



RELATÓRIO DE ALOCAÇÃO

MAIO / 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).

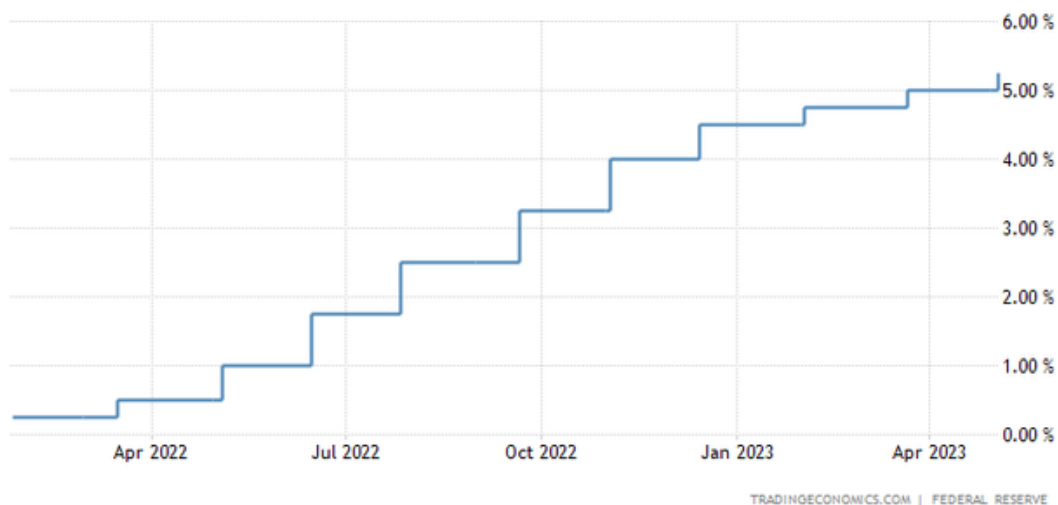


S&P 500	Nasdaq	EuroStoxx50	DAX	FTSE100	Nikkei	Shanghai	IBOV
1,46%	0,49%	1,03%	1,88%	3,10%	2,91%	1,54%	2,50%
VIX	Dol Index	EUR/USD	USD/BRL	Ouro	Prata	WTI	Ferro
-15,61%	-0,77%	1,67%	-1,51%	1,53%	8,87%	1,47%	-8,59%

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

INTERNACIONAL

O início do fim? O Federal Reserve (Banco Central Americano) no início de maio anunciou mais uma alta de juros, e o FFR (Fed Funds Rate) chegou ao patamar de 5% a 5,25% ao ano. No comunicado após a decisão, não houve sinalização de cortes ou de continuidade das altas, indicando uma pausa no movimento, o que é muito prudente, tendo em vista que o ciclo foi muito intenso. Saímos de 0,0% a 0,25% e chegamos ao atual patamar em pouco mais de 1 ano (veja o gráfico abaixo), e os efeitos das políticas monetárias levam em torno de 6 meses para se refletirem na economia real. Portanto, o FED corre o risco de superdosar o remédio dos juros contra a inflação.



Vale ressaltar também que, diferentemente do Brasil, o Banco Central Americano tem um mandato que requer uma observância além da inflação. O mercado de crédito e de trabalho também são variáveis sensíveis na tomada de decisão. Por isso, ainda é cedo para cravarmos o fim do ciclo de alta. Precisaremos de mais insumos para corroborar essa visão. Até a próxima reunião do FOMC (similar ao COPOM do Brasil), teremos mais dois dados relevantes de inflação e do mercado de trabalho, sem contar a crise bancária que continua assombrando o sistema financeiro americano.

Com a perspectiva de um encerramento do aperto monetário nos EUA, os principais mercados internacionais fecharam abril no terreno positivo. O S&P500 registrou alta de 1,4%, fechando seu segundo mês consecutivo de ganhos. A NASDAQ (bolsa da tecnologia) fechou com alta de 0,49%. O EuroStoxx 50 teve ganhos de 1,03%, enquanto a bolsa de Xangai, na China, teve alta de 1,54%.

