



# RELATÓRIO DE ALOCAÇÃO

JUNHO / 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).

<b>S&amp;P 500</b>	<b>Nasdaq</b>	<b>EuroStoxx50</b>	<b>DAX</b>	<b>FTSE100</b>	<b>Nikkei</b>	<b>Shanghai</b>	<b>IBOV</b>
0,29%	-3,94%	1,37%	1,88%	0,16%	-0,56%	4,95%	6,11%
<b>VIX</b>	<b>Dol Index</b>	<b>EUR/USD</b>	<b>Ouro</b>	<b>Prata</b>	<b>WTI</b>	<b>Brent</b>	<b>Ferro</b>
-10,13%	-1,39%	1,61%	7,62%	7,79%	4,21%	3,93%	7,85%

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

# INTERNACIONAL

Maio foi mais um mês positivo para as principais bolsas mundiais, um pouco mais desacelerado que abril, mas ainda refletindo os processos de reabertura e a retomada econômica forte nos países onde o ritmo de vacinação se encontra mais avançado.

Os EUA começam um processo de acomodação do crescimento, a crise está quase superada e já se pensa como irão controlar as pressões inflacionárias inerentes aos níveis de estímulos adotados para combater os impactos da pandemia. Os dados de emprego decepcionaram e a inflação permanece ainda em níveis não tão preocupantes segundo o FED (Federal Reserve), que deverá atuar apenas em meados de agosto, quando a economia americana já estiver estabilizada no crescimento. Com isso, os ativos de risco seguem em um cenário favorável e o apetite dos investidores deve permanecer elevado.

O pacote de infraestrutura dos EUA deve vir mais esvaziado do que foi proposto inicialmente, já que não há necessidade de tamanho programa, mas devemos levar em consideração que em 2022 teremos eleições intermediárias e que há interesses a serem defendidos tanto pelos democratas que irão tentar demonstrar uma gestão eficaz da pandemia por parte do presidente Joe Biden e os republicanos tentando recuperar espaço perdido em 2020.

	<b>EUA</b>	<b>China</b>	<b>Europa</b>
<b>PMI Industrial</b>	62,1	51	63,1
<b>PMI Serviços</b>	70,1	56,3	55,1
<b>Tx Desemprego</b>	6,1%	5,1%	8,0%

\*Dados disponíveis até 01/06 - Dados: TradingEconomics / Elaboração: Ivest

A Europa se encontra em um passo anterior em relação a economia americana, ainda emplacando uma forte alta dos dados econômicos, mas já demonstrando uma inclinação na curva de juros, mostrando que o mercado espera uma diminuição dos estímulos um pouco antes do programado inicialmente, mas que será feito de forma descentralizada, com isso devemos esperar uma recuperação do Euro frente ao dólar nos próximos meses. O foco segue nos ativos voltados a cesta de consumo de reabertura, que foram particularmente muito prejudicados durante os duros processos de isolamento social adotados pela maior parte da zona do euro.

A discussão na China já é outra, passado esses momentos de forte recuperação e estabilização do crescimento, a segunda maior economia do mundo já normalizou os níveis de crédito para evitar uma bolha e controlou o processo inflacionário em grande parte. A grande pauta durante o mês de maio e que deverá continuar a repercutir em junho é o avanço do preço das commodities, principalmente o minério de ferro, que afetam importações e exportações.

No campo das commodities, destaque para o Ouro que subiu mais de 7% em maio com as sinalizações do FED acerca do programa de recompra de títulos que naturalmente enfraquece o dólar e faz com que os investidores para fugirem da inflação comprem Ouro que também é utilizado como hedge para as posições em ativos de risco. O petróleo também avançou, levado pelo movimento de reabertura econômica que leva a um aumento na demanda da commodity, o WTI subiu 4,21% e o Brent 3,93%.

# CENÁRIO BRASILEIRO

---

## MACRO

A economia brasileira segue em movimento de recuperação, ao longo do mês dados do PIB animaram os mercados aumentaram as expectativas acerca de uma recuperação forte no segundo semestre.

