



RELATÓRIO DE ALOCAÇÃO

JUNHO / 2023

Disclaimer: Este relatório tem como intenção gerar ideias e discutir sobre estratégias de alocação, sendo seu público, única e exclusivamente clientes da Ivest, 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 |
|---------|-----------|-------------|---------|---------|--------|----------|--------|
| 0,25% | 7,61% | -3,24% | -1,62% | -5,39% | 7,04% | -3,57% | 3,74% |
| VIX | Dol Index | EUR/USD | USD/BRL | Ouro | Prata | WTI | Ferro |
| 13,69% | 2,80% | -3,01% | 1,42% | -0,85% | -7,32% | -11,32% | -9,53% |

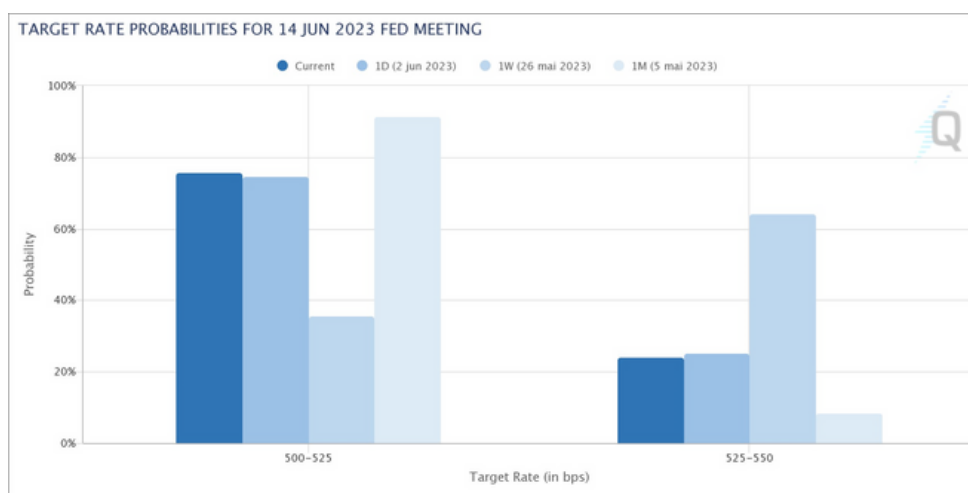
*Resultados do mês fechado de maio / Fonte: Investing.com / Elaboração: Ivest

INTERNACIONAL

No change or Hike? O tema dos juros nos EUA parecia estar mais definido depois do último comunicado do FED (Banco Central Americano) que parecia convicto em ao menos pausar o ciclo de alta de juros para sentir os efeitos na economia. Mas após os dados fortes de emprego e a inflação sem demonstrar arrefecimento, o mercado começou a aumentar as chances de mais uma alta de 25bps na reunião da próxima semana.

Ao que tudo indica, não há um consenso entre os membros do FOMC (similar ao COPOM do Brasil). Os favoráveis em +25bps argumentam que o progresso para a convergência da inflação está lento, que o desemprego está em níveis inflacionários de 3,4% e nas últimas estimativas do FED, a poupança das famílias americanas estaria em US\$ 500 bilhões, demonstrando uma alta resiliência do consumo, deixando cada vez mais difícil a tarefa de fazer uma leve desaceleração para trazer a inflação para a meta de 2%. Os que defendem a estabilidade da taxa argumentam que houve uma importante desaceleração do mercado de crédito, que pode culminar em um enfraquecimento de novos investimentos e que é necessária a observância dos dados com cautela tendo em vista o delay entre a elevação de juros e seu impacto real na economia.

Abaixo o gráfico das probabilidades para a próxima reunião do FED.



Fonte: CME Group

Na China, o desafio ainda é a indústria. Depois do processo de reabertura da economia, o setor de serviços chinês decolou e obteve resultados animadores, mas o setor industrial e, principalmente, o imobiliário seguem muito depreciados. Em maio, os dados da área vendida recuaram 11,8% em comparação ao mesmo período do ano passado e a construção de novos imóveis caiu 28,3%, o que fez com que o mercado reagisse muito mal com o risco de que essa diminuição dos empregos e da renda afetasse a retomada do setor de serviços. Como resposta, o governo anunciará nos próximos dias mais um pacote de estímulos ao setor, o que deverá impulsionar o minério de ferro que recuou 8,59% em maio e está operando próximo ao patamar de US\$ 105 a tonelada por receio da diminuição da demanda.

