



RELATÓRIO DE ALOCAÇÃO

DEZEMBRO / 2020

Disclaimer: Este relatório tem como intenção gerar ideias e discutir sobre estratégias de alocação, sendo seu público, única e exclusivamente clientes da consultoria, não devendo ser encarado como um relatório de análise em larga escala ou como recomendação de aplicação para clientes de uma maneira geral, principalmente sem a prévia análise de seu perfil de risco (Suitability).

INTERNACIONAL

Índice	S&P 500	NASDAQ	VIX	Euro Stoxx50	Shangai	P. Brent	P. WTI
Resultado	9,87%	10,79%	-46,67%	17,52%	5,05%	27,35%	28,66%

Novembro foi um mês extremamente positivo para os mercados, as principais bolsas internacionais registraram fortes altas, motivadas a principio pelo fim do processo eleitoral americano e as poucas margens deixadas pela justiça para futuras judicializações por parte do candidato derrotado Donald Trump, diminuindo as incertezas e aumentando o apetite a risco dos investidores. As maiores altas foram registradas, não por acaso, na semana da própria eleição, que apesar do processo de contagem de votos conturbado, já se dava por claro a vitória do candidato democrata. Junto a isso, no final do mês o próprio candidato Republicado já havia reconhecido que tinha sido derrotado nas urnas, apesar de alegar fraudes, mas que trouxe ainda mais calma para os mercados, já que tal movimento marcaria uma transição de mandato de certa forma mais “pacífica”, dentro do contexto de uma eleição relativamente tensa.

Outro fator que ajudou a impulsionar os mercados, agora falando principalmente da Europa, foi o avanço no desenvolvimento e testes da vacina de Oxford que foi aprovada pelo governo do Reino Unido e que já começou a ser aplicada nesta primeira semana de dezembro, representando um grande marco para todo o mundo. Tal fato foi um alívio para os mercados europeus que estavam vendo se repetir o processo de lock down que deixou a economia local bem afetada e que certamente teria impactos catastróficos na retomada das atividades econômicas, obviamente os impactos ainda existirão até todos serem imunizados, mas somente o fato de termos finalmente uma solução para a Pandemia, já melhora as expectativas de médio e longo prazo que vinham se deteriorando.

O impacto positivo também pode ser visto nos preços do petróleo que vinham em queda por 2 meses seguidos e que em novembro tiveram uma boa recuperação, muito por conta, novamente, das melhoras de expectativas de longo prazo com o risco pandêmico diminuindo e com as pessoas podendo voltar a sair, produzir e consumir, o que naturalmente demanda mais petróleo, como também pela atuação da OPEP+, que apesar de haver entraves, conseguiu controlar os níveis de produção e segurar os preços das commodities.

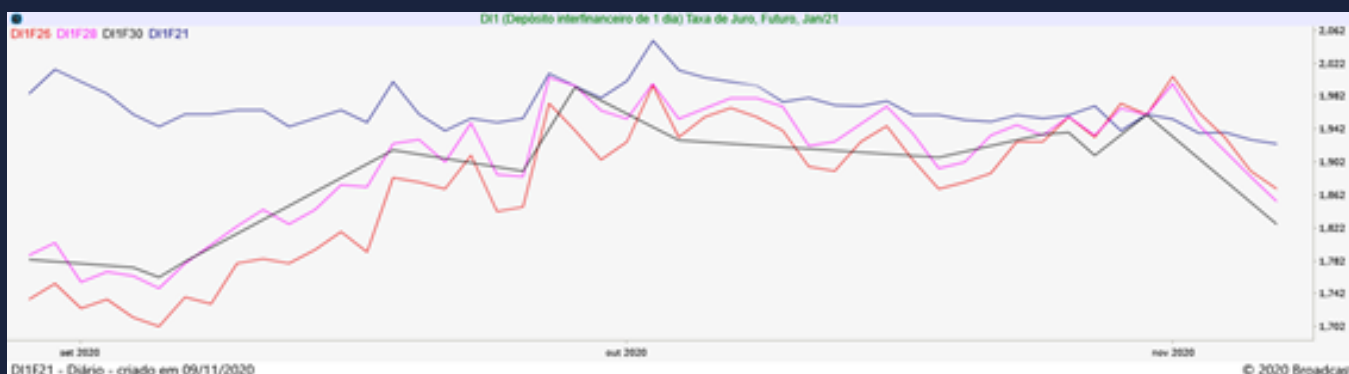
Os dados econômicos das maiores economias do mundo também vieram em tom positivo. A China registrou um PMI (índice de atividade econômica) industrial de 54,9 (acima de 50 é positivo), um crescimento de sete meses consecutivos e a potencial oriental também registrou o maior crescimento do emprego desde Maio de 2011. Nos EUA a surpresa positiva ficou com o PMI de Serviços, o mercado projetava um resultado de 55 e veio 57,7, e também registrou o maior crescimento de empregos da série histórica que se iniciou em Setembro de 2009.

