



RELATÓRIO DE ALOCAÇÃO

ABRIL / 2021

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).

S&P 500	Nasdaq	EuroStoxx50	DAX	FTSE100	Nikkei	Shanghai	IBOV
3,39%	-1,19%	7,14%	7,49%	3,55%	-0,01%	-2,54%	6,00%
VIX	Dol Index	EUR/USD	Ouro	Prata	WTI	Brent	Ferro
-22,74%	2,53%	-2,91%	-1,10%	-8,12%	-4,50%	-2,02%	-2,82%

*Resultados do mês fechado de Março/ Fonte: Investing.com / Elaboração: Ivest

INTERNACIONAL

Os Estados Unidos surpreenderam novamente, o ritmo acelerado das vacinas faz com que a economia mais forte do mundo irrompa em direção a uma recuperação econômica consistente e uma saída da pandemia de forma superior a outras grandes nações e blocos econômicos. O rumo das políticas monetárias adotadas pelo FED já está claro, uma postura mais “Dovish” (neologismo para uma postura mais favorável a taxa de juros baixa e menor preocupação com inflação) até o cessar dos impactos causados pela COVID-19. Os dados de emprego vieram acima do esperado, mostrando tração na recuperação da atividade econômica, junto a isso, o pacote de infraestrutura apresentado pelo presidente Joe Biden no valor de US\$ 2,25 Trilhões fica claro que apesar da despreocupação com a inflação por parte do FED, o país rumo para um cenário inflacionário, o que eleva os rendimentos dos títulos longos.

Na Europa o atraso com o combate a pandemia vem deteriorando as projeções, a vacinação ainda passa por entraves logísticos no abastecimento de insumos em alguns países do bloco, fazendo com que a recuperação seja mais dispersa entre os membros, mas de forma geral a Europa como um todo segue descontada e o curto prazo deve ser desafiador tanto para os ativos de risco quanto para o Euro.

	EUA	China	Europa
PMI Industrial	59,1	50,6	62,5
PMI Serviços	60,4	51,5	48,8
Tx Desemprego	6,0%	5,5%	8,1%

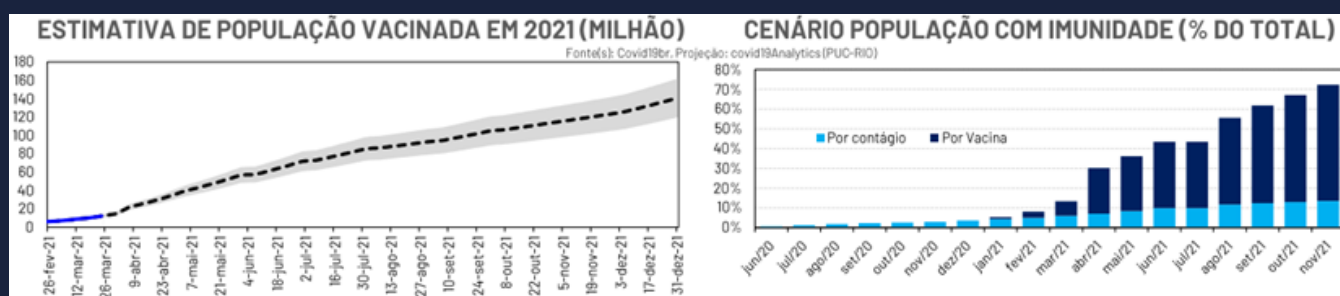
*Dados disponíveis até 05/04 - Dados: TradingEconomics / Elaboração: Ivest

O gigante asiático vem normalizando seu crescimento, como foi o primeiro país a sofrer com a crise e o primeiro a sair, ele já vive em tese um “pós pandemia” e seu crescimento deve ser normalizado e as políticas econômicas adotadas de forma a elevar o nível de estímulos deve arrefecer nos próximos meses, o que será um teste para a maturidade econômica do país mais populoso do mundo. Os preços das commodities e a volta das atividades em todo mundo deverá ser favorável e poderá dar o tom nos mercados para o próximo trimestre.

CENÁRIO BRASILEIRO

MACRO

Em abril seguiremos com o número de casos e óbitos em níveis recordes, o que impactará nos resultados do primeiro semestre como um todo da economia brasileira. A vacinação ainda segue em ritmo tímido perto do que se faz necessário, mas o cronograma de entregas de insumos parece ser um alento e deve melhorar a confiança dos setores da economia e impulsionar o segundo semestre.



