

O fundo Gama Top rendeu 0,66% no mês de agosto, equivalente a 131,6% do CDI. Em 2019 a rentabilidade acumulada é de 4,73%, equivalente a 113% do CDI.

No mês de agosto a rentabilidade da carteira refletiu o carregado dos ativos somado a efeitos positivos de ganho de capital bastante relevantes, com destaque para as debêntures de Smartfit. Em julho fizemos investimentos em debêntures de dois novos emissores, Ampla e Klabin, e aumentamos as posições em Light e Smartfit. Estas alocações foram feitas, na média, em taxas superiores ao *carry* do fundo.

Continuamos buscando as melhores oportunidades de alocação em ativos de crédito privado de forma a conseguir a rentabilidade esperada por nossos investidores.

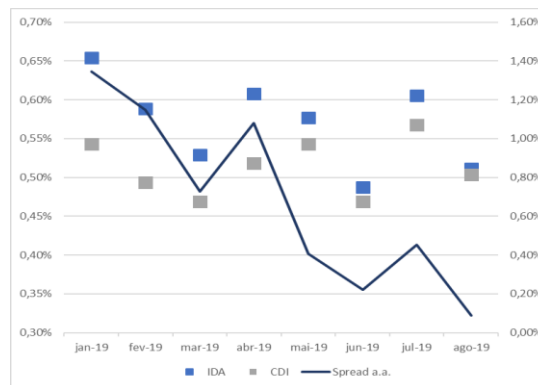
**Atribuição de performance**

Ago/2019	Mensal		Anual	
Instrumento	Carry	MTM	Carry	MTM
<b>CDBs</b>	0.00%	0.00%	0.07%	0.00%
<b>Debêntures/NPs</b>	0.28%	0.12%	2.55%	0.44%
<b>FIDCs/Estruturados</b>	0.11%	0.00%	0.67%	0.00%
<b>Letras Financeiras</b>	0.12%	0.01%	0.81%	0.08%
<b>Caixa</b>	0.10%		0.60%	
<b>Custos</b>	0.07%		0.48%	
<b>TOP</b>	<b>0.66%</b>		<b>4.73%</b>	
<b>CDI</b>	<b>0.50%</b>		<b>4.18%</b>	
<b>% CDI</b>	<b>131,5%</b>		<b>113,2%</b>	

**Mercado de crédito**

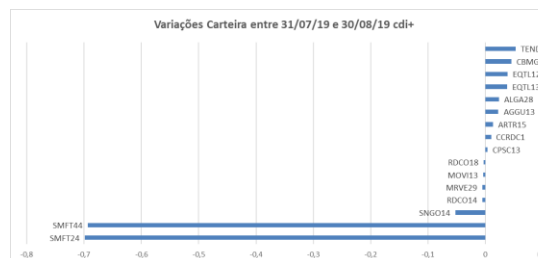
O mercado de crédito local continua correspondendo à nossas expectativas quanto a tese que temos chamado de “reflexividade”. Esta consiste na ideia de que: o aumento do capital sob gestão na classe de crédito privado cria demanda por ativos, o que leva à condições (*yield, prazo e duration*) favoráveis aos emissores – essas condições favoráveis atraem o setor corporativo para o mercado de capitais, levando à um ciclo virtuoso de desenvolvimento. Tal desenvolvimento do mercado de capitais, não só cria condições para o contínuo crescimento e aumento de sofisticação dos gestores dedicados, como é parte fundamental para o ganho de eficiência dos canais de transmissão de crédito, vitais para o funcionamento da economia. Os dados recentes continuam confirmando essa dinâmica, com o volume de emissões distribuídas no mercado local, até o mês de junho, atingindo R\$75 bilhões, contra R\$47 bilhões no mesmo período de 2018, um crescimento de 60%. O volume negociado no mercado secundário também aponta para ganho de dinamismo, com quase R\$50 bilhões negociados contra R\$30 bilhões no mesmo período do ano passado.

Como temos destacado, o aquecimento da oferta de ativos acaba arrefecendo a demanda no mercado secundário, já que os gestores conseguem fazer frente ao crescimento de seus fundos, pelo menos em parte, através de emissões primárias. Atualizamos o gráfico de nossa última carta que evidencia esta dinâmica : o spread anualizado entre a performance do IDA (índice que mede a performance de uma cesta de debêntures) e do CDI mostra um inequívoco arrefecimento dos ganhos de capital da amostra.



Não vemos essa realidade como algo negativo, mas uma etapa previsível no caminho para um mercado mais funcional. Como as velocidades de captação da indústria de fundos e a consolidação do mercado de capitais como fonte alternativa de funding para o setor corporativo são diferentes, haverá ciclos em que a demanda por ativos será maior que a oferta e ciclos onde o oposto será observado. Não obstante tal diferença de ritmo entre os vetores que impactam os volumes e preços de mercado, a resultante tende a ser um ambiente com maior número de emissores e perfil das emissões mais variados, expandindo o escopo de atuação dos gestores e permitindo maior capacidade de geração de *alfa* aos investidores.

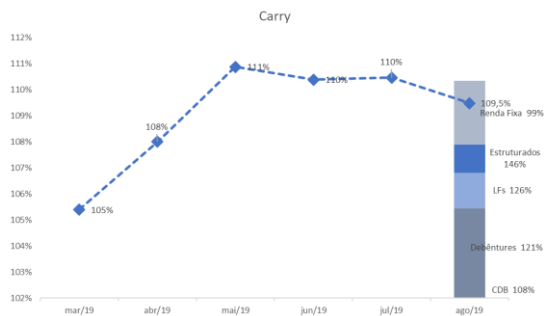
Abaixo as variações das marcações à mercado dos ativos da carteira que tem preço divulgado pela Anbima, com destaque para o movimento nas debêntures de Smartfit (fechamento de 70 bps).



Variação em bps dos ativos da carteira do Gama Top com precificação da Anbima das emissões em CDI + spread.

Ao longo de agosto fizemos algumas alocações em debêntures e letras financeiras em *spreads* alinhados com o spread médio

do fundo. O *carry* (rentabilidade esperada do fundo considerando estabilidade dos *yields* dos ativos, ou seja, sem ganhos ou perdas derivados de marcações à mercado) da carteira apresentou uma ligeira diminuição, resultado do aumento da posição em caixa. O gráfico abaixo mostra a evolução do *carry* e, para o mês atual, a decomposição do resultado total por tipo de ativo, assim como o carregamento bruto de cada grupo de ativos.



Importante destacar que nosso objetivo é manter o alinhamento entre o *carry* e o objetivo de rentabilidade do fundo, sempre mantendo a qualidade da carteira.

Continuamos focados no nosso objetivo de buscar, através de nossos processos de análise e gestão de crédito, as melhores relações de risco/retorno disponíveis.