O BCE (Banco Central Europeu), em sua última decisão de política monetária, surpreendeu ao elevar a taxa de juros em apenas 25 pontos-base (bps). As expectativas do mercado eram majoritariamente para um aumento de 50 pontos-base, considerando que o problema inflacionário no bloco é mais grave do que nos EUA. Além disso, as projeções para 2023 e 2024 ainda estão acima da meta de 2% declarada pela presidente do Banco Central, Christine Lagarde. A comunicação geral da instituição ainda não está clara, o que acaba dificultando as projeções. Esperemos que os próximos comunicados e entrevistas estejam mais alinhados, e que o cenário fique mais claro.

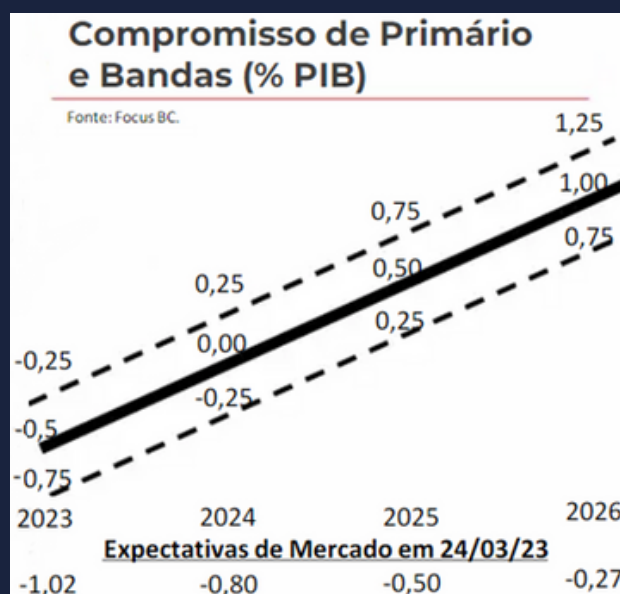
Na China, o case de reabertura tem sido um sucesso. O PIB no primeiro trimestre cresceu 2,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. No entanto, esse crescimento tem sido muito focado no setor de serviços, enquanto a indústria ainda está atrasada. Por isso, observamos o preço do minério de ferro recuando significativamente em abril (-8,59%).

	EUA	China	Europa
PMI Industrial	50,2	49,2	45,8
PMI Serviços	53,6	56,4	56,2
Tx Desemprego	3,4%	5,3%	6,5%
Inflação	0,1%	-0,3%	0,7%

CENÁRIO BRASILEIRO

Como antecipado por nós na última carta, a proposta do arcabouço fiscal passará por alterações, principalmente nos enforcements (medidas para forçar a execução) das metas de superávit primário. Além disso, os parlamentares da oposição estão buscando tornar crime de responsabilidade o rompimento do limite do crescimento das despesas.

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 estabelece 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, passando por checkpoints anuais de -0,75% em 2023, 0,0% em 2024 e 0,50% em 2025 com uma tolerância de 0,25bps para mais ou para menos.



A tramitação do projeto foi bastante atrasada devido aos feriados, à agenda internacional do ministro Fernando Haddad, que é o principal nome do projeto, e a outras pautas do Congresso e do Senado que acabaram recebendo prioridade. Nossa expectativa é que o projeto seja tramitado com mais rapidez ao longo de maio, mas a aprovação deve ocorrer somente em junho.