Os dados fechados do primeiro trimestre foram bem animadores para o Varejo e Serviços, mesmo que ainda não demonstrem em sua totalidade o impacto da segunda onda de COVID-19 no final de março e começo de abril, já demonstram uma resiliência dos setores mais afetados pela pandemia. Como já era esperado os setores Agro (+5,75%) e extrativo (3,2%) tiveram alta expressiva levados pela alta do dólar e preços das commodities em aceleração.

Toda a expectativa agora fica depositada em uma recuperação forte no segundo semestre, onde já se espera um controle ainda maior da pandemia e um processo de reabertura definitivo, mas que pode ser frustrado pelo ritmo ainda fraco de vacinação no Brasil, que deveria estar vacinando entre 1M e 1,5M de pessoas por dia e hoje está próximo a 600 mil. Com isso, o Brasil pode se tornar um criadouro de novas variantes e retardar um processo de reabertura com uma terceira onda. Outro fator que também pode impactar a recuperação é a crise hídrica que entrará mais em pauta durante o mês de junho, mas que já vem movimentando os preços de companhias elétricas e distribuidoras, podendo impactar a inflação como abordaremos mais a frente.

A percepção de risco foi diminuindo ao longo do mês, o risco político se acalmou e a CPI da COVID ainda não produz muito conteúdo relevante para um processo de impeachment. Soma-se isso a uma melhor trajetória fiscal, com a dívida PIB devendo ficar próximo a 84% e está construído um cenário de maior atratividade aos ativos de risco brasileiros.

## INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

IPCA-15 veio 10bps abaixo do esperado em abril, mas a inflação segue em ritmo de alta, em 12 meses o IPCA-15 está em 7,27% e no trimestre a trimestre o índice saiu de 2,02% para 1,98%.

Apesar do alento em 2 meses consecutivos, as projeções seguem de uma inflação incomodando ao longo de todo o ano, principalmente por itens como gasolina e energia elétrica, que tem uma menor sensibilidade a alta de juros e estão passando por dinâmicas individuais que impactam na alta do índice. A crise hídrica pela qual estamos passando poderá ser a pior em décadas, podendo ter impacto relevante no preço da tarifa de luz, o que afeta não só os consumidores domésticos, mas também grandes indústrias e vários outros setores da economia que acabam por repassar parte da alta de custos na forma de elevação de preço ao consumidor final, representando um ponto de importante pressão para a inflação ao longo de 2021. Em contrapartida, a queda recente do dólar em relação ao Real ajuda a aliviar algumas pressões que vimos durante todo o primeiro semestre do ano e que vinha impactando principalmente no preço dos alimentos que o Brasil exporta.

Em Junho teremos mais uma reunião do COPOM que deve ser marcada por mais uma alta de 0,75 bps na taxa SELIC sem muitas surpresas. Alguns analistas já começaram a revisar a SELIC no final do ano tendo em vista a dinâmica da inflação, deixando no ar quando realmente se encerrará esse ciclo de alta e como a dinâmica do próximo ano (eleitoral) poderá impactar.

Em linhas gerais permanecemos acreditando em um ciclo forte de alta da SELIC para 2022 e apostando na continuidade do processo inflacionário pelo menos até o final do segundo semestre de 2021, em que o nível da SELIC poderá causar impactos no controle da Inflação, inclusive nos preços administrados.

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS

IFIX registrou queda de 1,57% em maio e no ano perde 1,24%, ainda por consequência de que muito dos ativos que compõem o índice estão sendo afetados pela pandemia e a alta de juros também é desfavorável ao setor de forma geral.

Seguimos confiantes nos fundos atrelados a inflação ou que tenham a carteira com títulos CDI+, ambos vem pagando bons aluguéis e tendem a ter uma performance melhor tanto de rendimentos mensais quanto de valorização da cota acima da média. A nossa carteira teve uma queda no valor patrimonial de 1,83%, muito levado pela queda do fundo RCRB11 que impactou -0,79% no portfólio, mas em conversas com a gestora ao longo do mês decidimos permanecer com a posição no mesmo peso, considerando que o movimento de maior vacância faz parte da estratégia do fundo e que a variação no valor da cota se deu pela relativa baixa liquidez do fundo.

