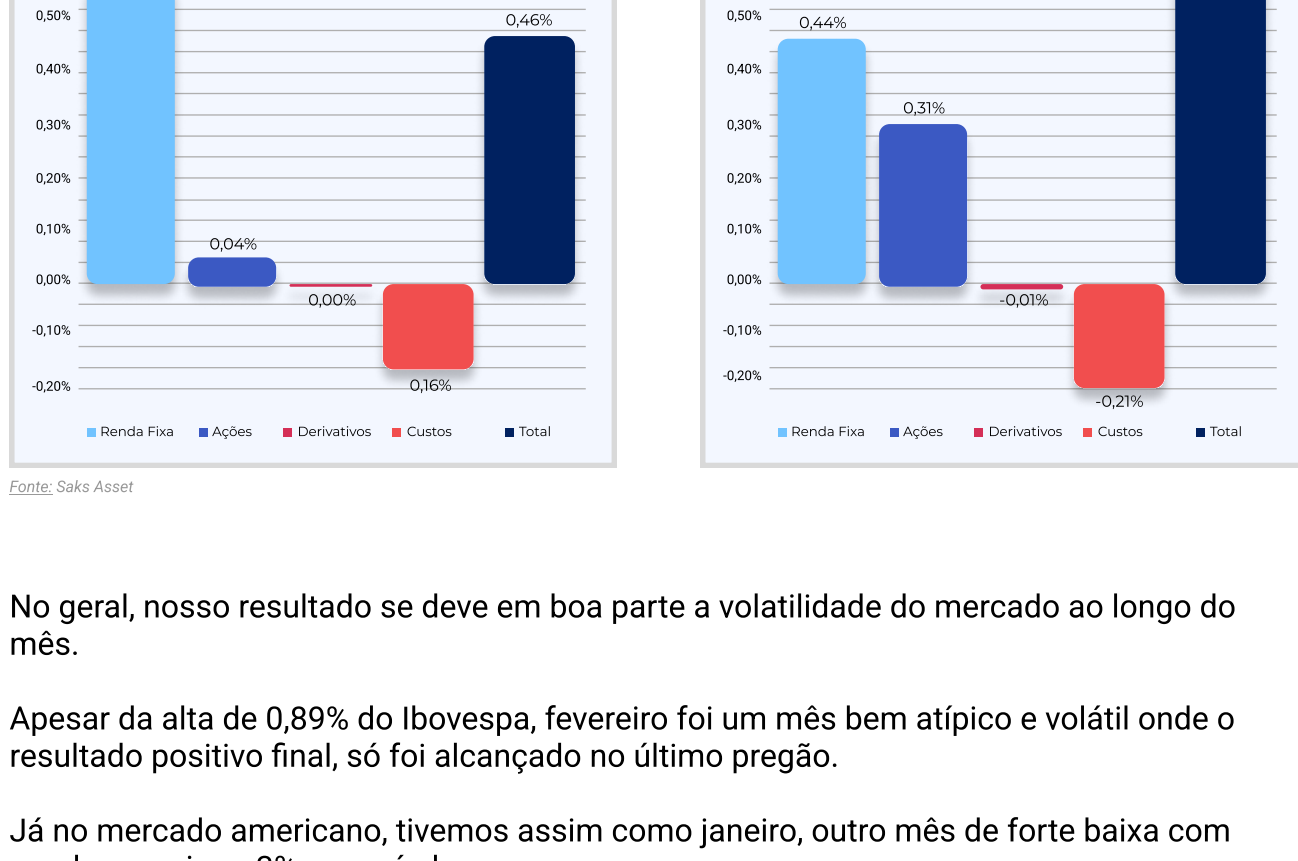


**Caros investidores,**

Em fevereiro, terminamos o mês com os seguintes resultados: O **SAKS SuperPrev** rendeu **0,64%** (ou **86%** do CDI) e o **SAKS CBI Hedge** rendeu **0,46%** (ou **61%** do CDI).

**Atribuição de Resultados por Classe de Ativos**



No geral, nosso resultado se deve em boa parte a volatilidade do mercado ao longo do mês. Apesar da alta de 0,89% do Ibovespa, fevereiro foi um mês bem atípico e volátil onde o resultado positivo final, só foi alcançado no último pregão. Já no mercado americano, tivemos assim como janeiro, outro mês de forte baixa com queda superior a 3% no período.