Durante o mês de março a discussão sobre o orçamento foi decepcionante, o que foi aprovado claramente não terá efetividade e dificilmente será cumprido, o que deteriora as expectativas fiscais, a esperança está nos vetos por parte do planalto para tentar trazer esse orçamento para a realidade. Esse contexto culmina em uma piora da trajetória fiscal, adicionando a conta o fato de que o presidente vem perdendo popularidade e o seu antagonista político está tecnicamente empatado nas pesquisas, forçando-o a programas de cunho populista para elevar suas chances no pleito de 2022, que poderá resultar em um furo do teto de gastos e uma condução mais imprudente da política fiscal.

No setorial, a indústria como um todo teve um tombo na confiança dos empresários, alguns setores da indústria brasileira devem voltar a sofrer com os impactos da pandemia. A reposição de estoques deve continuar principalmente para a cadeia de bens intermediários.

O setor varejista segue complicado, o desempenho visto no final do ano passado dificilmente se repetirá enquanto a crise pandêmica persistir, o aumento do desemprego enfraquece a atividade do setor, assim como os níveis mais baixos no auxílio emergencial que acaba enfraquecendo a demanda. Ainda mais acentuada, a crise para o setor de serviços deve permanecer e o primeiro e segundo trimestre devem apresentar resultados deveras inferior por conta das medidas necessárias de isolamento para combater o avanço da pandemia no território nacional. O setor talvez seja o mais beneficiado com a celeridade da campanha de vacinação.

INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

Depois da baixa sazonal em fevereiro, o IPCA-15 volta a subir de maneira aguda em março, o resultado de 0,93% se deu principalmente pelo peso dos transportes (impacto principal por conta do petróleo) e Habitação, agregando 3,79% e 0,71% respectivamente. O grupo de alimentos e bebidas esmoreceu e deverá permanecer assim nos próximos meses por conta do impacto sazonal favorável para o conjunto.

O IGPM tem maior taxa mensal desde março de 1994 com alta de 2,94%, novamente o Petróleo e Dólar são os principais responsáveis pela alta do índice de preços. O IPA (índice de preços ao produtor amplo) que tem um peso de 60% no IGPM subiu 3,56%, onde além de combustíveis o preço do minério de ferro também impactou.

Para 2021 a depreciação cambial, preço das commodities e preços administrados devem seguir pesando na inflação que deve permanecer em patamares elevados, corroborando a tese de que a atuação do COPOM (comitê de política monetária) deverá seguir em linha com a última reunião onde o mesmo elevou a taxa básica de juros em 0,75%. Além da inflação, complicações fiscais, CDS e diminuição do Rating Brasil também impactam a condução da política monetária que entra em um ciclo de alta antes mesmo da recuperação econômica e que dependendo do novo nível em que se instalar a taxa de juros pode desacelerar a economia brasileira para os próximos anos.

Com isso, nossa posição segue construtiva para inflação e permanecemos buscando oportunidades com emissões de IPCA+ que não sejam marcadas a mercado e que estão com taxas bem atrativas e são relativamente mais seguras para o longo prazo se comparada com uma taxa pré-fixada pura. Outra posição que vem se beneficiando dessa alta de inflação são a de fundos imobiliários com carteira indexada ao IPCA que vem pagando cerca de 1% de yield.

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

O cenário Macro segue favorecendo os papéis indexados a inflação e carteiras com taxas CDI+, que apesar de terem CRI's de vários setores, incluindo daqueles que sofrem com a pandemia, é uma exposição diferente, via emissão de dívida, que independe da abertura do shopping ou do prédio comercial em um mês específico.

Os fundos focados em shoppings que dependem da renda para reverter em aluguéis aos cotistas seguem vivenciando tempos difíceis, o que ressalta nossa visão de que nesse momento o foco é para aqueles fundos mais diversificados e com uma gestão que seja efetiva no controle de caixa e contratos com os locatários.

A carteira de FI's teve uma leve queda de 0,63% em março contando apenas a variação patrimonial, mas os aluguéis vieram em linha com o esperado com KNHY e RBRR sendo destaques nesse quesito, pagando 0,99% e 0,62%, ambos os fundos ainda permanecem em nosso portfólio e devem seguir performando acima da média nos próximos meses. Diminuímos ainda mais a posição em BTLG11, gostamos muito da gestão e dos ativos que compõem a carteira do fundo, mas enxergamos que o nível de preço já chegou em um patamar que não é mais adequado para ter o peso que tinha na carteira, com isso aumentamos nossa posição de SDIL11 para não sairmos do setor demasiadamente e aumentamos as posições em BRCR11 e RCRB11 acreditando em uma volta dos preços após o período mais pesado de restrições na cidade de São Paulo.

