

Relatório de **Asset Allocation** ABRIL 2023

Referente à reunião de Asset Allocation
realizada no dia 4 de Abril de 2023

Resumo da Visão do Comitê

O principal assunto da reunião do comitê de Asset Allocation referente ao mês de abril não poderia ser outro, se não o novo arcabouço fiscal. O substituto ao Teto dos Gastos, que agora precisa ser aprovado pelo Congresso Nacional, tem sido o centro das atenções desde o final do mês de março, quando foi apresentado pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad. Dentre os principais pontos, estão a meta para geração de resultado primário (cujo déficit seria zerado ano que vem, para a partir de 2025 gerar superávit) e a regra que prevê que o crescimento das despesas será equivalente a 70% do crescimento da receita – com um teto de crescimento real máximo de 2,5%, e um piso de crescimento real mínimo de 0,6%.

Embora pouco detalhado e com algumas críticas, especialmente sobre a sua viabilidade (uma vez que para o plano funcionar existe a necessidade de um aumento considerável na carga tributária), uma coisa é certa: o anúncio do arcabouço agradou os mercados. Talvez não tanto pelo conteúdo em si, porém mais pelo fato de agora a regra fiscal ser conhecida, com suas qualidades e defeitos. Assim, o que tem se observado desde o anúncio no último dia 30 de março, é o mercado se ajustando: o Ibovespa ainda negativo no ano, mas com alta de 3% na última semana; dólar tendo a maior queda semanal desde o final de 2022; curva de juros encerrando o mês com queda em todos os vértices, sendo que os mais longos caíram mais que os curtos. Apesar da reação claramente positiva dos mercados, a postura do comitê ainda é de cautela, já que o arcabouço apresentado é passível de muitas críticas, que, se estiverem corretas, podem fazer com que sua execução seja falha.

Ainda sobre o mercado local, mas falando de atividade propriamente dita, os números referentes ao mercado de crédito seguiram em deterioração no último mês. Juros altos, inflação, mercado de trabalho fraco, alto comprometimento de renda, além da própria perda de dinamismo da economia são alguns fatores que justificam a queda na concessão de crédito tanto para pessoa física, quanto para pessoa jurídica, bem como as sucessivas altas na taxa de inadimplência. Em paralelo, o Banco Central revisou para baixo suas perspectivas para este mercado, e historicamente desacelerações no crédito são acompanhadas por enfraquecimento da atividade de maneira geral.

Sobre o cenário externo, o comitê também aconteceu em um momento de mudança importante: se antes as atenções se voltavam para o tamanho do aperto monetário que o Fed ainda teria que fazer para controlar as pressões inflacionárias, a recente crise bancária fez com que o foco mudasse. Isso porque, embora o problema não pareça ser sistêmico e, ao menos por ora, tenha se restringido a apenas poucos bancos pequenos, já é suficiente para afetar as condições de crédito do país – ao mesmo tempo em que desencadeia uma crise de confiança de maneira mais ampla. Assim, se antes o mercado esperava uma continuidade no aperto monetário, o comitê de abril aconteceu em um momento em que a percepção era de fim de ciclo – que, se ainda não acabou, deve encerrar na reunião de maio.



Projeções Macroeconômicas

Diante do exposto, estabeleceu-se o seguinte cenário-base:

Taxa Selic

2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
12,50%	12,50%	9,50%	9,50%

Inflação (IPCA)