Apesar da recuperação de quase 6% entre o final de janeiro e meio de fevereiro, os receios de uma possível invasão russa na Ucrânia se tornaram realidade e com isso, além de nova derrocada do S&P no mês, os preços das commodities que já estavam em tendência de alta ao longo dos últimos 12 meses, aceleraram ainda mais o passo levando o petróleo para uma alta de 10% e o trigo 17% no mês. Uma vez que Rússia e Ucrânia representam quase um 1/3 da exportação mundial do cereal.



A invasão da Rússia na Ucrânia está longe de ser uma surpresa. Desde a anexação da Criméia em 2014, Vladimir Putin vem alertando abertamente o desconforto com o avanço da OTAN ao longo dos anos sob países vizinhos e antigas colônias.



Em outras palavras, Putin usou o *timing* do inverno europeu onde a demanda de gás russo aumenta, com o fato da OTAN (leia-se EUA) enfraquecida após o fracasso no Iraque e Afeganistão além do mundo extremamente endividado nesse pós pandemia, para tomar o que "lhe pertence", antes que a OTAN o faça.

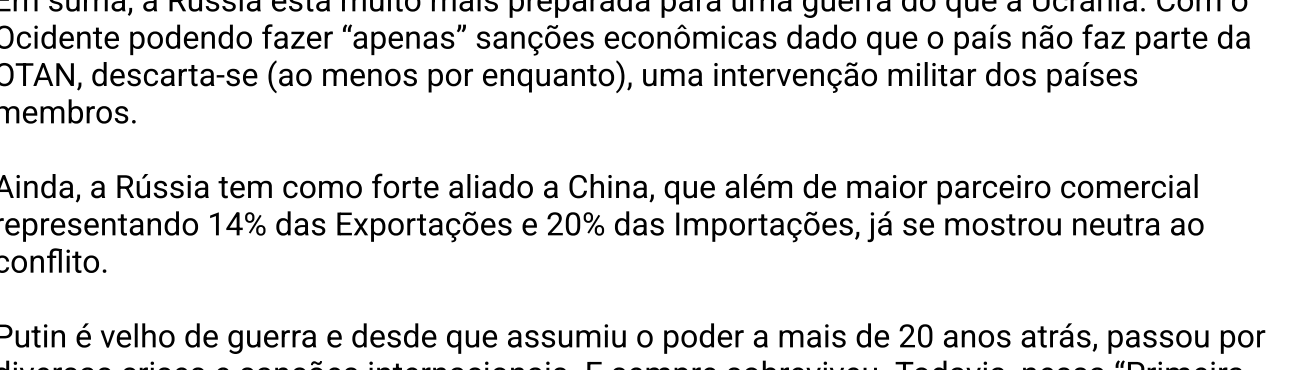
Falando um pouco de Ucrânia, a região era o segundo estado soviético mais importante atrás da Rússia. Seu solo fértil era responsável por mais de 1/4 dos insumos agrícolas da antiga União Soviética. Até hoje o país apresenta destaque na produção agrícola mundial como milho e trigo onde o país é o 4º e 5º maior exportador global das matérias primas.

Todavia, desde sua independência em 1991, o país nunca esteve nos eixos e após a anexação da Criméia, as instabilidades macroeconômicas aumentaram levando o país a desvalorização cambial, aumento da dívida, desemprego e inflação além de uma divisão social, uma vez que 1/3 do país se considera Russo.

Para piorar, seus maiores parceiros comerciais são China e Rússia que representam quase 20% das Exportações e 25% das Importações. Ou seja, se a situação no país já era ruim pré-invasão russa, agora então nem se fala.

Já a Rússia, além de ser o maior exportador global de gás natural e um dos maiores de petróleo, minerais e trigo, tem uma economia mais sólida que o país vizinho. O baixo nível de dívida, desemprego e inflação, balança comercial favorável, alto nível de reserva internacional e poupança interna além de maior poderio bélico, fazem a Rússia, ao menos no papel, levar vantagem nesse confronto.

Somado a isso, temos o forte apelo populacional. Afinal, muitos russos veem Putin como Salvador da Pátria tirando o país da pobreza. Ao longo dos últimos 20 anos, a expectativa de vida no país aumentou em quase 10 anos e o PIB *per capita* em mais de 6x no período.



