



Carta aos Investidores - Junho 2020

solis
Investimentos

Passados três meses do primeiro caso do Coronavírus no Brasil, entendemos que já é possível ter um grau adequado de distanciamento e um número relevantes de situações de stress para fazer uma análise das entregas do **Solis Antares** nesse período, bem como indicar como enxergamos que o fundo se posicionará em um “mundo de juros baixos”.

Entre mortos e feridos, o Antares prevaleceu...

O mais intenso movimento de stress desde 2008, nos últimos três meses, vivemos a primeira grande crise do mercado “desbancarizado”. De forma inédita, um grande número de investidores individuais viu suas aplicações financeiras se movimentarem com intensidades e direções até aqui inimagináveis para a maior parte deles. A experiência de acompanhar fundos de renda fixa despencarem 5% em um único mês surpreendeu a muitos.

A dramática incerteza que se estabeleceu - foram 6 *circuit breakers* em 15 dias na Bovespa – trouxe pânico aos investidores, que passaram a solicitar resgates de suas aplicações. Este incremento no volume de saques intensificou a piora no desempenho de alguns fundos com prazos de resgate mais curtos, dado que estes precisaram vender ativos no ápice do nervosismo, quando o mercado secundário estava mais deteriorado.

Ainda como efeito da brutalidade da crise, houve um aumento relevante no fluxo de informações sobre os destinos das diversas classes de ativos. Através de comunicados, de relatórios e nas *lives* que ganharam corpo nesses tempos de isolamento, participantes do mercado emitiram suas opiniões sobre quais seriam as classes de ativos mais afetadas.

Em diversos destes prognósticos, os FIDCs, foco da carteira do Solis Antares, foram apontados como instrumentos de maior risco. E que a classe dos FIDCs multicedente-multisacado seria uma das mais impactadas dada sua exposição ao segmento de pequenas e médias empresas. Não foi o que vimos acontecer.

Do fim para o começo dessa contextualização acima,

temos: risco de crédito, risco de liquidez e risco de mercado.

Mas afinal de contas, como foi a *performance* do Solis Antares nesses quesitos?

Risco de Crédito

A premissa de que os FIDCs levariam os investidores a perder dinheiro por não estarem vinculados a emissores ditos *high grade*, e sim a pequenas e medias empresas, se mostrou francamente equivocada.

Esse racional desconsiderava as carteiras extremamente pulverizadas dos FIDCs, os recebíveis de prazo muito curto, os níveis elevados de subordinação e um cotista subordinado plenamente alinhado com a preservação de capital, que reduziu substancialmente sua originação durante a crise e direcionou sua inteligência e força de trabalho para a atividade de cobrança, para receber o que já havia concedido de credito.

Solis Antares - CARTEIRA DE CRÉDITO		
Ticket Médio	Prazo Médio	Subordinação Média
R\$ 5.554,09	46,3 dias	43,96%

Em relação ao **Solis Antares**, o que vimos na prática, foi uma *performance* consistentemente positiva. Muito em linha com as informações que já havíamos colhido em março e abril, as interações que conduzimos com os gestores dos FIDCs em que investimos no final de maio reforçaram nossos entendimentos sobre a boa saúde de crédito da carteira do Antares. A adimplência dos recebíveis manteve-se resiliente e as estruturas de subordinação de todos os FIDCs seguiram integralmente preservadas.

Risco de Liquidez

Em momentos de muita incerteza, a busca por liquidez é uma máxima. Por essa razão, assim que os primeiros indicadores de nervosismo começaram a aflorar, passamos a adotar medidas preventivas para fortalecer a estrutura de caixa do Antares.

Primeiramente, solicitamos os resgates dos FIDCs abertos em que investimos. Merece menção aqui. Mais um sinal positivo sobre a qualidade de crédito das carteiras dos FIDCs, dado que os resgates foram, em sua grande maioria, pagos antes do prazo final (pelos seus regulamentos, poderiam ser pagos em até 30 dias).

Nosso segundo movimento, e, talvez o mais importante deles, foi de interceder junto aos gestores para que antecipassem algumas parcelas do fluxo de amortização dos FIDCs. Nossos argumentos foram bem recebidos e conseguimos levantar um total de R\$ 110 milhões através desse mecanismo, completamente neutro para nossos investidores.

As iniciativas de negociação no mercado secundário também foram utilizadas, mas foram bastante pontuais e com ativos de *duration* baixa, ou seja, também não influenciaram o desempenho do Antares.

Risco de Mercado

Um dos atributos mais valorizados do **Solis Antares** é a sua baixíssima volatilidade. Historicamente, três variáveis contribuem fundamentalmente para esse desempenho: o fato dos FIDCs serem marcados na curva, a qualidade de crédito dos FIDCs investidos e a gestão de liquidez do Antares.

Apesar de estarmos diante de uma das maiores crises da economia mundial, essas três variáveis mantiveram-se presentes nesse período. O **Solis Antares** foi um dos raros fundos de crédito privado disponível em plataformas de investimentos a apresentar desempenho positivo e acima de seu *benchmark* em todos os meses, bem como a manter um prêmio de retorno anual nesse desafiador ano de 2020.