A Europa também tem problemas no setor industrial, mas o grande foco continua sendo a trajetória de juros. Devemos ter ao menos mais 3 altas na taxa de juros do bloco, mas ainda é difícil saber qual será o ritmo adotado pelo BCE (Banco Central Europeu) e qual será a taxa terminal, visto que há uma grande divergência entre membros importantes. A Presidente Christine Lagarde defende uma atuação mais dura para trazer a inflação dos 6,1% atuais para os 2%, já Luis Guindos, vice-presidente, pondera que o setor bancário europeu poderá ter problemas se o ritmo de altas continuar da mesma forma.

| | EUA | China | Europa |
|----------------|------|-------|--------|
| PMI Industrial | 48,4 | 48,8 | 44,6 |
| PMI Serviços | 55,1 | 56,4 | 55,9 |
| Tx Desemprego | 3,5% | 5,2% | 6,5% |
| Inflação | 0,4% | -0,1% | 0,0% |

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

CENÁRIO BRASILEIRO

Aprovado. O texto do novo arcabouço fiscal foi aprovado na Câmara de Deputados por 372 votos a favor e 108 contra. A votação pouco expressiva e as alterações no texto demonstram um enfraquecimento da articulação política do governo, mas as mudanças foram muito bem vistas pelo mercado.

Para recapitular, a proposta limita o crescimento das despesas em 70% do crescimento da receita e estipula um piso de 0,60% e um teto de 2,5% para o crescimento dos gastos. A nova regra também traça uma meta de Superávit primário (resultado positivo de todas as receitas e despesas do governo excluindo gastos com pagamento de juros da dívida) de 1% em 2026, mas passando por checkpoints anuais de -0,75% em 2023, 0,0% em 2024 e 0,50% em 2025, com uma tolerância de 0,25 bps para mais ou para menos.

A principal mudança, como havíamos antecipado, foi nos enforcements (mecanismos para se fazer cumprir a regra). Agora, caso o governo não atinja a meta de superávit primário, além de outras travas no orçamento, o governo terá uma diminuição da proporção do gasto que poderá aumentar, e o efeito passa a ser cumulativo se o governo descumprir a meta por mais de um ano seguido. Outra alteração importante é que o descumprimento da meta em si não será considerado uma infração contra a Lei de Responsabilidade Fiscal, mas a não "ativação" dos gatilhos poderá ser enquadrada na lei.

O texto agora está no Senado, onde o relator já indicou que não deverá fazer grandes mudanças para que não seja necessário voltar para a Câmara dos Deputados. A celeridade na tramitação também é prioridade. O projeto deverá ser discutido somente na comissão de assuntos econômicos e já ser levado para a apreciação no plenário. A expectativa dos congressistas é que a tramitação se encerre ainda este mês, o que achamos deveras otimista.

JUROS E INFLAÇÃO

O IPCA-15 de maio foi de 0,51%, uma queda de 0,06 p.p. em relação ao mês anterior. No acumulado de 12 meses, o resultado é de 4,07%. Grande parte desse dado abaixo do esperado se deve ainda ao grupo de transportes e ao impacto da diminuição do preço dos combustíveis e do fim da política de preços da Petrobras. Dos 9 grupos pesquisados, 7 apresentaram alta, com destaque para Saúde e Cuidados Pessoais, que registrou um aumento de 1,75% nos preços, impactado principalmente pelo reajuste nos medicamentos de 5,60%.

Até o mês de julho, deveremos ver essa inflação no acumulado de 12 meses dentro da meta, que hoje vai de 1,75% até 4,75% (já contabilizando o teto e o piso). Com isso, temos cada vez mais confiança de que as projeções que vínhamos traçando de queda na taxa SELIC para agosto se concretizem. A aprovação do arcabouço fiscal, o andamento da reforma tributária e as sinalizações positivas em relação à trajetória fiscal por parte do presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, têm feito com que o mercado já comece a precificar isso na curva de juros, que teve um fechamento importante ao longo do último mês. Para a próxima reunião do COPOM (Comitê de Política Monetária), que ocorrerá nos dias 20 e 21 de junho, esperamos uma sinalização mais clara de possibilidade de queda nos juros e novamente uma visão construtiva em relação à trajetória da dívida pública.