CENÁRIO BRASILEIRO

MACRO

Há uma melhora das expectativas acerca do PIB, novembro foi um mês extremamente positivo para os dados da indústria e do setor de serviços, fazendo com que várias casas de análises e bancos revisassem (mais uma vez) as quedas previstas para o PIB brasileiro. Mas é importante ressaltar que a relação dívida/PIB divulgada em Novembro em relação a Outubro ficou em 61,2%, um dado importante que vem sendo observado de perto para testar o comportamento do mesmo caso se estenda as políticas de auxílio emergencial para o ano que vem o que elevaria os gastos públicos a níveis ainda mais preocupantes, pressionando a saúde fiscal brasileira.

Mas no geral novembro foi um mês positivo onde conseguimos observar uma queda nas curvas de juros futuros, o que a principio demonstra uma maior calma dos mercados em relação ao futuro da economia brasileira e uma diminuição dos cenários de incerteza, o que deve se repetir em Dezembro com a vinda de uma vacina e a margem que isso trás para a diminuição dos gastos públicos por decorrência da pandemia.



INFLAÇÃO

O resultado do IGPM veio mais um mês em alta, o resultado de 3,28% em novembro foi sustentado pela IPA-M, que subiu 4,26% no mesmo período e que tem um peso relevante dentro do índice. O IGPM já acumula alta de 21,97% em 2020, muito disso vem do impacto do dólar alto, materiais básicos e metais.

O que vemos agora também é o IPCA sendo contaminado pelo IGPM, que em geral pressiona o índice de preço ao consumidor por 8 meses, em novembro o resultado do IPCA-15 foi de 0,81%, acumulando uma alta de 4,22% em 12 meses.

Apesar da aceleração inflacionária vista nos últimos períodos, alguns analistas não veem a atuação do COPOM como certa para a reunião dos 08 e 09 de dezembro, a ideia é que o comitê espere para atuar somente quando o próprio IPCA registrar números acima do centro da meta, que é de 4%. Com isso, o ano deve se encerrar com a SELIC a 2%, mas isso implicaria em quase como evidente uma atuação antes do esperado em 2021, e dependendo da trajetória inflacionária, essa atuação poderá vir a ser mais brusca do que o mercado vem esperando, por isso estamos abrindo desde o mês passado maiores exposições em Inflação nos nossos portfólios, afim de fazer uma proteção natural para as posições pré fixadas que tomamos durante a maior parte da crise, quando as curvas de juros estavam, em nossa visão, com uma relação muito interessante.

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Para dezembro devemos continuar buscando, assim como em novembro, fundos com uma melhor relação preço/valor patrimonial, há ainda no mercado muitos fundos a preços bem atraentes, mesmo com os preços se recuperando de forma geral. Em novembro o IFIX subiu 1,51% e no ano ainda acumula perdas de 12,32%.

Seguindo a nossa visão para a inflação, estamos aproveitando para aumentar as posições que já tínhamos em fundos que tem uma alta correlação com os índices de preço, que voltaram a pagar bons aluguéis e mantendo uma relação preço/valor patrimonial muito atrativa, um bom exemplo disso são os fundos KNIP11 e KNHY11 que pagaram R\$ 1,0 e 1,04 respectivamente de aluguel o que representa um yield (prêmio/retorno) de 0,89% e 0,94% livre de imposto de renda.