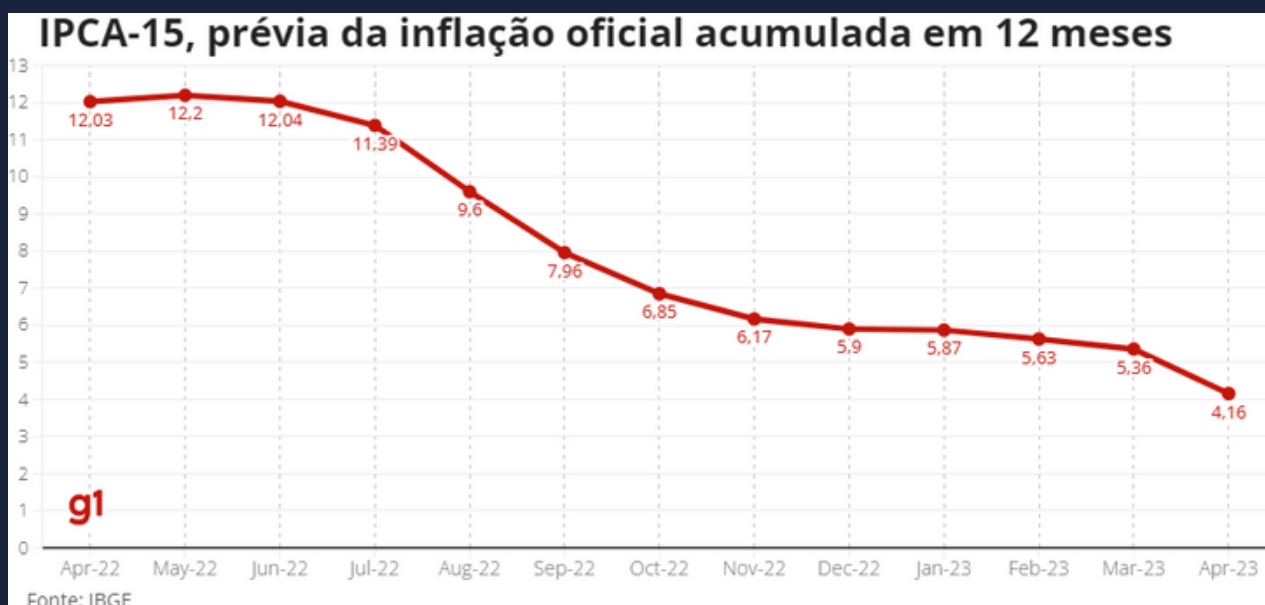
A aprovação do projeto e seu calendário serão de grande importância para que nossas projeções para a SELIC se concretizem. Na última ata do COPOM (Comitê de Política Monetária), o recado foi de que a aprovação não está diretamente ligada à queda dos juros, mas sabemos que as expectativas de inflação, utilizadas no modelo do comitê, só permanecerão ancoradas caso esse risco fiscal seja mitigado.

Ainda na última ata, o COPOM sinalizou uma melhora na trajetória da dívida, mas manteve as partes que abordam a preocupação com os núcleos de inflação e a visão ainda desafiadora para o cenário externo.

JUROS E INFLAÇÃO

O IPCA-15 de abril foi de 0,57%. No acumulado de 12 meses, o resultado é de 4,16%, enquanto no mês anterior o acumulado estava em 5,36%. Essa queda se deve ao fato do carregamento de 1,73% em abril de 2022 ter ficado para trás, corroborando nossa visão de uma inflação nos 12 meses dentro do teto da meta do CMN (Conselho Monetário Nacional). Em maio, o carregamento deverá chegar próximo a 4,08%, de acordo com nossas projeções.

Todos os 9 grupos pesquisados registraram alta no mês, com destaque para a gasolina, que teve um aumento de 3,47%. Esse aumento ainda é impactado pela volta do ICMS, que só tinha sido capturado parcialmente na última divulgação do IPCA-15. O grupo de transportes subiu 1,44%, enquanto saúde e cuidados pessoais foi o grupo que teve a segunda maior alta, com 1,04%.