Em relação ao posicionamento na estratégia de Renda Fixa, como comentamos na carta anterior, não vemos muito prêmio para capturar nos vencimentos mais curtos, principalmente nas emissões pré-fixadas. Os ativos que remuneram IPCA+ ainda têm prêmio nos vencimentos mais longos, mas a janela de oportunidade para alocação está se fechando. Olhando para o mercado de crédito privado, tivemos uma diminuição relevante dos spreads, mas ainda há espaço para troca de ativos de maior risco por ativos de melhor qualidade de crédito. Mesmo que essa operação não gere um ganho, vemos com bons olhos essa elevação da qualidade de crédito, que poderá beneficiar o investidor no médio e longo prazo.

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Mais um mês com a nossa carteira recomendada apresentando elevados retornos. Apesar do resultado ter ficado abaixo do IFIX no mês, nossa carteira registrou alta de 4,62%, enquanto o índice de fundos imobiliários subiu 5,43%, o que é natural, visto que a nossa carteira possui uma característica de risco menor, protegendo muito bem nos momentos de queda e acompanhando com mais parcimônia esses momentos de forte alta. Ainda assim, no ano, estamos gerando um alfa de 1,12 p.p. em relação ao IFIX.

O principal destaque do mês foi o RZTR11, com alta de 6,62%. O fundo passou por uma diminuição de distribuição nos primeiros meses do ano, o que acabou prejudicando o valor da cota, em nossa visão, de maneira exagerada. Por isso, aumentamos a exposição de forma tática e conseguimos capturar bem a volta do preço. Seguimos com uma visão construtiva para o ativo.

Outros ativos que foram destaque em maio. O BRCR11 fechou 3 novos contratos de locação, fazendo com que sua vacância caísse para 22,3%, uma excelente notícia que impulsionou o papel e que deverá elevar o aluguel ao longo do segundo semestre. O KNCR11, apesar de registrar uma forte queda no final do mês, conseguiu alocar R\$ 34 milhões em um CRI que está pagando CDI+2,4%, em linha com o atual patamar de retorno do fundo (CDI+2,5%). Em nossa visão, a queda recente se justificou pela diminuição do ativo em uma carteira recomendada de grande veiculação, aumentando assim a pressão vendedora, sem apresentar nenhum novo fato que nos deixe preocupados.

Para junho, continuamos dando continuidade no movimento de diminuição dos fundos de "papel" (Recebíveis) e aumentando a exposição nos ativos de "tijolo" (Lajes corporativas, Galpões logísticos e similares) que tendem a ter uma melhor performance em momentos em que temos um fechamento de juros.

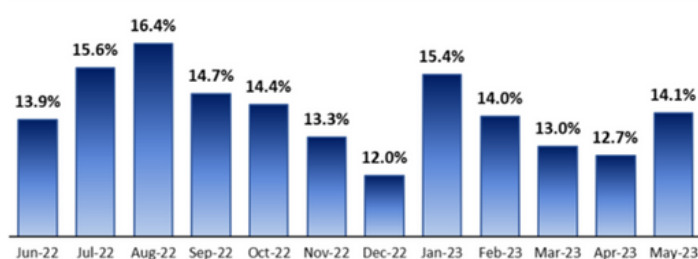
BOLSA BRASIL

Mais um mês positivo para a bolsa brasileira, o Ibovespa registrou alta de 2,5% em maio na casa dos 113 mil pontos. Uma recuperação importante causada pela melhora geral do ambiente de investimentos e a expectativa de uma queda dos juros nos próximos meses.

