17%	28%
Açúcar em Bruto	2,4%	4,3%	1,9%	5.233	14.485	177%	66%	66%
Café em Grão	2,1%	2,2%	0,0%	4.729	7.343	55%	70%	-9%
Semimanufat. Ferro/Aço	1,9%	1,9%	0,0%	4.302	6.570	53%	43%	7%
TOTAL Commodities	63,1%	70,0%	6,8%	140.107	238.170	70%	42%	20%

Exportação de Soja e Saldo de Combustíveis (US\$ Bi 12 meses)

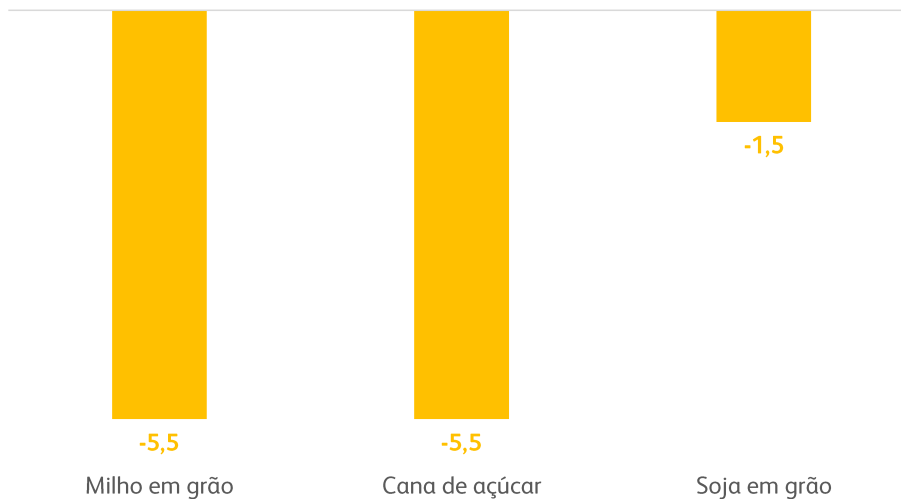


Tanto petróleo como a soja passaram por a uma onda de investimentos, que parece produzir ganhos estruturais. No caso do petróleo, o retorno dos investimentos é mais defasado, e segundo as projeções consensuais, ainda deve causar aumento de produção nos próximos anos (que se reflete em aumento proporcionalmente maior nas exportações, porque o consumo interno cresce pouco). Já a soja, se beneficiou do salto dos investimentos no campo dos últimos 2 anos, incentivada por preços muito atrativos, que deve trazer efeitos duradouros (e o mesmo vale para outros produtos).



Pensando em 2024, aspectos climáticos podem levar a quedas pontuais nas safras, como é a projeção para a soja. Dito isso, esses mesmos fatores podem levar a alguma recuperação dos preços, mitigando perdas em valor. Sendo assim, a queda esperada nas principais safras não parece suficiente para causar uma grande reversão na balança, e mesmo que cause, tende a ser um efeito passageiro.