Continuamos trabalhando com os três cenários possíveis para a trajetória de juros no Brasil, mas seguimos confiantes de que o início do ciclo de cortes ocorrerá em agosto, com um ritmo de redução de 50 pontos-base (cenário 3 do gráfico abaixo). Ainda há um longo caminho pela frente, com divulgações de dados do mercado de trabalho e inflação, mas se o cenário político colaborar para a rápida tramitação do arcabouço fiscal com os novos enforcements, e a inflação continuar desacelerando, chegando em junho/julho com um acumulado de 12 meses próximo de 4,5%, acreditamos que o Banco Central terá insumos suficientes que corroborem uma queda da taxa de juros. No entanto, essa visão não é unânime no mercado, com algumas instituições precificando a queda de juros apenas para o final do ano, enquanto outras não preveem redução de juros em 2023.



FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Abril foi mais um mês excelente para a nossa carteira recomendada. Apesar do resultado ter ficado abaixo do IFIX no mês, nossa carteira registrou alta de 3,12%, enquanto o índice de fundos imobiliários subiu 3,52%. Isso é natural, considerando que nossa carteira possui uma característica de menor risco, protegendo bem nos momentos de queda e acompanhando de forma mais cautelosa os momentos de forte alta.

O principal contribuidor para a performance foi o RBRR11, que agregou 0,69% ao resultado da carteira. Desde março, identificamos que o fundo estava com um desconto significativo em relação ao seu valor patrimonial, o que nos deu a oportunidade de aumentar a exposição com um aluguel no patamar de 1,15% ao mês. Mesmo com a alta recente, acreditamos que não é o momento de reduzir a posição.

Outro fundo que surpreendeu positivamente foi o RCRB11, um fundo de lajes corporativas que conseguiu zerar sua vacância no Rio de Janeiro. Isso foi resultado de um trabalho in loco muito bem executado pela gestora. No mês, o ativo contribuiu com 0,60% de rentabilidade para a carteira. Caso a vacância continue diminuindo, teremos em breve um patamar muito atrativo de aluguel, o que certamente se refletirá no preço da cota.

Na ponta contrária, temos o RBRY11, que foi o único fundo da nossa carteira a apresentar resultado negativo em abril, com uma contribuição de -0,10%. Não houve nenhum evento específico, foi apenas uma correção de preços, considerando que o fundo tem apresentado um bom desempenho ao longo do ano. Estamos confortáveis com os níveis de risco dos CRI's e com as garantias detidas pelo fundo.

Ivest Abril (+3,12%) DY +1,07 %						
Papel	Setor	Ult. Aluguel	DY%	P/VP	Part. %	Per. At
BRCR11	Real Estate	R\$ 0,46	0,87%	0,57	3,00%	0,35%
RCRB11	Real Estate	R\$ 0,74	0,68%	0,57	5,00%	0,60%
RBVA11	Varejo	R\$ 0,95	1,01%	0,88	8,00%	0,34%
BTLG11	Logística	R\$ 0,74	0,76%	0,97	10,00%	0,40%
SDIL11	Logística	R\$ 0,83	0,88%	0,96	10,00%	0,71%
RZTR11	Agronegócio	R\$ 0,85	1,00%	0,89	10,00%	0,60%
VISC11	Shopping	R\$ 0,82	0,76%	0,86	5,00%	0,31%
RBRR11	Recebíveis	R\$ 1,00	1,15%	0,96	15,00%	0,69%
KNHY11	Recebíveis	R\$ 0,78	1,21%	0,99	9,00%	0,21%
KNCR11	Recebíveis	R\$ 1,00	1,03%	0,95	12,00%	0,10%
RBRY11	Recebíveis	R\$ 1,25	1,36%	0,95	13,00%	-0,10%