Um fato que tem chamado a atenção é de que esse rally recente dos ativos locais não tem sido impulsionado pelo investidor estrangeiro, como era de se esperar. Em maio o fluxo estrangeiro para a B3 foi negativo em R\$ 2,2 bilhões, o que se justifica pelo movimento de alta ainda nos juros americanos. Grande parte dessa alta se justifica em nossa visão por dois fatores: i) Programas de recompra de ações das empresas listadas, segundo levantamento da infomoney, temos hoje 110 processos de recompra acontecendo, entre elas empresas como Vale, Ambev, B3, JSL e outras empresas com grande representatividade do índice que estão fazendo um excelente trabalho de tesouraria e recomprando suas ações justamente no momento de queda dos preços; ii) Perspectivas de queda de juros. O apetite a risco do investidor de varejo está altamente ligada a remuneração do ativo livre de risco (taxa SELIC), se há perspectivas de queda de juros, o investidor volta para os ativos de risco. Somente no mês de maio o investidor varejo foi responsável por 14,1% do volume negociado.

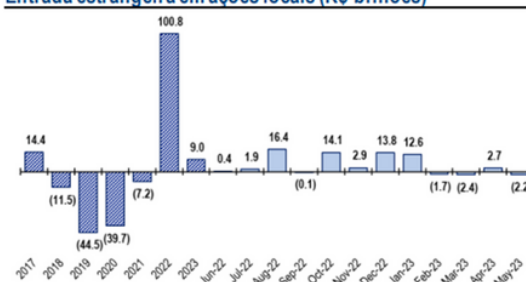
Apesar do bom-humor recente e a melhora no cenário, temos que ter cautela. Errar está custando caro. Poucas vezes o timing foi tão importante, caso aumentemos a mão de forma demasiada e a bolsa ficar de lado nos próximos 6 meses, significa que perdemos 6 meses de SELIC remunerando 13,75%. Por isso, apesar do otimismo, estaremos cautelosos e diligentes, buscando empresas de setores que se beneficiam da queda de juros, como consumo, imobiliário e small caps de maneira geral.

Participação dos Investidores de Varejo no Volume de Negócios (%)



Fonte: B3

Entrada estrangeira em ações locais (R\$ bilhões)



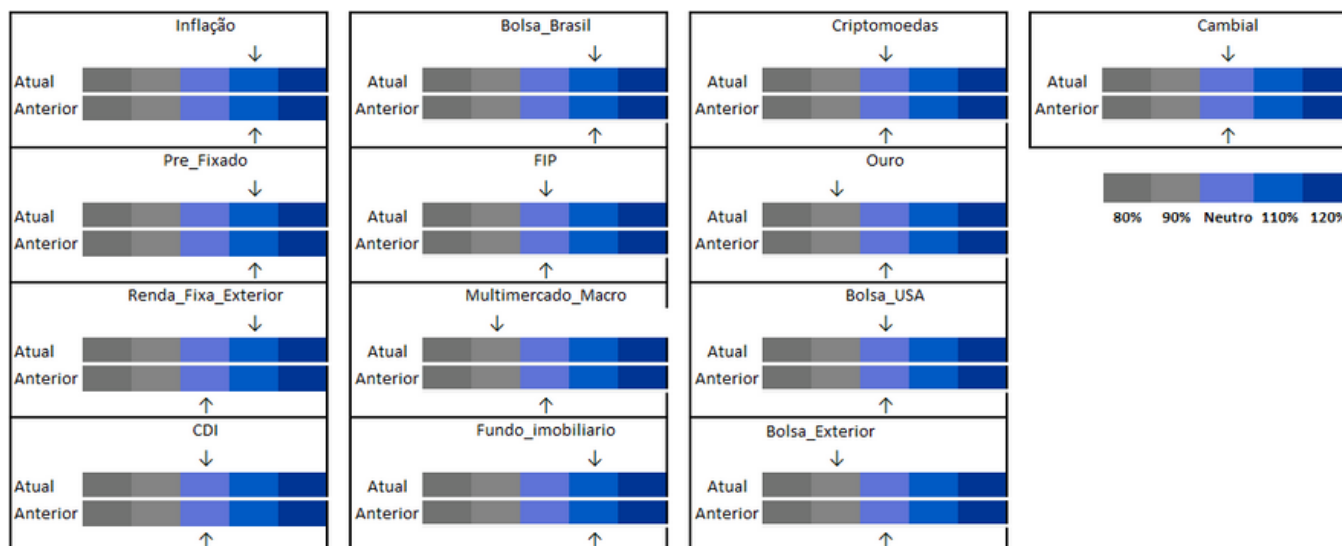
Fonte: B3

ASSET ALLOCATION

Com as votações do nosso comitê, neste mês as alterações foram nas bandas das estratégias de Multimercado, Ouro e Bolsa exterior.