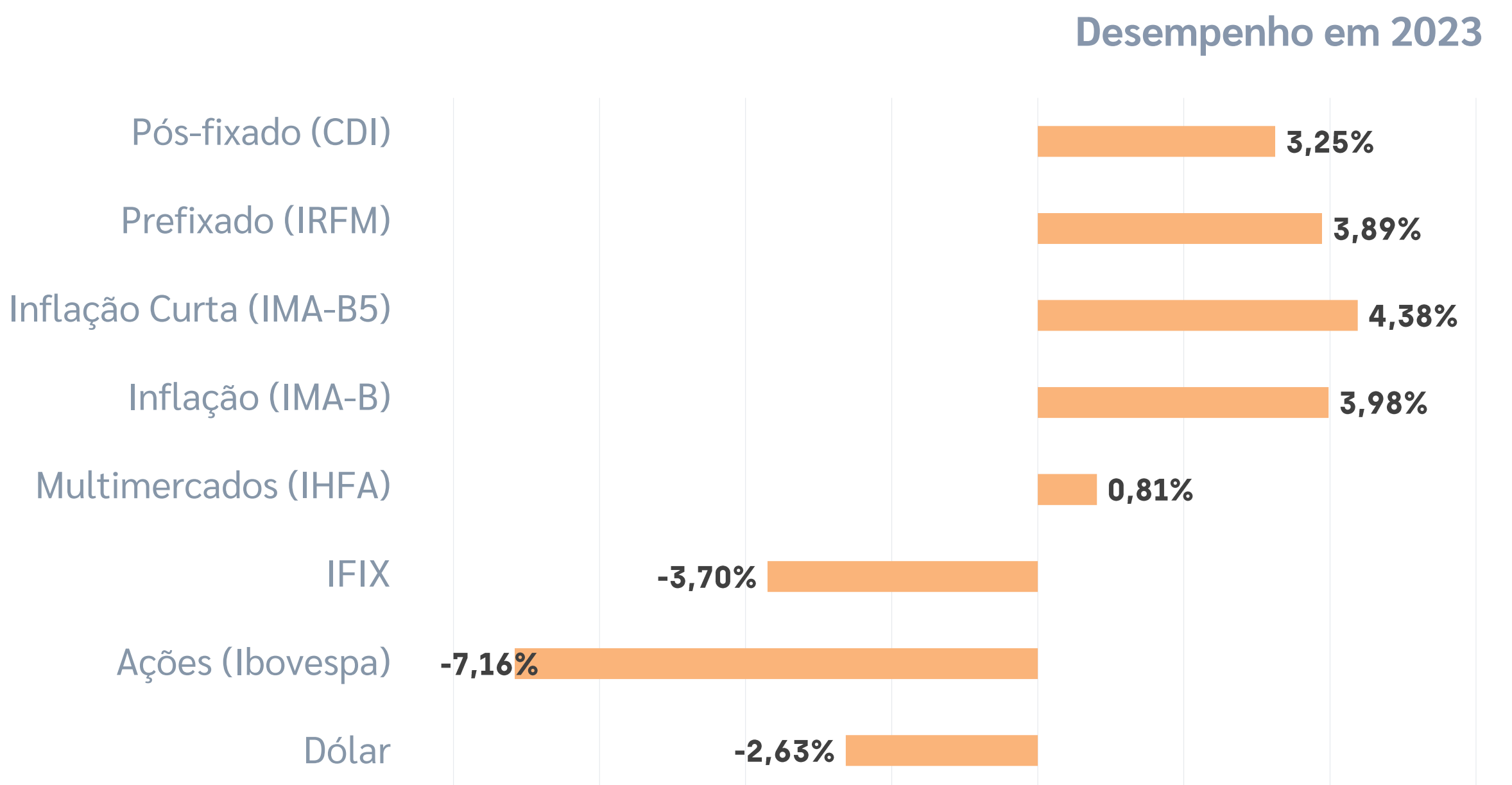
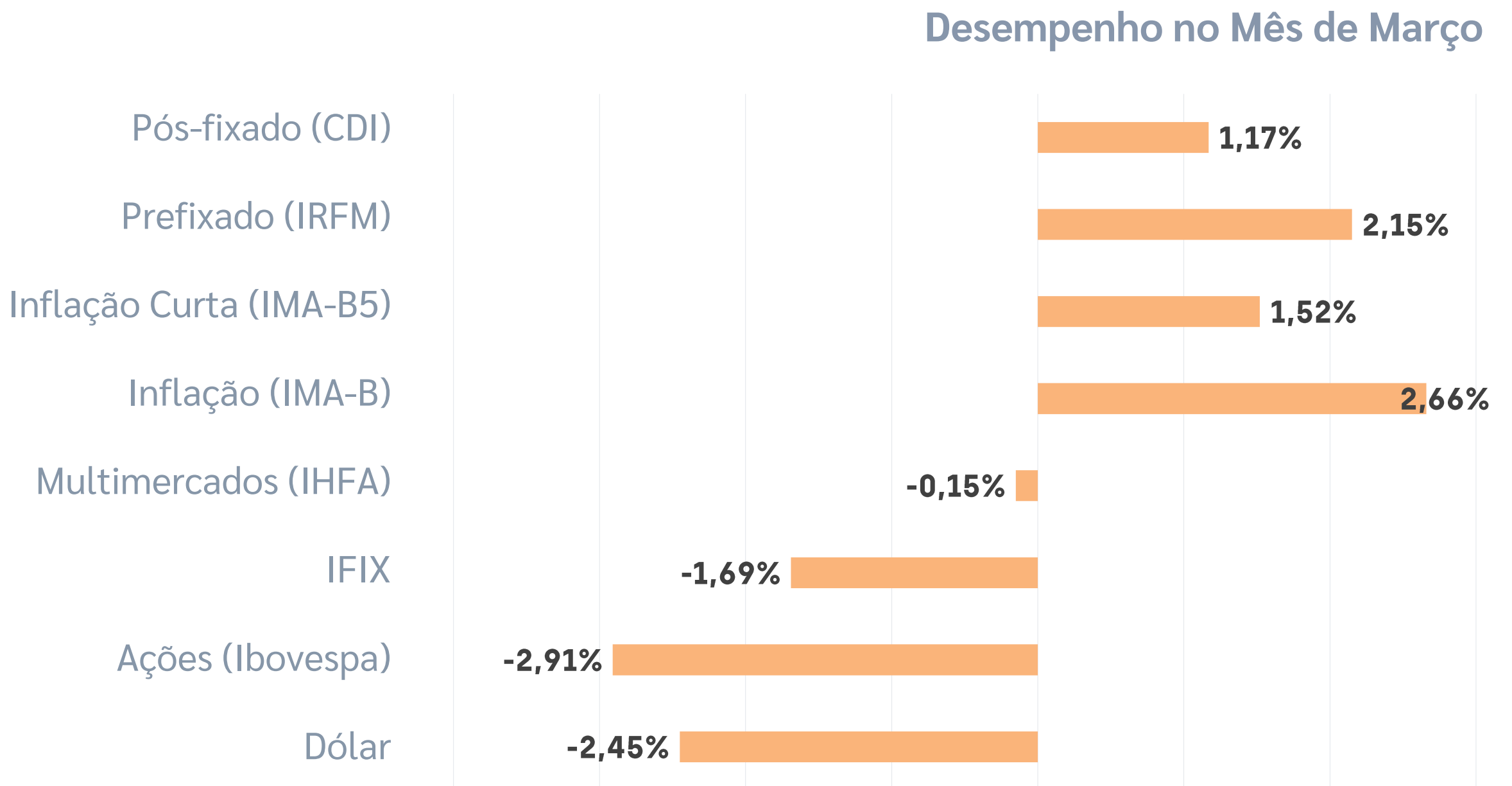
2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
5,50%	6,10%	3,70%	4,00%