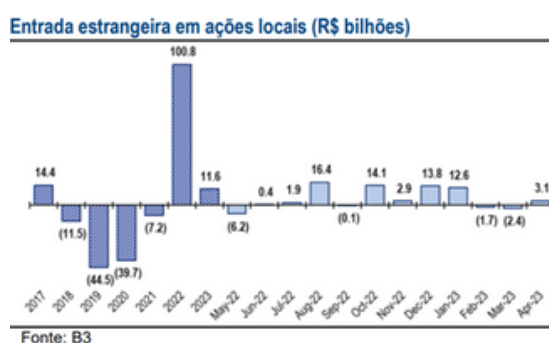
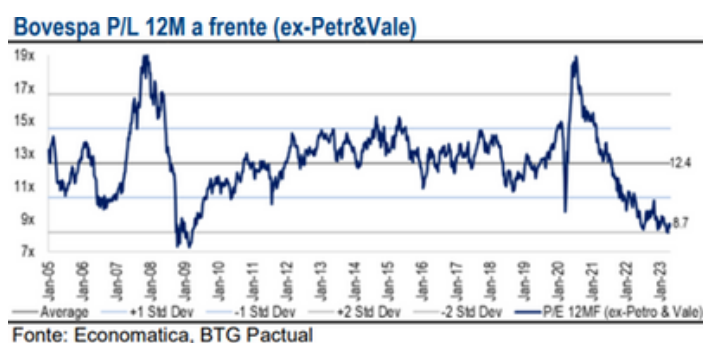
Portifólio Ivest Maio					
Papel	Setor	DY%	P/VP	Part. %	Δ%
BRCR11	Real Estate	0,81%	0,56	3,00%	
RCRB11	Real Estate	0,64%	0,56	4,00%	1,00%
RBVA11	Real Estate	1,05%	0,85	8,00%	
BTLG11	Logística	0,79%	0,95	10,00%	
SDIL11	Logística	0,95%	0,92	10,00%	
RZTR11	Agronegócio	1,06%	0,87	11,00%	1,00%
VISC11	Shopping	0,81%	0,84	5,00%	
RBRR11	Recebíveis	1,12%	0,90	15,00%	
KNHY11	Recebíveis	1,34%	0,98	9,00%	
KNCR11	Recebíveis	1,27%	0,98	12,00%	
RBRY11	Recebíveis	1,27%	0,96	13,00%	

BOLSA BRASIL

Depois de dois meses de forte queda, abril apresentou uma importante recuperação para os ativos locais. No mês, o Ibovespa subiu 2,5% e fechou na marca de 104 mil pontos, embora ainda esteja longe de compensar as perdas acumuladas no ano. Neste início de maio, o índice continua performando bem, impulsionado principalmente pelas ações do setor de commodities e pela expectativa do fim do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos.

O cenário pode estar se tornando mais claro. Como mencionado anteriormente, há expectativas de uma melhora no texto do arcabouço fiscal, e os resultados da inflação têm mostrado melhorias, o que poderia fornecer fundamentos para o início dos cortes de juros pelo COPOM. No entanto, é importante não deixar o otimismo momentâneo afetar nossa tomada de decisão. Apesar de enxergarmos uma melhora no cenário, continuamos cautelosos e aguardando uma estabilização do fluxo estrangeiro em território positivo, bem como sinalizações mais claras sobre a redução dos juros. Nosso comitê decidiu aumentar a exposição na bolsa brasileira, mas com cuidado na seleção dos setores e no tamanho das posições.

A cautela setorial se deve ao fato de que, devido à necessidade do governo de recompor sua receita, algumas empresas e setores podem ser particularmente afetados. Como esses fatores estão além do nosso controle e podem ocorrer de forma abrupta, é de suma importância que façamos uma seleção cuidadosa dos ativos, acompanhando de perto essa questão. Por outro lado, algumas empresas podem se beneficiar com a queda dos juros e o aquecimento da economia.