Apesar da melhora das perspectivas para os ativos de risco, o comitê optou por não aumentar a exposição na bolsa brasileira pelos motivos supracitados, mas seguimos monitorando e discutindo essa posição. A alteração na estratégia de multimercado ocorreu devido à diminuição de opções nas operações de curva de juros ao redor do mundo, onde grande parte do risco dos nossos fundos multimercado está concentrada.

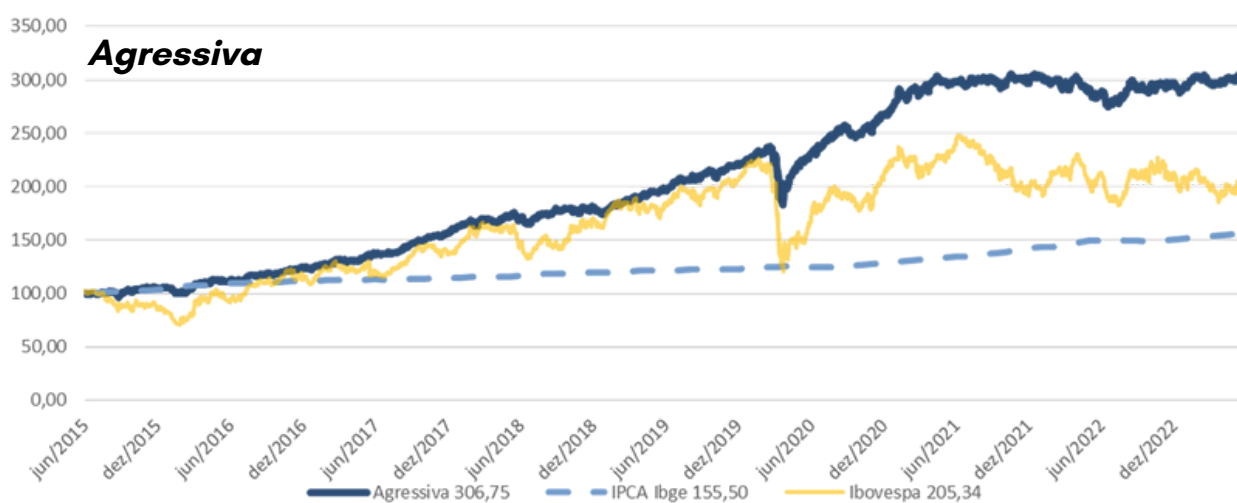
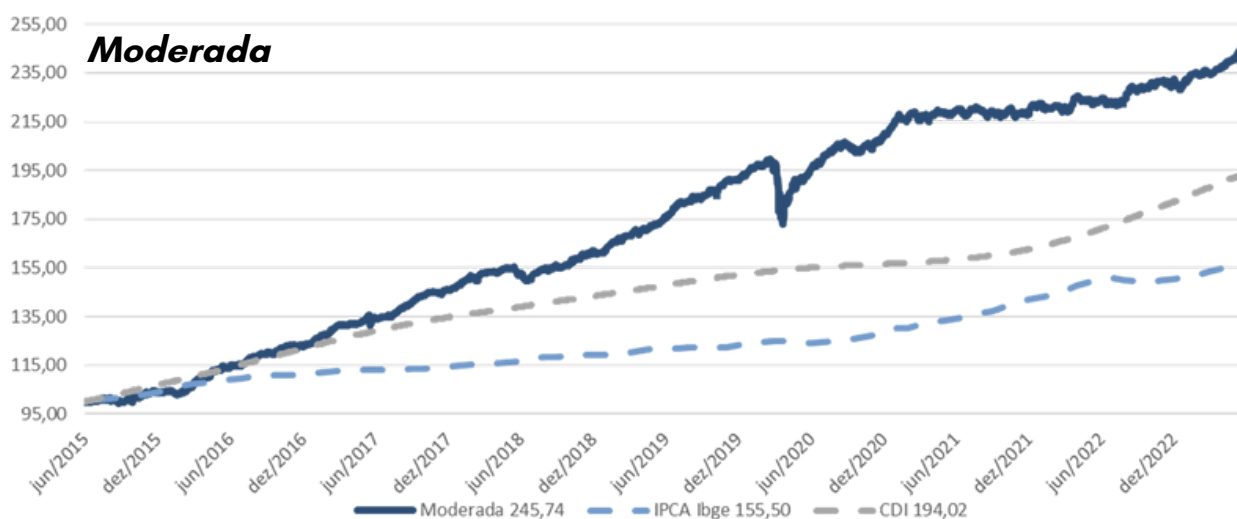
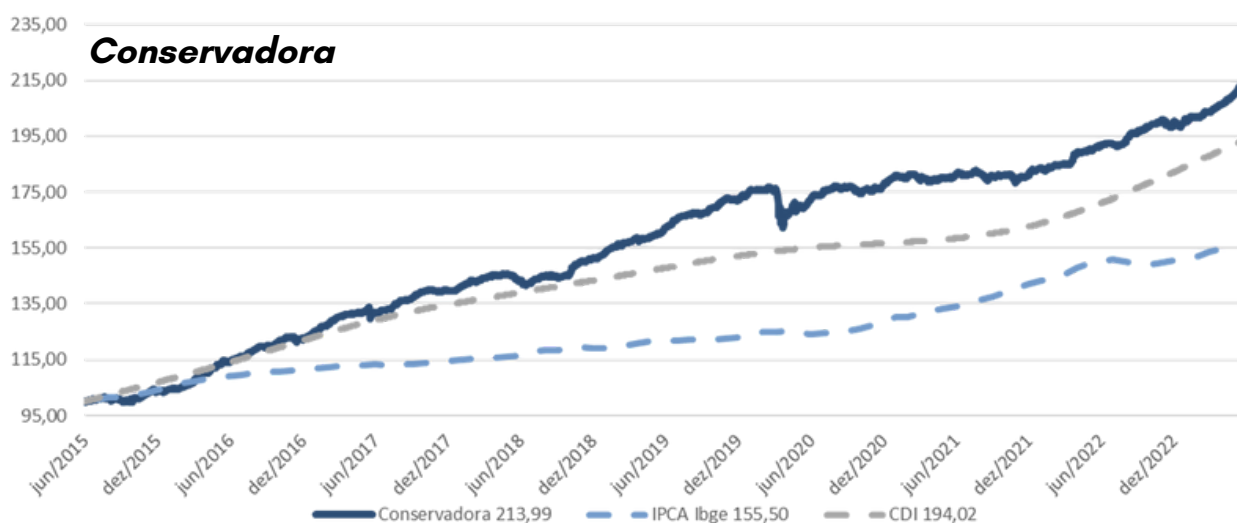
Houve um grande debate sobre câmbio, ouro e bolsas internacionais (incluindo a americana). Ao final, deliberamos que seria mais adequado diminuir a exposição ao ouro, que teve um bom desempenho no mês (+1,53%), visando um movimento mais tático. Quanto às bolsas chinesa e europeia (englobadas na bolsa exterior), entendemos que a assimetria de risco não está tão favorável, devido às incertezas, principalmente em relação à recuperação do setor industrial.



*Fonte: ComDinheiro / Elaboração: Ivest

**Adotamos um sistema de bandas, no qual utilizamos um *range* que parte de 80% da posição neutra até 120%. Então, por exemplo, se a alocação neutra de uma determinada estratégia em um perfil é de 20% e estamos na banda máxima (120%), a posição no mês será de 24%. A decisão da banda é tomada em comitê.

DESEMPENHO DAS CARTEIRAS MODELO



* As carteiras são construídas com os benchmarks de cada uma das 13 classes de ativos que acompanhamos.

**Fonte: Economatica e análises Ivest

Disclaimer: Este relatório tem como intenção gerar ideias e discutir sobre estratégias de alocação, sendo seu público, única e exclusivamente clientes da Ivest, 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