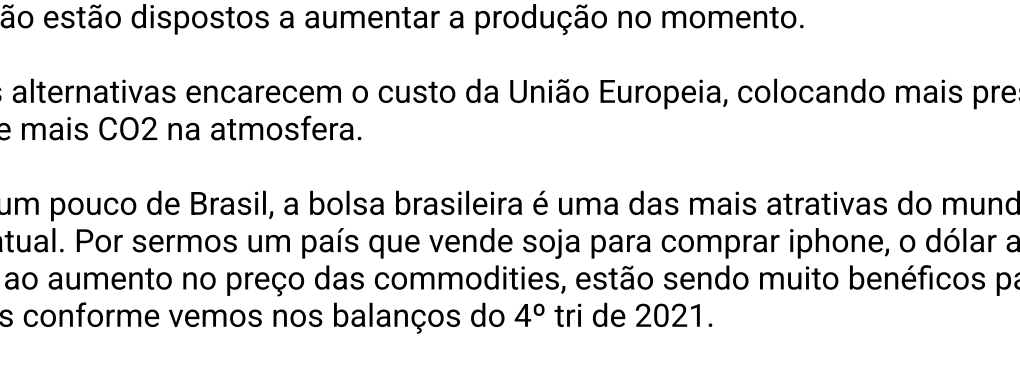
Em suma, a Rússia está muito mais preparada para uma guerra do que a Ucrânia. Com o Ocidente podendo fazer "apenas" sanções econômicas dado que o país não faz parte da OTAN, descarta-se (ao menos por enquanto), uma intervenção militar dos países membros.

Ainda, a Rússia tem como forte aliado a China, que além de maior parceiro comercial representando 14% das Exportações e 20% das Importações, já se mostrou neutra ao conflito.

Putin é velho de guerra e desde que assumiu o poder a mais de 20 anos atrás, passou por diversas crises e sanções internacionais. E sempre sobreviveu. Todavia, nessa "Primeira Guerra Econômica Mundial", pode ser um pouco diferente das anteriores para o líder russo.

Talvez sua maior falha nessa investida foi subestimar a resiliência do povo ucraniano que não vai jogar a toalha tão fácil. Com o ocidente apenas olhando, a cada dia que passa a situação piora mais para a Ucrânia do que para Rússia e pelo andar da carruagem, as coisas podem piorar ainda mais antes de melhorar.

O principal problema no momento, é a substituição da matriz energética russa que fornece cerca de 40% do gás natural da Europa além de petróleo e carvão. Uma alternativa ao carvão seriam Estados Unidos e Austrália que juntos conseguem substituir aproximadamente 70% da matéria prima importada da Rússia. O problema é o alto preço da commodity que se encontra na faixa dos US \$ 400 por tonelada.



O caso do petróleo é um pouco mais complicado uma vez que Arabia Saudita e Emirados Árabes não estão dispostos a aumentar a produção no momento. Todas as alternativas encarecem o custo da União Europeia, colocando mais pressão na inflação e mais CO2 na atmosfera.

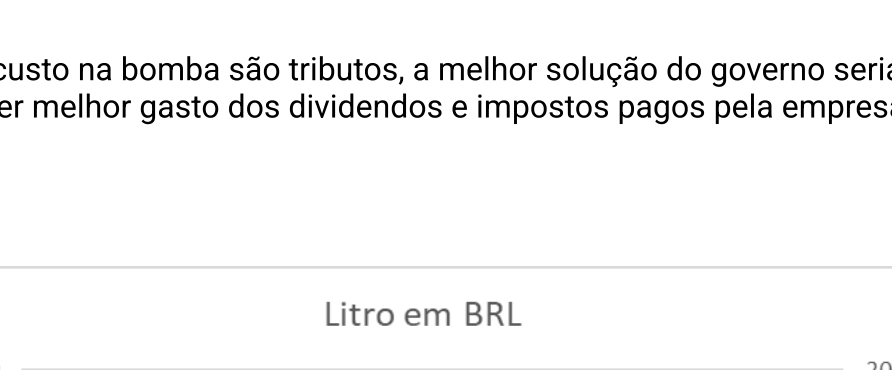
Falando um pouco de Brasil, a bolsa brasileira é uma das mais atrativas do mundo no cenário atual. Por sermos um país que vende soja para comprar iphone, o dólar alto alinhado ao aumento no preço das commodities, estão sendo muito benéficos para empresas conforme vemos nos balanços do 4º tri de 2021.