PIB

2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
0,70%	0,70%	1,40%	1,40%

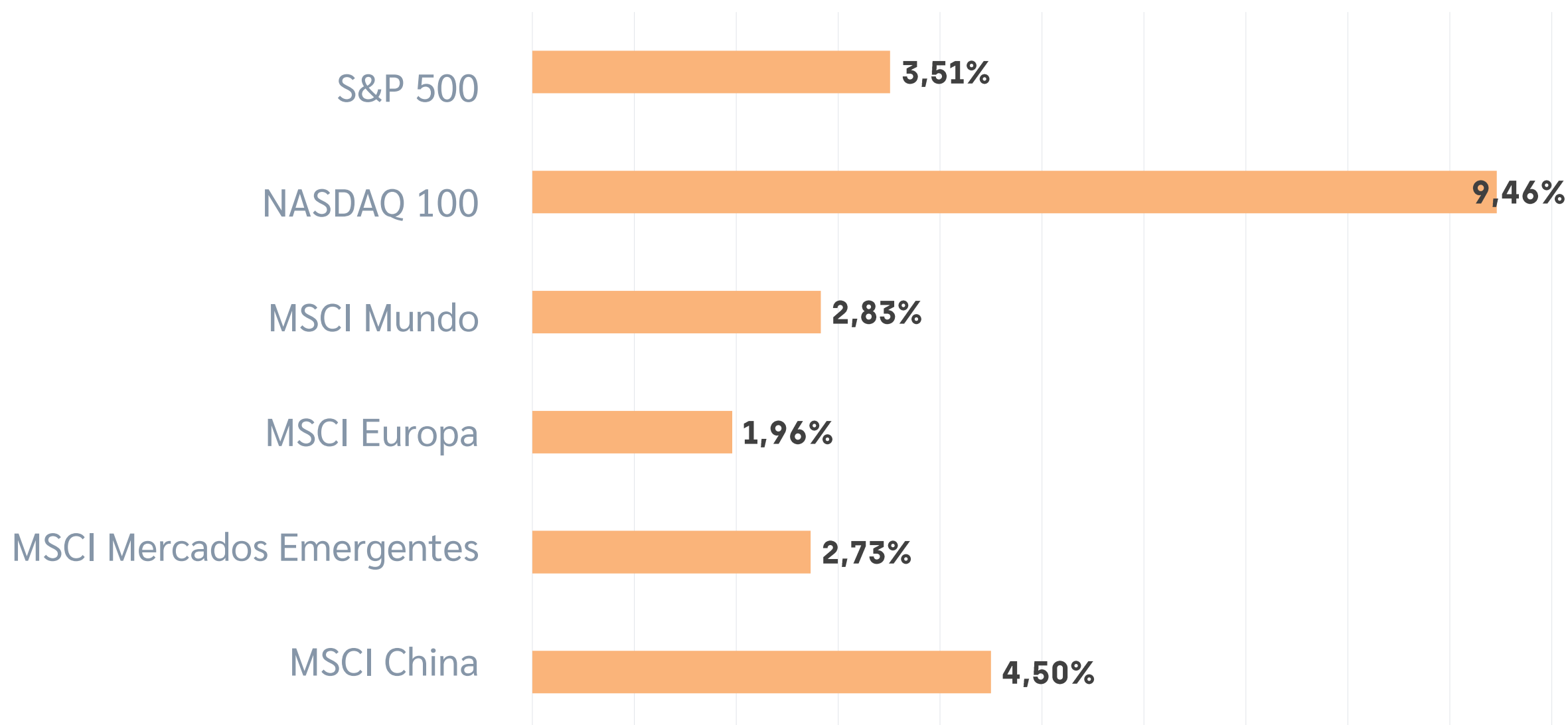


Desempenho das Classes de Ativos Locais

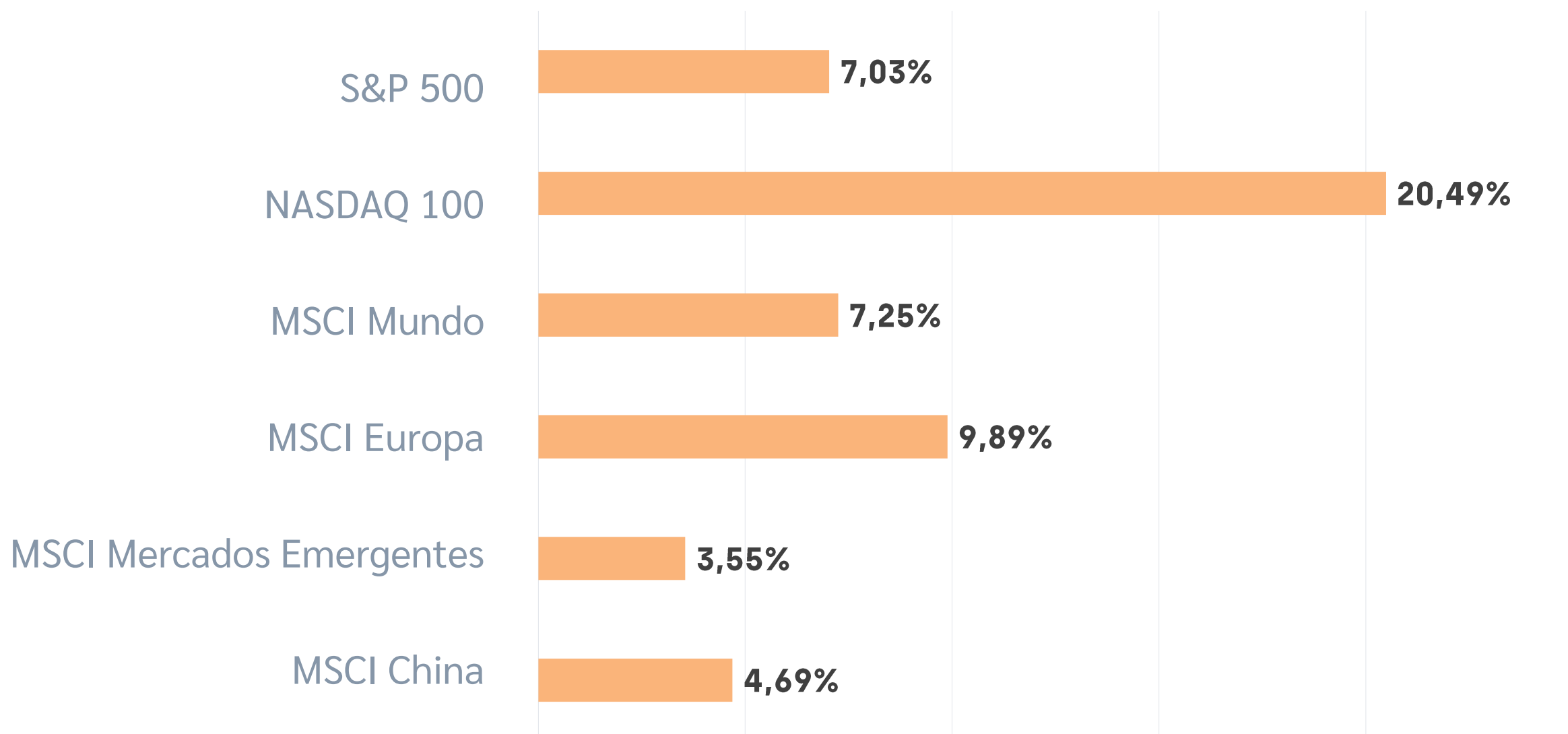


Desempenho das Bolsas Globais

Desempenho no Mês de Março



Desempenho em 2023



Visão por Classe e Subclasse de Ativo

1. Renda Fixa



O comitê optou por manter essa posição em **Overweight (1)**. Para as subclasses:

A) **Renda Fixa (Pós Fixado)** sugerimos a alocação em **Neutro (0)**.



A abertura de *spreads* ocorrida no mercado de crédito desde o início do ano começou a se normalizar ao longo do mês de março, no entanto os fundos dessa estratégia ainda tiveram performance abaixo do CDI no mês.

Acreditamos que os *spreads* se estabilizem ao longo dos próximos meses. Por esse motivo, continuamos atribuindo maior probabilidade de rentabilidade acima do CDI para esses fundos.

De qualquer forma, por conta da perspectiva de juros altos por mais tempo e impacto negativo na economia real, temos dado preferência a ativos *high grade* e aumentado a proporção da alocação em créditos bancários.

B) **Renda Fixa (Prefixado)**



Para essa subclasse mantivemos a alocação em **Overweight (1)**. Com os dados de inflação arrefecendo, vemos prêmio nas alocações prefixadas. No entanto, por se tratar de uma alocação com maior risco por ter mais sensibilidade em relação às oscilações da taxa de juros, recomendamos cautela na alocação, com prioridade em vencimentos de até 2 anos.

C) Renda Fixa (Inflação)