Um ponto de atenção para esse mês deverá ser a regressão para a fase amarela da quarentena em São Paulo, que poderá afetar o desempenho dos fundos do setor de shopping. Tivemos uma posição em VISC11 que já estava dando bons resultados, sendo assim diminuimos essa exposição para realizar esse lucro esperando uma possível queda nos preços em decorrência desse fator para voltar a comprar esse ativo.

DÓLAR E FLUXO

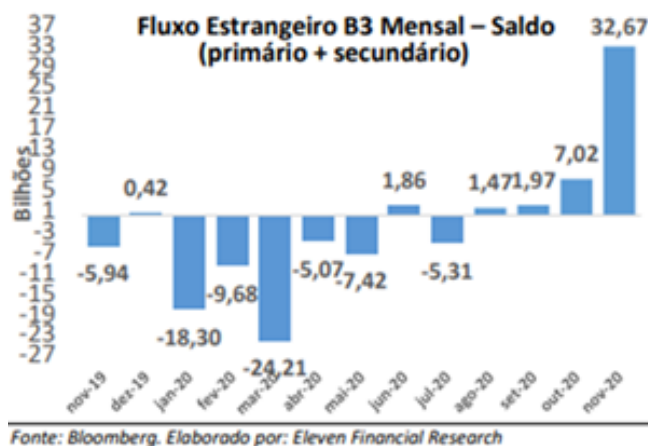
O mês foi extremamente positivo para a moeda brasileira, a cotação do dólar fechou novembro na casa dos R\$ 5,30, uma queda de 7,14%, que apesar de expressiva ainda não recuperou os patamares pré pandemia, no ano a moeda americana ainda acumula alta de 30% em relação ao Real.

A queda de novembro se deve também aos fatores abordados anteriormente de diminuição de risco global, que aumentou o

apetite dos investidores internacionais por países emergentes. Isso fica evidente quando vemos o volume de entrada de dólar na B3 (R\$ 32,67 Bi) em novembro.

Outro fator que também já abordamos em comitês anteriores e que continua a auxiliar na valorização do Real são os reflexos dos pacotes de estímulos e as expectativas por novos, que acabam por gerar uma enxurrada de dólares no mundo todo, o que pode ser visto claramente no Dólar index (dólar contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos) que caiu 2,38% no mesmo período.

Importante ressaltar também o desempenho do Ouro, que vem de uma valorização de 16,77% no ano quando os investidores correram para a reserva de valor mais segura, mas que a cada diminuição nos fatores de riscos globais faz sentido também uma menor exposição a esse instrumento de proteção. Isto foi observado claramente neste mês, em que Ouro se desvalorizou 5,54%.