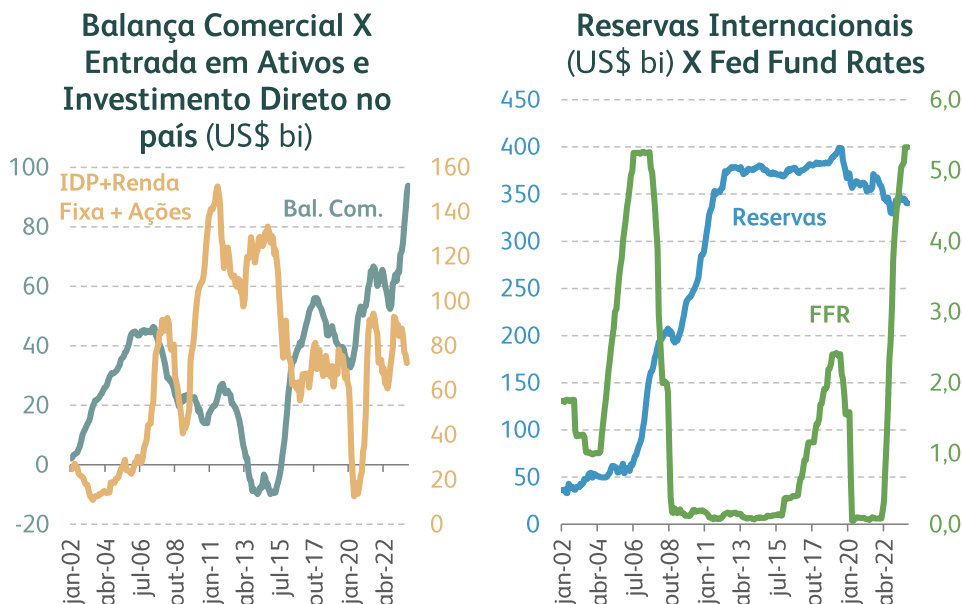
Projeções Safras p/ 2024 (variação % anual)



Sendo assim, embora sujeito a flutuações, fatores estruturais tendam a prevalecer, e o novo normal deverá ser convivermos com superávits comerciais da ordem de US\$ 100 bilhões ou até acima disso. É uma mudança de patamar importante, comparável apenas a dois episódios: i) de 2015 a 2017, mas naquele movimento veio da queda das importações, decorrente da crise econômica; e ii) 2002 a 2005, durante o boom das commodities, mais semelhante ao ciclo atual, que acabou levando a uma apreciação cambial importante.



Um das críticas, bem válida por sinal, a essa leitura construtiva do resultado da balança comercial e suas possíveis implicações, é que por ora o fluxo cambial não cresceu proporcionalmente, e o BCB não vem acumulando reservas. O argumento faz sentido, mas no ciclo dos anos 2000 a exportação foi o primeiro fundamento a melhorar (de 2002 a 2005), a entrada em renda fixa, ações e investimento direto (e a consequente acumulação de reservas), vieram depois.



Por fim, outra coincidência, nos anos 2000, o ciclo comercial coincidiu com a alta da taxa de juro nos EUA, enquanto essas outras linhas de fluxo só vieram a melhorar consistentemente quando o *Fed* estava próximo a cortar. Não podemos garantir, mas não dá para descartar a hipótese de que a balança é de alguma forma antecedente de ventos ainda mais favoráveis vindos de fora, que ficarão mais evidentes quando os juros americanos começarem a cair.



Breakdown — Resultados do Fundo

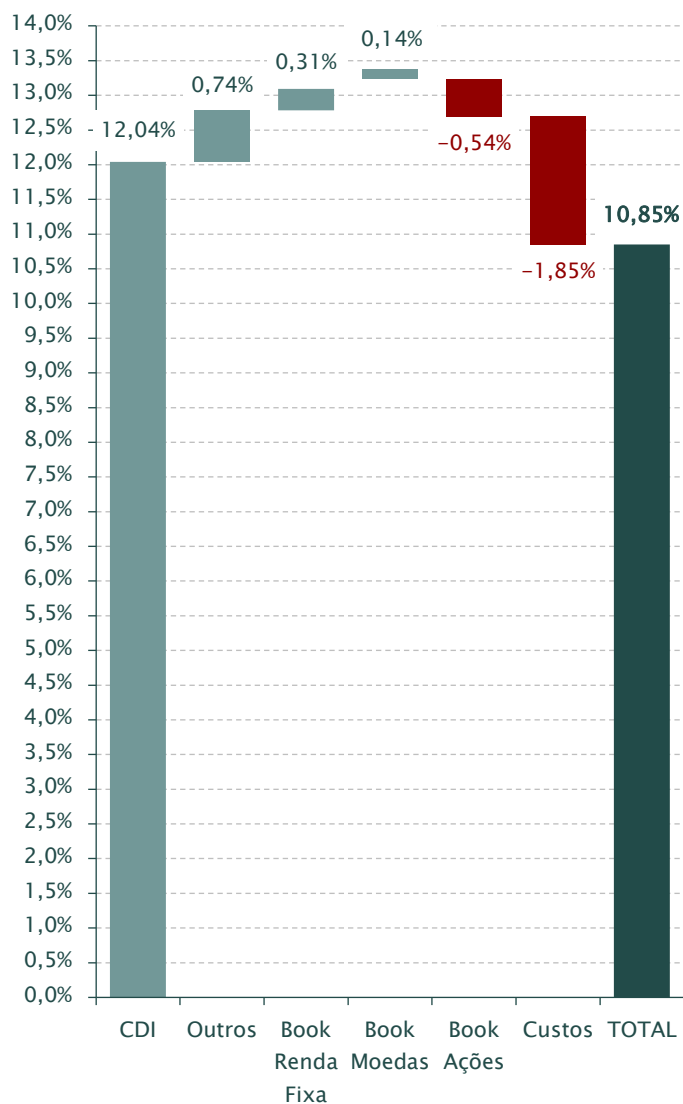
Resultado Real do Verde — Rentabilidade ex CDI		
	Novembro	Acumulado
I) Book Moedas	2023	2023
Dólar	0,02	-0,15
Moedas	-0,25	0,29
Resultado Moedas	-0,22	0,14