Nossa recomendação para a subclasse é manter a alocação em **Overweight (1)**. As taxas em IPCA+ estão bastante atrativas e têm a melhor relação de risco e retorno no médio e longo prazo na nossa visão. Gostamos da estratégia por ser mais defensiva em um cenário de deterioração da inflação ao mesmo tempo que pode ter ganhos expressivos caso o governo siga com uma agenda fiscal mais pró-mercado. Recomendamos alocações com prazos de 5 a 10 anos.

D) Renda Fixa (Internacional)



A recomendação para a subclasse é manter em **Neutro (0)**. O ciclo de aperto monetário nos EUA está se aproximando do fim, além disso o nível de taxas atual nos dá conforto em recomendar alocações nesta subclasse (priorizando ativos *high grade*), principalmente para os clientes que desejam aumentar a exposição *offshore*.

2. Renda Variável / Ações

A recomendação do comitê para abril é de cautela em Renda Variável com alocação em **Underweight (-1)**.



A) Ações (Brasil)



Nossa decisão de redução do risco em Bolsa Brasil no mês de março se mostrou bastante acertada com a queda de -2,91% do Ibovespa no período.

Apesar da diminuição das incertezas com a divulgação do novo arcabouço fiscal, preferimos manter a cautela e ficar com a exposição sublocada **Underweight (-1)** na subclasse. Aguardamos mais detalhes em relação ao novo arcabouço fiscal, principalmente sobre quais serão as medidas adotadas para que as metas sejam cumpridas. A resiliência nas expectativas de inflação implícita reforça nossa postura cautelosa, principalmente diante de um cenário bastante desafiador para as empresas com condições de crédito ainda muito apertadas.