Solis Antares x PRINCIPAIS FUNDOS DE CRÉDITO NAS PLATAFORMAS						
- Retorno no Ano em % do CDI						
Mês	Total de fundos	Fundos Positivos	Retorno Positivo Médio	Fundos Negativos	Retorno Negativo Médio	Retorno SOLIS ANTARES
Mar	91	18	107%	73	-286%	133%
Abr	91	15	119%	76	-271%	128%
Mai	91	20	100%	71	-206%	129%

Olhando para frente...

Consolidadas as entregas do **Solis Antares** diante de um dos maiores testes de *stress* que um fundo de investimento pode enfrentar, é tempo de olharmos para frente. O que esperar do seu desempenho e qual o seu

papel em um mundo de juros baixos.

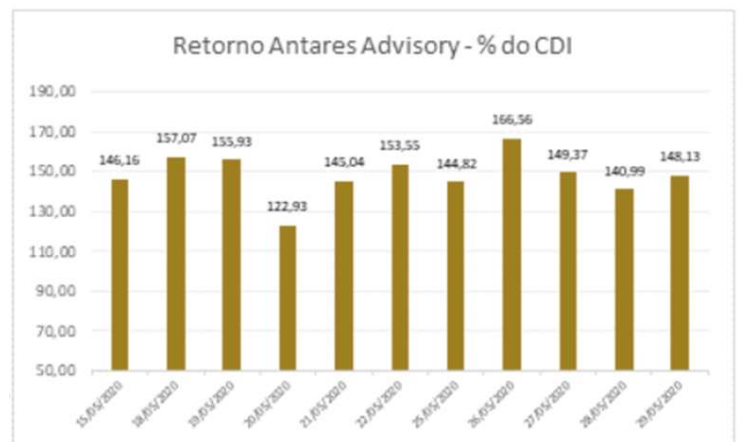
Curto prazo

Desde o início do ano, o retorno sobre o CDI do **Solis Antares** vinha em ascensão. A principal razão para esse fato vinha sendo a aquisição de cotas de FIDCs precificadas no formato CDI+, com prêmios condizentes com a nova realidade dos juros no Brasil.

Essa tendência só foi interrompida no mês de abril, em virtude da maior posição de caixa que o fundo carregou. Entretanto, já em maio, a dinâmica de aumento do retorno foi retomada.

Solis Antares - RETORNO MENSAL em % do CDI				
jan/20	fev/20	mar/20	abr/20	mai/20
129,31%	130,61%	137,29%	111,92%	134,48%

Se observarmos o desempenho das cotas do **Solis Antares** na segunda quinzena de maio, já com a posição de caixa otimizada, veremos um nível de retorno mais elevado, que serve como referência para os próximos meses. O retorno médio nesses dias foi de 148,23% do CDI.



Ainda com relação aos resultados esperados para o curto prazo, temos empreendido esforços de renegociação de preços de FIDCs cujas cotas foram emitidas há mais tempo e tem preços mais defasados.

Já logramos êxito em algumas dessas iniciativas e no dia 8 de junho teremos as duas primeiras assembleias para aprovação do aumento do prêmio em dois FIDCs. Nossa expectativa é de que apenas esses dois reajustes agreguem algo como 5% do CDI ao retorno do Antares.

Em um mundo de juros baixos...

Acompanhamos de perto o debate sobre as alternativas de investimento em uma realidade de juros baixos. Nossa avaliação é de que as análises têm versado muito sobre oportunidades (ex: ativos *high grade* cujas taxas abriram muito) que estão circunscritas a um período de *stress*, mas que deixarão de existir tão logo o mercado passe a respirar ares de normalidade.

Nossa provocação é no sentido de que o investidor reflita sobre quais ativos de crédito privado irão gerar um prêmio de retorno efetivamente interessante. Aqueles relacionados a taxa básica (Selic/CDI) ou aqueles relacionados a taxa de juros média da economia? Esse debate é importante porque, no geral, pessoas físicas e jurídicas tomam recursos tendo como referência um custo financeiro muitas vezes superior à taxa básica.



Os FIDCs são instrumentos de investimento que tem como lastro ativos de crédito emitidos muito mais próximos da taxa média, ou seja, que são matéria prima para uma remuneração robusta, mesmo em um ambiente de juros baixos. Se adicionarmos a esse prêmio de retorno a proteção que a estrutura dos FIDCS agrega e que vimos nos defender tão consistentemente durante a crise, chegaremos a uma relação risco-retorno difícil de se superar.

Se temos um ativo com prêmio interessante e proteção consistente, e agregarmos a ele a baixa volatilidade própria dos FIDCs, chegaremos a um instrumento que otimizará a capitalização dos juros. Se não há gasto de energia com a recuperação das quedas, é possível usufruir na plenitude os benefícios dos “juros sobre juros”.

Esse é o Solis Antares...

Um fundo de investimento que compra ativos que tem, por natureza, condições de remunerar de forma consistente, protegido por estruturas bem construídas e que por não ter volatilidade, potencializa o retorno do investidor no decorrer do tempo.

Um abraço,

Time de Gestão da Solis