II) Book Renda Fixa		
DI pré	-0,16	-1,19
Cupom cambial	0,00	0,00
RF Inflação	0,43	0,43
Global Rates	0,33	1,28
Crédito	0,08	-0,21
Resultado Renda Fixa	0,68	0,31

III) Book Ações		
Resultado Ações	1,38	-0,54

CDI	0,92	12,04
Moedas(I)+Renda Fixa(II)+Outros	0,76	1,19
Ações(III)	1,38	-0,54
Custos	-0,15	-1,85
Resultado do Fundo	2,91	10,85

Para todos os ativos que utilizamos caixa, as rentabilidades expressas acima já são reais (ex CDI)



Estratégia multimercado *flagship* lançada em 1997, é um dos maiores e mais antigos *hedge funds* brasileiros. Atua no mercado brasileiro e internacional de ações, renda fixa e moedas sob a gestão de Luis Stuhlberger.

A descrição acima não pode ser considerada como objetivo do Fundo. Todas as informações obrigatórias estão disponíveis no formulário de informações complementares, na lâmina de informações essenciais (se houver) e/ou no regulamento, disponíveis em www.verdeasset.com.br

Público-alvo

Fundo destinado ao público em geral, observados os valores mínimos de aplicação inicial, permanência e movimentação constantes no prospecto.

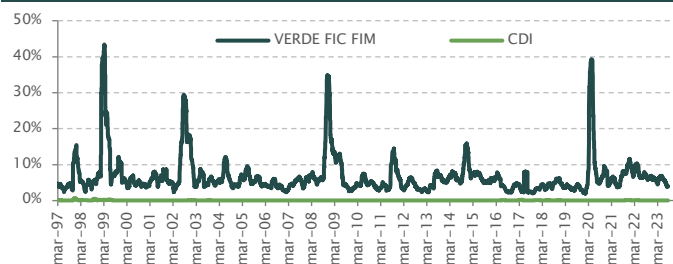
O fundo VERDE FIC FIM é resultado de uma cisão realizada em 21/mar/2015 do fundo CSHG VERDE FIC FIM, que teve início em 2/jan/1997.