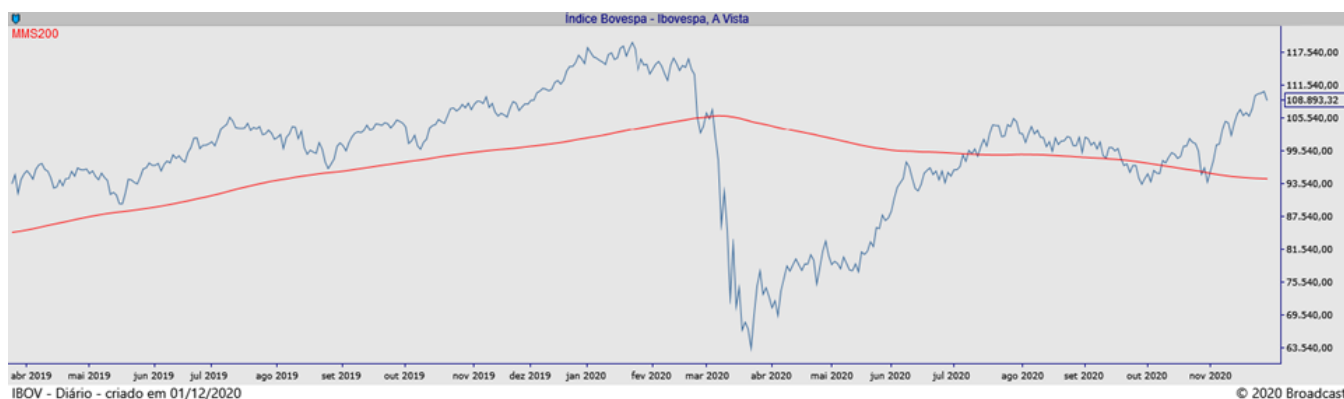
BOLSA

Muito desse impacto que vimos no dólar por conta do fluxo, também se refletiu no IBOV, que subiu incríveis 15,90%, onde as principais empresas responsáveis pela alta são do setor de Financeiro e Imobiliário, ambas estavam e ainda estão bem descontadas em relação aos demais setores.

A entrada do fluxo estrangeiro na bolsa vem principalmente nas ações de maior liquidez e que o mercado costuma chamar de “value”, que são empresas que hoje já são grandes geradoras de resultado, diferentemente do que acompanhamos nos últimos meses, quando os investidores estavam mirando empresas de “growth”, ou seja, empresas que tem alguma ideia ou um plano de negócios que a tornem uma potência de crescimento.

Já carregávamos, como comentado em outros comitês, posições principalmente em grandes bancos que estavam bem descontados e tínhamos começado a abrir posições em bancos médios. As operações de grandes bancos geraram bons resultados, com isso aproveitamos para fazer uma troca tática aumentando um pouco mais a posição nestes bancos de menor porte. Comentamos também anteriormente que estávamos otimistas com as posições de construtoras, principalmente aquelas voltadas para os empreendimentos de médio e alto padrão.

Índices setoriais					
Ativo	Nome	Ult	%1mes	%Ano	%s
IBOV	IBOVESPA	108893,32	+15,90%	-5,84%	-1,52%
ICON	ICONSUMO	5068,06	+8,93%	-3,98%	-1,78%
IMAT	IMAT BASICOS	4921,07	+14,01%	+36,34%	-0,53%
IMOB	IMOBILIARIO	1005,95	+16,47%	-27,57%	-3,19%
INDX	INDUSTRIAL	21867,76	+10,32%	+3,21%	-1,65%
IEEX	IEELETRICA	77283,13	+10,48%	+0,86%	-0,46%
IFNC	IFINANCEIRO	10923,15	+16,93%	-17,38%	-1,73%
UTIL	UTILITIES	8124,56	+10,51%	-5,65%	-0,95%
IFIX	IND FDO IMOB	2808,56	+1,51%	-12,17%	-0,11%



PERFORMANCE ATTRIBUTION E ALLOCATION

Conservador		Moderado		Agressivo	
Classe de ativo	Rent Ponderada	Classe de ativo	Rent Ponderada	Classe de ativo	Rent Ponderada
Pós Fixada	0,05	Pós Fixada	0,01	Pós Fixada	0,00
Pré Fixada	0,02	Pré Fixada	0,01	Pré Fixada	0,01
Inflação	0,26	Inflação	0,20	Inflação	0,09
Renda Fixa Internacional	0,03	Renda Fixa Internacional	0,04	Renda Fixa Internacional	0,02
Multimercado Macro	0,25	Multimercado Macro	0,78	Multimercado Macro	0,93
Multimercado Quantitativo	0,00	Multimercado Quantitativo	-0,10	Multimercado Quantitativo	-0,01
Fundo Imobiliário	0,15	Fundo Imobiliário	0,38	Fundo Imobiliário	0,46
Renda Variável Offshore	0,00	Renda Variável Offshore	0,48	Renda Variável Offshore	0,65
Renda Variável Onshore	0,80	Renda Variável Onshore	1,27	Renda Variável Onshore	2,54
Ouro	-0,12	Ouro	-0,37	Ouro	-0,25
Resultado	1,39	Resultado	2,71	Resultado	4,31
Vol Anualizada	1,30	Vol Anualizada	7,60	Vol Anualizada	8,52
CDI	0,16	IHFA	2,99	IBOV	15,90