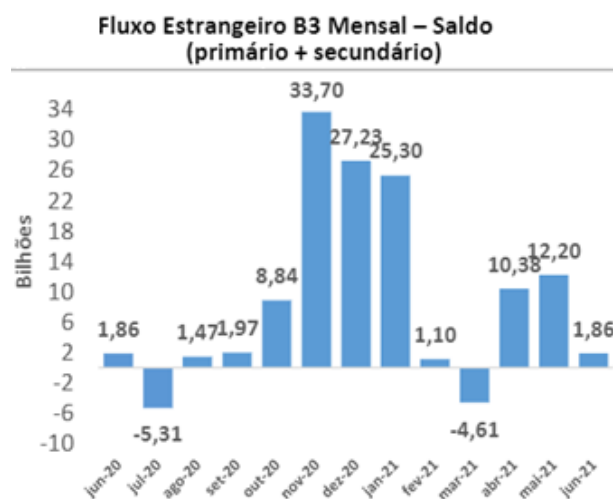
Apesar da queda no valor patrimonial, a alocação tem rendido cerca de 0,7% de aluguel no mês, livre de impostos, o que ao nosso ver é um nível extremamente adequado para a atual exposição a risco da carteira de FII's. Diminuímos para esse mês a alocação no HLOG11 para aumentar no fundo SDIL11, que está mais descontado e vem pagando melhores aluguéis.

Portfólio Ivest Junho				
Papel	Setor	DY%	P/VP	Part. %
BRCR11	Real Estate	0,54%	0,78	8,00%
RCRB11	Real Estate	0,52%	0,79	8,00%
BTLG11	Logística	0,56%	1,14	7,00%
SDIL11	Logística	0,61%	0,95	12,00%
HLOG11	Logística	0,54%	0,96	17,00%
VISC11	Shopping	0,22%	0,93	6,00%
RBRR11	Recebíveis	0,70%	1,03	13,00%
KNHY11	Recebíveis	1,05%	1,10	18,00%
RBRY11	Recebíveis	0,66%	1,01	11,00%

\*Fonte: ComDinheiro / Elaboração: Ivest

## DÓLAR E FLUXO

O Dólar contra o Real recuou 4% em maio, operando na casa dos R\$ 5,07, um grande alívio se comparado aos R\$ 5,87 registrados até pouco tempo. Muito desse movimento é proveniente de uma melhora na percepção de risco Brasil, o que culmina em maior atratividade e um fluxo entrante de dólar. Em maio o fluxo somente na B3 foi positivo em R\$ 12,2 Bilhões e as projeções para o investimento direto são de USD 60 Bilhões em 2021.



Fonte: Bloomberg. Elaborado por: Eleven Financial Research

Além da questão do menor risco percebido, outros fatores também favoreceram a dinâmica cambial. O diferencial de juros abrindo com o ciclo de alta da SELIC e a sinalizações do FED de que não irá mudar tão cedo a política monetária americana favorece a entrada de dólares no Brasil. O CRB index (Índice que captura movimento das commodities) segue renovando máximas, o que também favorece a exportação de produtos brasileiros e novamente, a entrada de dólares na economia brasileira.

Apesar da melhora nas perspectivas, o cenário ainda pode mudar. Em agosto teremos a discussão do orçamento para 2022 e que sem dúvidas movimentará os preços já que será um ano eleitoral. No médio prazo, teremos a mudança de postura do FED esperada para o 3T21 e que impactará no diferencial de juros. E no curto prazo, uma estabilização do preço das commodities pode também diminuir o fluxo estrangeiro.

## BOLSA

Foi um ótimo mês para o IBOV que registrou uma alta de 6,11%, fechando o mês próximo aos 126 mil pontos. A bolsa em dólar (EWZ) subiu ainda mais, em +9,11%. As altas foram relativamente setorializadas e impulsionadas pela melhora na percepção de risco, como já comentamos anteriormente, aumentando a atratividade dos ativos de risco brasileiros na visão do investidor estrangeiro.