Características	
CNPJ	22.187.946/0001-41
Data de início	21/mar/2015*
Aplicação mínima	R\$ 5.000,00
Saldo mínimo	R\$ 5.000,00
Movimentação mínima	R\$ 2.000,00
Cota	Fechamento
Cota de aplicação	D+0
Cota de resgate	D+0
Liquidação de resgate	D+1
Carência para resgate	Não há
Tributação aplicável	Longo Prazo
Taxa de saída antecipada	Não há
Taxa de administração	1,50% a.a.1
Taxa de performance	20% que exceder a 100% do CDI

*A taxa de administração máxima paga pelo Fundo, englobando a taxa de administração acima e as taxas de administração pagas pelo Fundo nos fundos em que poderá eventualmente investir será de 2,00% a.a. *Data da cisão com o fundo CSHG VERDE FIC FIM, que teve início em 2/jan/1997.

Fechado para novas aplicações	
Classificação ANBIMA:	Multimercado Macro
Admite Alavancagem:	Sim
Gestor:	Verde Asset Management S.A
Administrador:	Intrag Distribuidora De Títulos E Valores Mobiliários Ltda.

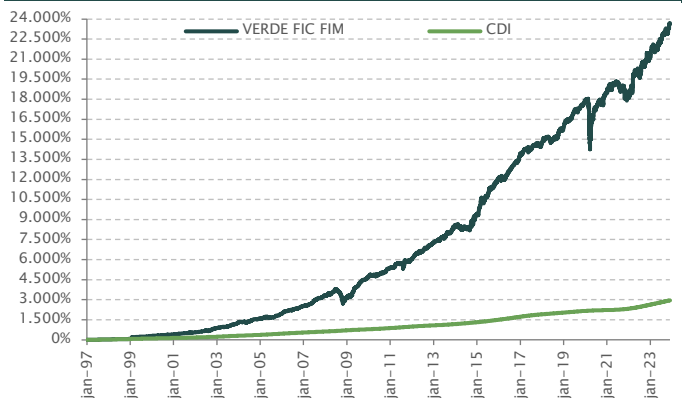
Volatilidade anualizada (Desvio padrão - média 40 dias)



Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	22,63%	13,60%
Desvio padrão anualizado *	8,76%	0,38%
Índice de sharpe *	1,03	-
Rentabilidade acumulada em 12 meses	11,88%	13,30%
Número de meses positivos	262	322
Número de meses negativos	60	0
Número de meses acima de 100% do CDI	199	-
Número de meses abaixo de 100% do CDI	123	-
Mayor rentabilidade mensal	63,45%	3,28%
Menor rentabilidade mensal	-11,46%	0,13%
Patrimônio líquido *	R\$ 1.298.078.995,96	
Patrimônio líquido médio em 12 meses	R\$ 1.284.991.767,11	

* Calculado desde a constituição do fundo CSHG VERDE FIC FIM MULT até 30/nov/2023.

