



## Parar ou não parar? Eis a questão...

Na reunião de maio, o Copom elevou a taxa Selic em 100bps para 12,75% a.a., conforme sinalizado em março, e indicou como mais provável uma desaceleração no ritmo de ajuste no encontro de junho, que acontecerá no dia 15 do mês.

O Banco Central, assim como outras autoridades monetárias ao redor do mundo, vem enfrentando um cenário inflacionário desafiador. Primeiro, o período de elevada liquidez e fortes estímulos fiscais provocaram um aumento expressivo da demanda global por bens, justamente em um período de restrições para a produção e distribuição destes produtos. Agora observamos o processo de aumento da mobilidade e recuperação do setor de serviços, sem a esperada normalização no mercado de bens. Como se não bastasse todos os desequilíbrios econômicos gerados pela pandemia, mais recentemente o conflito entre Rússia e Ucrânia promoveu nova rodada de correção nos preços das commodities, em especial o petróleo.

Os efeitos desse choque foram observados nas últimas leituras de inflação, que registraram alimentos e combustíveis em alta, além de núcleos pressionados e elevada dispersão dos aumentos de preços (por volta de 80%). Não fosse a retirada da bandeira escassez nas contas de energia elétrica, as taxas mensais teriam sido ainda mais elevadas. No curto prazo, os preços dos alimentos *In Natura* deverão contribuir para algum arrefecimento no IPCA. Por outro lado, vestuário, despesas pessoais e serviços em geral devem continuar mostrando resiliência. Por fim, a defasagem dos preços da gasolina em relação ao mercado internacional sugere a necessidade de um reajuste positivo de pelo menos 10% a 15% nas refinarias, fato que geraria um impacto direto de 30bps a 40bps sobre o IPCA.

Aliás, por conta desse ambiente de inflação elevada, o governo e o congresso estão buscando alternativas para mitigar esses efeitos. Recentemente, passou na Câmara dos Deputados um projeto para limitar as alíquotas estaduais de ICMS sobre combustíveis e gás, energia elétrica, comunicação e transporte público. Esse conjunto de bens e serviços pesa cerca de 20% do IPCA e tal medida poderia cortar pelo menos 150bps da inflação do ano. Conforme já mencionamos anteriormente, medidas de controle de preços não resolvem o problema da inflação. Neste caso, entretanto, poderia ser uma valiosa ajuda no curto prazo, uma vez que as expectativas de inflação de médio prazo vêm sendo fortemente afetadas pela dinâmica de curto prazo, mesmo com a política monetária em território significativamente contracionista.

Outra ajuda poderá vir dos bancos centrais de outros países. Os índices de preços na Europa e EUA estão nos níveis mais altos desde o primeiro choque do petróleo, no início da década de 70. Assim, nos próximos meses, continuaremos a observar elevação das taxas de juros no âmbito global. Mais rapidamente em países emergentes, mas os países desenvolvidos também seguirão apertando a política monetária, visando reduzir as pressões inflacionárias.

O Brasil está bem à frente deste processo em relação aos demais países, mas sabemos também que a indexação aqui é muito mais forte do que outros países – sem mencionar que o peso de alimentação e combustíveis na cesta de consumo é bem relevante. A condução da política monetária enfrenta o desafio de ancorar as expectativas no horizonte relevante em um ambiente de inflação pressionada no curto prazo. Ainda assim, acreditamos que o Banco Central está muito próximo do final do ciclo de elevação da taxa de juros e deverá reforçar esta percepção no encontro de meados de junho.



## Mercados

Estamos aumentando gradualmente o risco do fundo, com destaque para a nossa posição de valor relativo vendida em Dólar americano contra o Real e vendida no índice Ibovespa, comumente chamada de “venda-venda”. Mesmo acreditando que o ciclo de aumento de juros está próximo do fim, uma possível reversão de política monetária nos parece ainda muito distante. Assim, a taxa SELIC seguirá elevada por muito tempo e, portanto, acreditamos que essa estratégia tem bastante espaço para performar ao longo do ano, além de funcionar como uma proteção parcial para as nossas posições de renda fixa. Por outro lado, a continuidade das altas dos preços de commodities pode afetar negativamente esta posição no curto prazo, por conta do elevado peso no índice Ibovespa de ações cujos preços sofrem influência mais clara desses preços internacionais. Olhando mais adiante, acreditamos que o cenário mais desafiador para o crescimento mundial deverá mitigar boa parte deste risco ao longo do tempo, contribuindo para o desempenho positivo dessa posição.

Em relação à política monetária, esperamos um último aumento de 50bps na reunião de junho, elevando a taxa básica para 13,25% a.a. Assim, continuamos trabalhando com posições tomadas em inclinação da curva de juros. Acreditamos, adicionalmente, que existe uma assimetria positiva desta estratégia em relação às posições aplicadas secas, uma vez que estas últimas dependem mais de uma melhora dos índices de inflação, que seguem pressionados, e da confirmação do final do ciclo – que corre o risco de ser postergado para agosto. Por fim, uma deterioração da situação fiscal, maior ruído no processo eleitoral ou piora do cenário internacional deverão pressionar em maior magnitude os vencimentos mais longos da curva, favorecendo essa estratégia.