Portfólio Ivest Abril					Ivest Março (-0,63%)					
Papel	Setor	DY%	P/VP	Part. %	Papel	Setor	DY%	P/VP	Part. %	Rent Pond.
BRCR11	Real Estate	0,56%	0,76	11,00%	BRCR11	Real Estate	0,59%	0,76	8,50%	-0,40%
RCRB11	Real Estate	0,50%	0,82	10,00%	RCRB11	Real Estate	0,50%	0,82	8,50%	0,12%
BTLG11	Logística	0,53%	1,13	5,00%	BTLG11	Logística	0,52%	1,13	10,00%	-0,20%
SDIL11	Logística	0,60%	0,95	12,00%	SDIL11	Logística	0,60%	0,95	15,00%	-0,25%
HLOG11	Logística	0,54%	0,97	25,00%	HLOG11	Logística	0,54%	0,97	25,00%	-0,18%
VISC11	Shopping	0,16%	0,91	5,00%	VISC11	Shopping	0,16%	0,91	5,00%	-0,10%
RBRR11	Recebíveis	0,64%	1,00	16,00%	RBRR11	Recebíveis	0,62%	1,00	13,00%	0,43%
KNHY11	Recebíveis	0,98%	1,11	16,00%	KNHY11	Recebíveis	0,99%	1,11	15,00%	-0,09%

*Fonte: ComDinheiro / Elaboração: Ivest

DÓLAR E FLUXO

O movimento de fortalecimento da economia americana e o ritmo de vacinação acima do esperado fez com que a moeda americana se valorizasse frente as principais moedas do mundo, dólar index subiu 2,53%. Os investidores estão migrando para a segurança após um mês adverso para quase todos os países emergentes, sem excluir o Brasil.

O investimento direto que tinha bastante potencial para 2021 deve ser abaixo das projeções, principalmente pela maior parte do fluxo vir da Europa e o bloco econômico ainda deve ter um segundo trimestre mais complicado.

O investimento em carteira permanece com fluxo negativo pelo segundo mês seguido e assim deve permanecer por conta das adversidades no cenário brasileiro. Apesar da elevação da taxa de juros, analistas apontam que o prêmio de risco para o Brasil ainda não está atrativo o suficiente para o investidor estrangeiro, considerando também o elevado patamar dos títulos americanos de longo prazo.

BOLSA

O IBOV teve um bom desempenho no mês anterior, foi cerca de 6% de alta jogando contra o fluxo estrangeiro que foi negativo no mesmo período. Segundo analistas, a bolsa brasileira passa por um momento de inflexão, muitos fatores jogam contra, como por exemplo, a pauta reformista longe da ideal, juros americanos subindo e fluxo gringo negativo, mas a o IBOV segue descontado em relação aos seus pares emergentes e há espaço para um patamar de preços mais elevado. Com isso, os próximos períodos serão decisivos para o nosso mercado e sem uma tendência muito clara para nenhum lado.

Nossa carteira livre teve um desempenho de +1,2%, muito por conta das nossas posições mais leves no mercado nacional focando ou em posições ligadas a índices no exterior (EURP11 e XINA11) ou um stock picking em empresas de tecnologia, tudo feito com um nível maior de cautela e um menor patamar de exposição em relação à meses anteriores.

Tabela 3: Retornos Nominais da Carteira x Benchmark em % Período da Análise: 01/04/2019 a 30/03/2021.

Ativo	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum
Carteira				6,54	-0,08	5,74	12,53	-2,85	1,63	-1,42	8,81	6,55	42,97	42,97
2019 IBOV				0,31	0,70	4,06	0,84	-0,67	3,57	2,36	0,95	6,85	20,40	20,40
%IBOV				2.101,99	-11,02	141,37	1.497,15	427,37	45,78	-59,94	932,04	95,65	210,66	210,66
Carteira	-0,35	-6,25	-31,96	20,93	13,17	10,11	3,47	-2,89	-3,31	-1,97	10,82	7,65	8,84	55,60
2020 IBOV	-1,63	-8,43	-29,90	10,25	8,57	8,76	8,27	-3,44	-4,80	-0,69	15,90	9,30	2,92	23,91
%IBOV	21,35	74,19	106,88	204,13	153,76	115,42	42,03	83,90	68,94	286,36	68,04	82,32	303,13	232,58
Carteira	-3,09	-5,22	1,20										-7,05	44,63
2021 IBOV	-3,32	-4,37	6,19										-1,82	21,65
%IBOV	93,04	119,46	19,36										387,01	206,16