VERDE FIC FIM x CDI



Calculado até 30/nov/2023

Rentabilidades (%)													Acum. Ano	CDI	Acum. Fdo.	Acum. CDI*
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez				
1997	2,15	0,92	1,15	3,09	1,53	3,13	1,69	1,86	2,01	5,32	1,15	1,90	29,10	24,43	29,10	24,43
1998	2,61	2,43	4,37	2,82	0,73	0,72	1,85	0,11	1,03	2,01	3,34	4,51	29,86	28,61	67,66	60,03
1999	63,45	7,43	2,43	4,23	2,23	3,84	1,09	0,70	1,14	4,76	4,14	5,31	135,40	25,17	294,66	100,31
2000	4,09	0,83	1,87	2,62	1,16	3,33	-0,68	4,12	0,93	4,02	0,12	2,62	27,93	17,33	404,89	135,02
2001	4,68	0,82	2,41	1,99	2,54	2,23	3,79	1,10	4,09	0,28	1,58	1,11	30,01	17,27	556,42	175,62
2002	3,45	1,57	1,98	4,80	1,86	4,38	4,98	-2,17	4,94	10,96	-0,35	4,52	48,72	19,09	876,24	228,22
2003	2,28	2,46	3,12	-1,37	3,00	2,19	3,79	4,80	2,70	3,31	2,71	6,96	42,22	23,28	1.288,44	304,64
2004	3,83	-0,85	0,78	-3,92	2,52	3,68	4,48	4,17	2,77	-0,94	1,95	2,30	22,43	16,17	1.599,90	370,06
2005	-0,28	4,39	1,79	-0,48	-0,50	-1,68	0,98	1,45	6,09	0,65	3,56	2,96	20,33	19,00	1.945,54	459,37
2006	5,96	2,90	0,33	3,35	1,27	0,69	1,74	1,37	0,60	2,61	2,80	1,24	27,74	15,05	2.512,98	543,53
2007	2,29	-0,00	2,70	1,16	3,65	4,58	3,66	2,89	0,27	1,90	2,12	1,99	30,74	11,82	3.316,10	619,62
2008	0,73	4,40	-2,71	3,62	2,65	4,37	-2,46	-3,53	-7,32	-8,91	2,20	1,47	-6,44	12,37	3.096,20	708,64
2009	4,46	0,97	1,98	11,41	4,76	2,28	5,16	3,68	1,81	0,77	2,46	2,19	50,37	9,90	4.705,98	788,66
2010	3,71	-1,30	0,71	-1,66	1,22	1,94	1,44	0,33	0,43	2,84	2,19	1,23	13,75	9,74	5.366,93	875,24
2011	0,48	0,37	3,70	1,71	0,33	-0,19	-1,13	2,44	1,18	1,05	-0,27	2,16	12,36	11,59	6.042,75	988,32
2012	2,75	2,63	1,39	2,55	-0,87	0,96	2,32	0,43	1,83	1,09	2,19	0,77	19,55	8,41	7.243,48	1.079,88
2013	1,40	0,97	1,66	0,36	1,91	-0,51	1,86	2,76	-0,42	1,45	3,71	1,69	18,10	8,05	8.572,99	1.174,90
2014	-0,06	-1,25	-0,65	-0,95	0,91	-0,06	0,12	-1,76	6,69	-0,64	3,46	2,98	8,80	10,81	9.336,59	1.312,68
2015	2,26	4,82	5,09	-1,70	3,87	-0,15	5,41	-0,31	1,38	1,58	2,48	1,04	28,67	13,23	12.041,74	1.499,56
2016	1,09	0,75	-2,47	1,76	1,52	1,76	1,82	1,64	1,20	1,09	1,03	3,07	15,13	14,00	13.879,21	1.723,51
2017	0,11	1,35	1,11	0,43	-0,88	0,45	1,89	0,37	0,51	-0,38	-0,43	0,62	5,25	9,95	14.612,59	1.904,99
2018	3,05	0,12	0,58	-0,18	-1,80	0,29	1,10	0,70	-0,30	3,77	0,55	-0,13	7,91	6,42	15.776,46	2.033,78
2019	3,77	0,09	0,42	0,86	1,28	1,49	0,44	0,18	1,30	0,89	0,00	1,92	13,33	5,97	17.893,01	2.161,12
2020	-0,19	-2,86	-11,46	8,61	2,52	0,91	2,05	1,33	-1,22	-0,49	4,45	1,49	3,94	2,77	18.601,56	2.223,70
2021	0,68	-0,24	1,47	1,20	0,58	-0,21	-2,16	0,33	-0,12	-4,39	-0,24	2,14	-1,13	4,40	18.390,98	2.325,83
2022	1,49	1,32	4,19	1,02	1,31	-1,86	1,54	2,34	-0,46	3,51	-0,30	0,93	15,93	12,37	21.336,72	2.625,98
2023	2,74	0,04	-0,41	-0,03	0,89	1,62	2,24	0,00	0,85	-0,42	2,91		10,85	12,04	23.662,44	2.954,27

* Calculado desde a constituição do fundo até 30/nov/2023

A Verde Asset Management S.A. ("Verde") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Verde 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 Verde não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, 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 verdeasset.com.br. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Verde. **Supervisão e Fiscalização:** Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br. Contato Institucional Verde AM: institucional@verdeasset.com.br / +55 11 4935-8500.