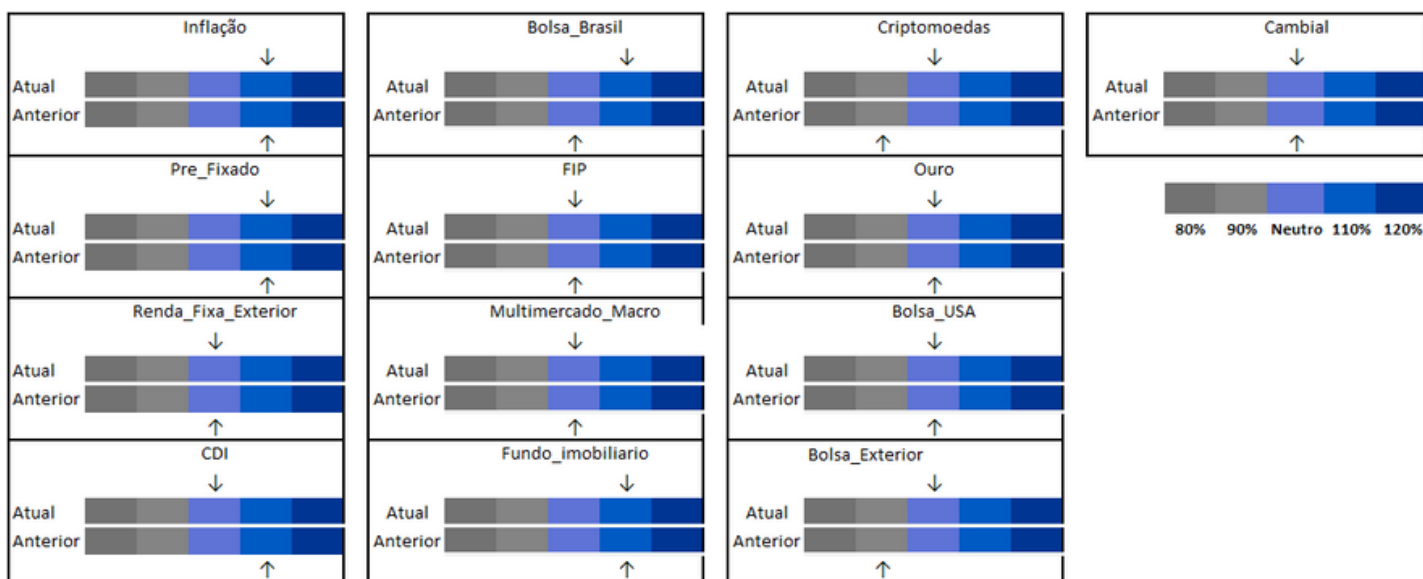
ASSET ALLOCATION

Com as votações do nosso comitê, ocorreram alterações nas bandas das estratégias de CDI, Bolsa Brasil e Bolsa Exterior neste mês.

O comitê identificou uma melhora na assimetria de riscos dos ativos de risco, o que levou a um aumento moderado nas posições nessas classes de ativos. Também discutimos a possibilidade de realizar mudanças nos books de inflação e pré-fixados, mas, por enquanto, realizamos apenas uma diminuição na parte de CDI. Essa redução não reflete necessariamente uma expectativa de uma queda rápida dos juros, mas sim a intenção de realocar recursos para outras classes de ativos em que temos maior convicção.

Outro ponto discutido pelo comitê foi o momento para as ações americanas e renda fixa no exterior. Reconhecemos que estamos em um importante momento de inflexão, porém, como estamos bem protegidos, acreditamos que alterações imediatas em momentos de incertezas podem prejudicar o processo de tomada de decisão.