*Fonte: ComDinheiro / Elaboração: Ivest

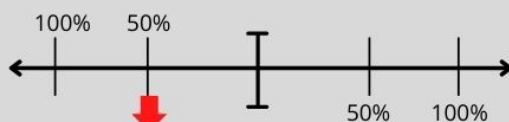
** Desempenho da carteira não considera o peso de quando ficamos "Cash".

ASSET ALLOCATION

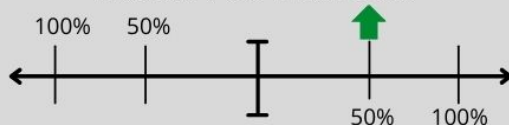
Sem alterações para os portfólios em Abril, estamos confortáveis com os atuais níveis de risco e retorno e as incertezas com o mercado local faz com que permanecemos cautelosos nas exposições em bolsa Brasil e Pré-fixados e permanecemos acreditando na ponta de inflação agregando bastante retorno para os próximos meses. Os fundos de Renda fixa têm sofrido um pouco com a marcação a mercado na inclinação das curvas de juros, mas acreditamos que logo esse evento deve se normalizar e os fundos que operam ativamente DI devem apresentar bons retornos.

Permanecemos com a visão estruturalmente favorável para Renda Fixa offshore (elevação dos Treasury Bonds) assim como para ações, onde continuamos focados em Europa apostando no verão que deve ser extremamente positivo e começando a olhar com mais carinho as posições nos EUA apesar do preço elevado mas que ainda pode ter upside com a retomada mais rápida da economia.

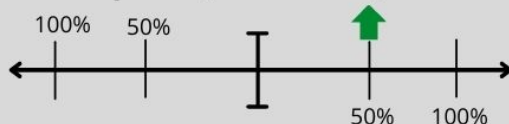
BOLSA BR



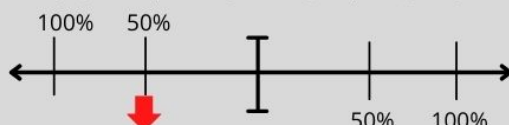
BOLSA OFFSHORE



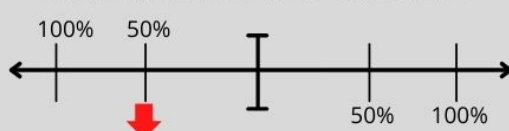
PROTEÇÃO (CAMBIO / OURO)



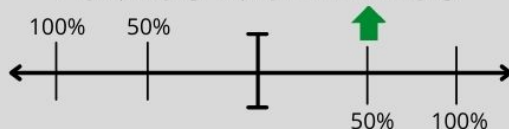
MULTIMERCADO MACRO



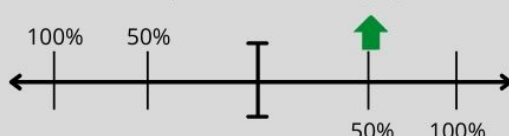
MULTIMERCADO QUANT.



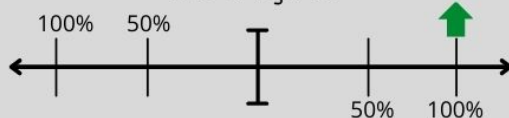
FUNDOS IMOBILIÁRIOS



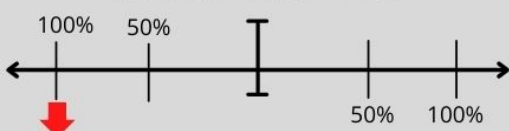
RENDA FIXA PÓS



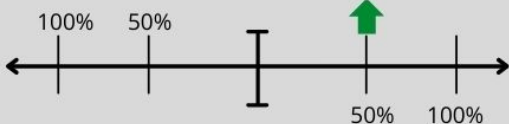
INFLAÇÃO



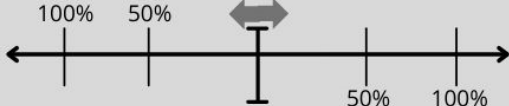
RENDA FIXA PRÉ



RENDA FIXA OFFSHORE



ALTERNATIVOS



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