B) Ações (Internacional)



O mês de março foi marcado por um ambiente de aversão ao risco e queda nas expectativas de juros futuros. Ainda que os dados de atividade no país se revelem bastante resilientes, continuamos contemplando um cenário de recessão. Dessa forma, mantivemos a alocação em **Underweight (-1)** em Bolsa Internacional. A abertura da economia chinesa poderá contribuir para o mercado acionário de mercados emergentes, por isso continuamos recomendando uma alocação pequena nessa geografia.

3. Multimercados



O comitê optou por manter a alocação em **Neutro (0)** na classe de fundos multimercados. É importante reforçar que essa classe contribui para a diversificação das carteiras com exposição em outras geografias e adoção de estratégias relativas, além de se tratar de uma alocação de longo prazo.

4. Cambial

Em geral, vemos uma tendência de dólar mais fraco, principalmente com a proximidade do final do aperto monetário nos Estados Unidos e expectativa de aumento do crescimento na China e países emergentes. Por outro lado, o ambiente de aversão a risco global e algumas incertezas relacionadas à execução do novo arcabouço fiscal localmente atuam como uma força contrária ao enfraquecimento do dólar. Por enquanto, recomendamos a alocação na moeda como forma de proteção do portfólio.

**Alocações B.Side Investimentos (em %)**

	PERFIL 1		PERFIL 2		PERFIL 3		PERFIL 4		PERFIL 5	
	estrutural	tática	estrutural	tática	estrutural	tática	estrutural	tática	estrutural	tática
Renda Fixa	100.0	100.0	85.0	84.0	70.0	68.0	50.0	47.0	30.0	31.0
Pós-Fixado IMA-S	85.0	82.0	70.0	64.0	60.0	52.0	30.0	20.0	15.0	8.0
Inflação IMA-B	15.0	16.0	15.0	16.0	10.0	11.0	20.0	21.0	15.0	16.0
Inflação Curto IMA-B 5	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Inflação Médio IMA-B	-	16.0	-	16.0	-	11.0	-	21.0	-	16.0
Inflação Longo IMA-B 5+	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Prefixado IRF-M	0.0	1.5	0.0	3.5	0.0	4.0	0.0	5.0	0.0	6.0
Pré Curto (0-3) IRF-M 1	-	1.5	-	3.5	-	4.0	-	5.0	-	6.0
Pré Médio (3-6) IRF-M	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Pré Longo (6-10) IRF-M 1+	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Internacional S&P US Bonds	-	0.5	-	-	-	1.0	-	1.0	-	1.0
Multimercado IHFA	0.0	0.0	10.0	12.0	20.0	23.5	30.0	35.0	35.0	37.5
Renda Variável	0.0	0.0	5.0	4.0	10.0	8.5	20.0	18.0	35.0	31.5
Brasil IBOV	0.0	0.0	3.5	3.5	7.0	7.0	16.0	16.0	27.0	27.0
Internacional	0.0	0.5	1.5	0.5	3.0	1.5	4.0	2.0	8.0	4.5
EUA S&P 500	-	-	-	0.5	-	1.0	-	1.5	-	3.5
China MSCI China	-	-	-	0.0	-	0.5	-	0.5	-	1.0
Europa MSCI EU	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Global MSCI	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Exposição em USD	-	0.0	-	0.4	-	0.7	-	1.7	-	2.8
Volatilidade	1.0		2.5		3.9		7.1		10.1	
Drawdown Joesley Day	-1.1		-2.5		-3.4		-6.2		-8.5	
Drawdown Greve Caminh.	-0.3		-1.5		-2.5		-5.0		-7.3	
Drawdown Covid-19	-1.8		-6.2		-9.9		-18.8		-27.0	

Disclaimer



O conteúdo desse material não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso da B.Side Investimentos. O conteúdo desse material foi gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais a B.Side Investimentos não tem qualquer controle. As informações desse material refletem as condições mercadológicas na sua respectiva data de divulgação, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões.

As informações contidas nesta apresentação são meramente informativas e não podem ser consideradas como recomendação de investimento ou única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. A B.Side não assume que os investidores vão obter lucros, nem se responsabiliza pelas perdas.