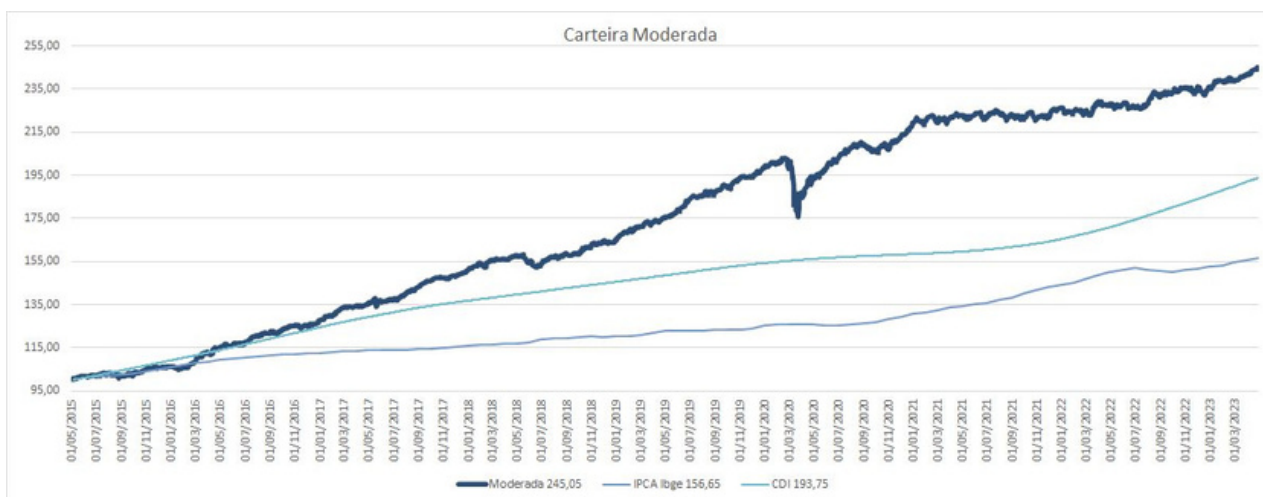
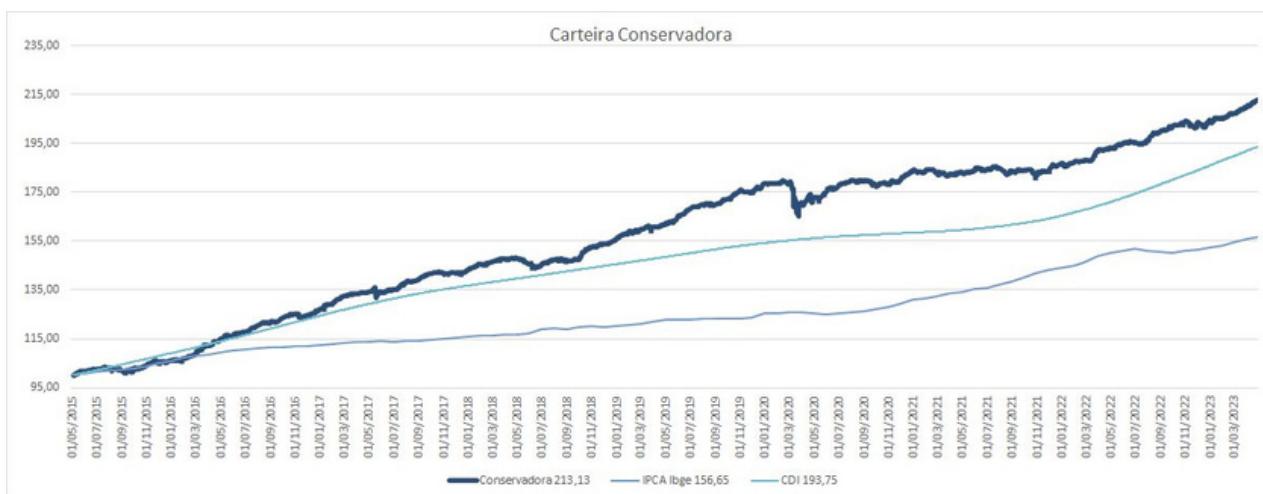
Para se manter atualizado sobre nossas visões mais táticas, recomendamos acompanhar nosso relatório e nosso podcast, que são disponibilizados toda segunda-feira pela manhã.



*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.

**Os dados são retiradas da Economática

*** Gráficos: de elaboração própria.

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