Todavia, o descompasso entre a bolsa de valores e a economia real é gritante. Enquanto alta no preço das commodities é bom para as empresas, é péssimo para o país pois aumenta a inflação colocando pressão nos juros e consequentemente nos gastos do governo diminuindo por tabela o crescimento do PIB.

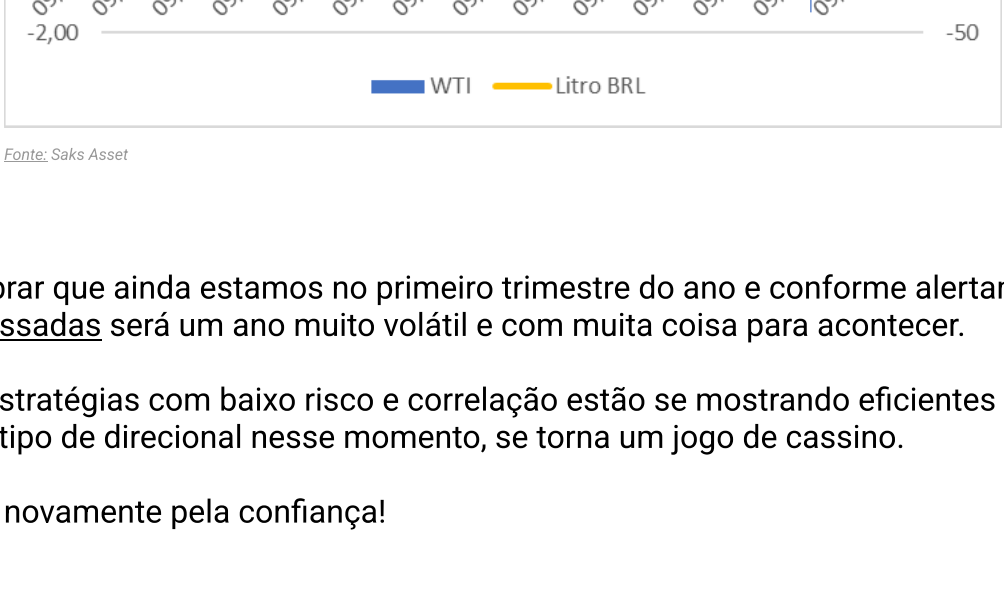
Falando em juros Brasil, estamos com cautela sobre o Banco Central agir na sua próxima reunião. O tom mais "dovish" na ata passada, pode ser deixado de lado com o escalonamento da guerra e aumento no preço das commodities. Muitas casas já alteraram suas expectativa dos juros até o final do ano de 12% a.a. para acima dos 13%.

Entretanto, com o mundo praticamente em terreno de juros reais negativos, não faz sentido sermos um dos maiores pagadores globais (ver carta passada), sendo assim apesar da pressão inflacionária no curto prazo, podemos ver o Banco Central de fato mais "dovish" na próxima reunião. A aguardar.

Por fim, ainda temos possíveis tentativas de controle no preço dos combustíveis, o que limitaria os ganhos da Petrobras (onde o maior acionista é o governo), mas quebraria os poucos refinadores do país que estão todos no mercado privado.



Como 27% do bomba são tributos, a melhor solução do governo seria cortar os impostos e fazer o melhor gasto dos dividendos e impostos pagos pela empresa.



Vale lembrar que ainda estamos no primeiro trimestre do ano e saks alertamos nas cartas passadas será um ano muito volátil e com muita coisa para acontecer. Nossas estratégias com baixo risco e correlação estão se mostrando eficientes e qualquer tipo de direcional nesse momento, se torna um jogo de cassino. Obrigado novamente pela confiança!

**Paulo Sobral, CGA**  
Head of Investments and Portfolio Manager | @saksasset.com

A Saks Gestão de Recursos Ltda. não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este Relatório de Gestão é dedicado exclusivamente aos distribuidores do fundo e seus prepostos. Este relatório mensal retrata as opiniões da Saks 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 Saks 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 saksasset.com. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Saks. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.