Havíamos trocado parte da nossa posição vendida seca em índice Bovespa por uma estrutura de opções, visando reduzir o risco no caso de uma recuperação do mercado acionário. Com o vencimento desta estrutura, ainda não montamos nenhuma posição relevante contra o índice. Seguimos apenas com posições vendidas protegendo 100% da nossa carteira de ações. Continuamos a acreditar que o cenário segue desafiador para a Bolsa de Valores, com juros elevados e perspectivas de desaceleração da atividade econômica no segundo semestre. Entretanto, no curto prazo, a resiliência dos preços das commodities e as surpresas recentes nos números de atividade têm sustentado este mercado.

Ativo	Cotação	Δ MoM	Δ YTD
S&P 500	4.132	0,0%	-13,3%
Ibovespa	111.351	3,2%	6,2%
CRB Index	629,5	-2,2%	8,8%
Petróleo Brent	119,9	12,5%	54,7%
EUR	1,073	1,8%	-5,6%
BRL	4,729	-3,9%	-15,3%
UST 2y (%)	2,56	-0,16	1,83
UST 10y (%)	2,85	-0,09	1,34
DI Jan24 (%)	12,89	0,31	1,92
DI Jan27 (%)	12,12	0,29	1,51
NTN-B 2025 (%)	5,76	0,23	0,61
NTN-B 2050 (%)	5,83	0,02	0,38



## Objetivo

O Greenbay Convex FIC FIM - CNPJ 41.163.392/0001-97 ("FUNDO") objetiva atingir rentabilidade acima do CDI, direcionando, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do fundo Greenbay Convex Master FIM - CNPJ 41.272.577/0001-30 ("MASTER"), cuja política de investimento consiste em aplicar seus recursos em ativos financeiros de diferentes naturezas, riscos e características, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco de especial, observadas demais condições presentes em seus regulamentos.

## Público alvo

O Fundo é destinado a receber aplicações de recursos provenientes de investidores em geral, que busquem performance diferenciada e entendam a natureza e a extensão dos riscos envolvidos.

## Rentabilidade do fundo\*

Ano	Retorno	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2021	Fundo					0.81%	-1.03%	-1.54%	-0.45%	0.26%	-2.40%	0.33%	1.48%	-2.57%	-2.57%
	CDI					0.27%	0.30%	0.36%	0.42%	0.44%	0.48%	0.59%	0.76%	3.68%	3.68%
2022	Fundo	0.12%	0.88%	0.72%	2.35%	1.39%								5.56%	2.84%
	CDI	0.73%	0.75%	0.92%	0.83%	1.03%								4.34%	8.18%

## Informações Gerais

Data de Início	30.04.2021	Horário Limite	Até as 14:00
Classificação ANBIMA	Multimercado livre	Aplicação Mínima Inicial	R\$ 5,000
Código Anbima	591191	Movimentação Mínima	R\$ 1,000
Benchmark	CDI	Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 3,000
Taxa de Administração <sup>1</sup>	2,00% a.a.	Cotização de Aplicação <sup>3</sup>	D+1
Taxa de Performance	20% do que exceder o CDI	Cotização de Resgate <sup>4</sup>	D+30
Tributação	Incidência conforme o tempo de aplicação <sup>2</sup>	Liquidação do Resgate	D+1 (útil) da cotização
Gestor	Greenbay Investimentos Ltda.	Taxa de Antecipação de Resgate <sup>5</sup>	10%
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM	Status	Aberto para Aplicação
Custodiante	Banco BTG Pactual S.A.		
CNPJ do Fundo	41.163.392/0001-97		

<sup>1</sup> Taxa de administração total de 2,00% a.a., sendo 1,87% a.a. incidentes sobre os investimentos diretos no Greenbay Convex FIC FIM e 0,13% a.a. sobre os investimentos indiretos no Greenbay Convex Master FIM.

<sup>2</sup> Este fundo perseguirá o tratamento tributário dos fundos de longo prazo.

## Movimentações

Horário Limite	Até as 14:00
Aplicação Mínima Inicial	R\$ 5,000
Movimentação Mínima	R\$ 1,000
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 3,000
Cotização de Aplicação <sup>3</sup>	D+1
Cotização de Resgate <sup>4</sup>	D+30
Liquidação do Resgate	D+1 (útil) da cotização
Taxa de Antecipação de Resgate <sup>5</sup>	10%
Status	Aberto para Aplicação

<sup>3</sup> Cota do primeiro dia útil subsequente à disponibilidade dos recursos.

<sup>4</sup> Cota do 30º dia corrido após a solicitação do resgate.

<sup>5</sup> Incidente sobre o valor resgatado. Neste caso a cotização de cotas ocorrerá em D+1 (útil) após a solicitação do resgate, com liquidação no dia útil subsequente a cotização.

## Indicadores

Cota em 31/05/2022	1.0284373
Patrimônio Líquido - 31/05/2022	R\$ 73,687,404
Patrimônio Líquido Médio <sup>6</sup>	R\$ 65,811,483
Patrimônio Líquido do Fundo Master - 31/05/2022	R\$ 93,727,891
Patrimônio Líquido Médio do Fundo Master <sup>6</sup>	R\$ 85,522,917

<sup>6</sup> Patrimônio líquido médio mensal apurado nos meses de existência dos fundos.

## Atribuição de Performance