Novembro foi um mês extremamente positivo para as nossas carteiras, tivemos um resultado muito bom para as carteiras Conservadoras, que segundo nossa alocação teórica (do quadro acima) tiveram um desempenho de 1,39% com uma volatilidade muito baixa, o que é o melhor dos mundos para esse tipo de perfil. As carteiras agressivas atingiram seus objetivos, que apesar de usarmos o IBOV como uma métrica, ele não é um Benchmark de rentabilidade alvo, até pelo fato da volatilidade também ser bem controlada.

Devido ao desempenho do IBOV no mês, era evidente que a parte de ações das carteiras iriam se destacar e serem responsáveis por grande parte dos ganhos de todas as carteiras, e como já abordamos anteriormente, a posição em ouro cumpriu seu papel de ser descorrelacionado.

Asset Allocation				
Ivest Consultoria	Ótima	Conservador	Moderado	Agressivo
Renda Fixa	22,50%	73,50%	27,50%	11,50%
<i>DI longa</i>	4,00%	21,00%	5,00%	1,50%
<i>DI Liquidez</i>	3,00%	33,00%	7,00%	2,50%
<i>Pré</i>	2,50%	4,00%	3,50%	1,50%
<i>Inflação</i>	12,00%	13,50%	10,00%	5,00%
<i>Internacional</i>	1,00%	2,00%	2,00%	1,00%
Multimercado	34,00%	10,50%	32,00%	35,00%
<i>Macro</i>	29,00%	7,50%	27,00%	30,00%
<i>Quantitativos</i>	5,00%	3,00%	5,00%	5,00%
Fundo Imobiliário	20,00%	10,00%	25,00%	30,00%
Bolsa	18,50%	5,00%	12,50%	21,00%
<i>onshore</i>	12,50%	5,00%	8,50%	16,00%
<i>offshore</i>	6,00%	0,00%	4,00%	5,00%
Dólar / Ouro	5,00%	1,00%	3,00%	2,50%
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vol	8,64%	4,77%	8,95%	9,87%
Rend Esp % CDI	410,00%	250,00%	400,00%	450,00%

A carteira para dezembro sofreu poucas alterações, fizemos pequenos ajustes em nossos níveis de alocação para papéis pré fixados, tendo em vista o recuo das curvas de juros. Alteramos também a alocação em ações offshore e aumentamos residualmente a alocação em onshore, com vista para o movimento dos investidores internacionais para os mercados emergentes, mas por outro lado diminuimos a exposição em Multimercado Macro e aumentamos em Quantitativo para de certa forma tentar diminuir as perdas em caso de um recuo no último mês do ano. Na nossa visão esse novo nível de alocação em inflação está adequado para a quantidade de vol que essas posições marcadas a mercado podem trazer para as carteiras, principalmente mais conservadoras, mas isso permanecerá em nosso radar para uma possível diminuição caso haja esse efeito.

A partir dessas reflexões, são expostas as visões macroeconômicas que a Ivest apresenta mensalmente. As setas denotam evolução de nossa opinião em relação ao mês anterior.

↑ POSITIVO ↓ NEGATIVO → NEUTRO

- ↓ BOLSA OFFSHORE
- RENDA FIXA INTERNACIONAL
- ↑ INFLAÇÃO
- ↓ PRÉ FIXADO
- DI LONGA/CURTA
- DÓLAR
- ↑ BOLSA BR
- ↑ MULTIMERCADO MACRO
- MULTIMERCADO QUANT.

Disclaimer: Este relatório tem como intenção gerar ideias e discutir sobre estratégias de alocação, sendo seu público, única e exclusivamente clientes da consultoria, não devendo ser encarado como um relatório de análise em larga escala ou como recomendação de aplicação para clientes de uma maneira geral, principalmente sem a prévia análise de seu perfil de risco (Suitability).



@investconsultoria

WWW.IVEST.COM.BR