A melhora da situação sanitária com a diminuição dos casos também impactou positivamente, favorecendo as empresas do ciclo doméstico (consumo, varejo e commodities) que devem seguir em destaque nas altas. A elevação de juros por outro lado prejudica as empresas de tecnologia, já que a geração de caixa ainda é baixa e há uma grande necessidade de emissão de dívida, que naturalmente ficará mais cara, afetando os resultados.

A nossa carteira de ativos livres performou 2,87%, apesar de abaixo do IBOV, foi um bom desempenho levando em consideração as posições em ETF's de bolsas estrangeiras que não são hedgeadas (protegidas) da variação cambial, o que diminui a correlação da nossa carteira com o IBOV que em nossa visão é extremamente positivo.

Para o mês de Junho seguiremos diminuindo as posições de maior Beta e buscando fazer um stock picking com maior diligência para capturar os movimentos atrasados dos setores que ainda não se recuperaram da crise.

Tabela 3: Retornos Nominais da Carteira x Benchmark em %. Período da Análise: 03/06/2019 a 31/05/2021.

Ativo	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum
Carteira						4,82	12,53	-2,85	1,63	-1,42	8,81	6,55	33,12	33,12
2019 IBOV						4,07	0,84	-0,67	3,57	2,36	0,95	6,85	19,20	19,20
%IBOV						118,36	1.497,15	427,37	45,78	-59,94	932,04	95,65	172,53	172,53
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	44,89
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	22,67
%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	197,97
Carteira	-3,09	-5,22	0,41	2,18	2,87								-3,06	40,45
2021 IBOV	-3,32	-4,37	6,00	1,94	6,16								6,05	30,09
%IBOV	93,04	119,46	6,80	112,42	46,62								-50,63	134,42

\*Fonte: ComDinheiro / Elaboração: Ivest

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

# ASSET ALLOCATION

As principais mudanças em nossas carteiras no mês foram na parte cambial e ouro. Com a variação forte das classes ao longo de maio, tomamos a decisão tática de diminuir as exposições a ouro para não devolvermos toda a alta capturada no decorrer do mês. A mesma lógica com a parte cambial na qual já tínhamos com uma posição mais diluída e optamos por diminuir ainda mais, considerando que já temos uma exposição indireta na classe via ETF's de bolsas internacionais não hedgeadas.

Seguindo o movimento dos meses anteriores, diminuimos a posição em fundos multimercados por acreditar que com o desenvolvimento do mercado brasileiro nós já temos diversos veículos para exposição em outros mercados e classes de ativos, não fazendo mais sentido posições tão expressivas em fundos dessa classe, dado seu alto custo.

Como comentado anteriormente, vamos aos poucos diminuir a parte de fundo de ações para fazer operações de stock picking via bolsa via direta, podendo assim ter um maior controle sobre quais setores e papéis realmente nós queremos estar expostos.

Varição das bandas de alocação	Maio	Junho
<b>Renda Fixa</b>		
Inflacao	50%	50%
Pre_Fixado	-100%	-100%
Renda_Fixa_Exterior	0%	0%
CDI	50%	50%
<b>Renda Variável Brasil</b>		
Bolsa_Brasil	-50%	0%
Bolsa_Brasil_FIA	-50%	-100%
<b>Multimercado</b>		
Multimercado_Macro	-50%	-50%
Multimercado_Quantitativo	-50%	-100%
<b>Alternativos</b>		
Criptomoedas	0%	50%
Ouro	50%	-100%
<b>Exterior</b>		
Bolsa_USA	100%	100%
Bolsa_China	0%	50%
Bolsa_Europa	50%	50%
<b>Cambial</b>		
Cambial	-50%	-100%
<b>Fundos Imobiliários</b>		
Fundo_imobiliario	0%	100%

\*Fonte: ComDinheiro / Elaboração: Ivest

\*\*Adotamos um sistema de bandas, no qual a gestão dos portfólios independe nesse momento dos percentuais alocados neles, sendo assim controlamos somente as variações percentuais que cada estratégia permite, por exemplo, se multimercado pode variar 5% para mais ou para menos, falar que estamos alocados na metade da banda inferior (-50%) representa diminuição de 2,5% na estratégia em relação ao seu neutro.

**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](http://WWW.IVEST.COM.BR)