

# Relatório de **Asset Allocation** JUNHO 2023

Referente à reunião de Asset Allocation  
realizada no dia 30 de Maio de 2023

## Resumo da Visão do Comitê

O primeiro trimestre do ano trouxe indicadores de atividade mais fortes que o esperado, o que, junto com a safra recorde do período, já havia imposto por si só um viés altista nas projeções de crescimento para o ano – assunto que foi amplamente debatido no comitê de Asset Allocation referente ao mês de junho. Passada a reunião, o IBGE divulgou os números do PIB referente ao primeiro trimestre do ano, que confirmaram a percepção de economia mais forte, prioritariamente por conta da alta de 21,6% no trimestre e de 18,8% no ano do PIB da agropecuária. Sob a ótica da oferta, portanto, não só o primeiro trimestre foi forte, como o segundo também deve ser – e o movimento só tende a enfraquecer no segundo semestre do ano, quando a colheita de commodities com maior peso no PIB tende a diminuir.

Sob a ótica da demanda, no entanto, o cenário é um pouco diferente: ainda que tenham crescido, consumo das famílias e do governo desaceleraram, ao mesmo tempo em que a formação bruta de capital fixo (FBCF), que sinaliza os investimentos no País, teve queda de 3,4% - um forte indicativo de desaceleração da atividade à frente. Se por um lado é bastante evidente que o processo de desaquecimento está demorando mais que o esperado inicialmente para acontecer, por outro nos parece bastante claro que ele está a caminho. Junto a isso, os dados de inflação do mês de maio mostraram que a desinflação em curso parece ter ganho tração nas últimas semanas: o IPCA-15, especificamente, subiu 0,51% em maio, sendo que, destes, 0,40% se explicam pelos grupos Alimentos e Saúde. O primeiro tende a desacelerar nos próximos meses, em linha com o movimento dos alimentos no atacado; o segundo foi impactado pelo reajuste em medicamentos e saúde, o que nas próximas semanas já deve começar a arrefecer. Junto a isso, o corte nos preços de combustíveis também contribui para uma inflação mais bem comportada nos próximos meses. O ponto de atenção segue sendo os núcleos, que ainda rodam acima da meta e que têm apresentado um processo de desinflação um pouco mais lento.

Ainda internamente, a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara dos Deputados, com um placar mais vantajoso para o governo, trouxe alívio com as preocupações fiscais e permitiu que a ponta longa da curva de juros fechasse em relação aos níveis que vinham sendo apresentados. O texto agora precisa passar pelo Senado, mas tudo indica que sua votação, e provável aprovação, aconteça ainda no mês de junho – deixando o segundo semestre livre para que a Reforma Tributária seja pautada. Em resumo, o comitê aconteceu em um momento de atividade um pouco mais resiliente, mas com componentes de demanda já apontando para enfraquecimento, inflação em um processo de desaceleração, e cenário fiscal e político um pouco mais claro. Na visão do comitê, portanto, é questão de (pouco) tempo para que o Banco Central inicie seu processo de corte de juros: a sinalização deve mudar em junho, e o primeiro corte já pode acontecer no encontro de agosto.

No cenário externo, parte relevante do último mês foi concentrada nas negociações em torno do teto da dívida norte-americana, que se resolveram (de maneira positiva) apenas no início de junho. Do ponto de vista da atividade, embora os dados ainda sejam mistos, parte relevante deles já sinaliza uma economia um pouco mais fraca nos Estados Unidos, especialmente nos setores imobiliário e manufatureiro. O mercado de trabalho segue aquecido, mas com a taxa de desemprego subindo no mês de maio, enquanto a alta salarial segue em desaceleração – dois pontos importantes para a queda da inflação. Com isso, ainda que com alguma volatilidade ao longo do mês, o mercado voltou a precificar manutenção da taxa de juros na próxima reunião do Fed (14 de junho). Outro ponto importante do cenário externo foi a China, com a divulgação de resultados que sinalizam cada vez com mais clareza que, ao menos até aqui, a recuperação da atividade vai acontecer impulsionada prioritariamente pelo setor de serviços. Do ponto de vista macro, este ainda é um cenário condizente com um crescimento de 5% da segunda maior economia do planeta. Do ponto de vista micro, no entanto, algumas commodities mais ligadas a manufaturas e infraestrutura podem sofrer um pouco mais no curto prazo.

## 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
6,10%	5,75%	4,00%	4,00%

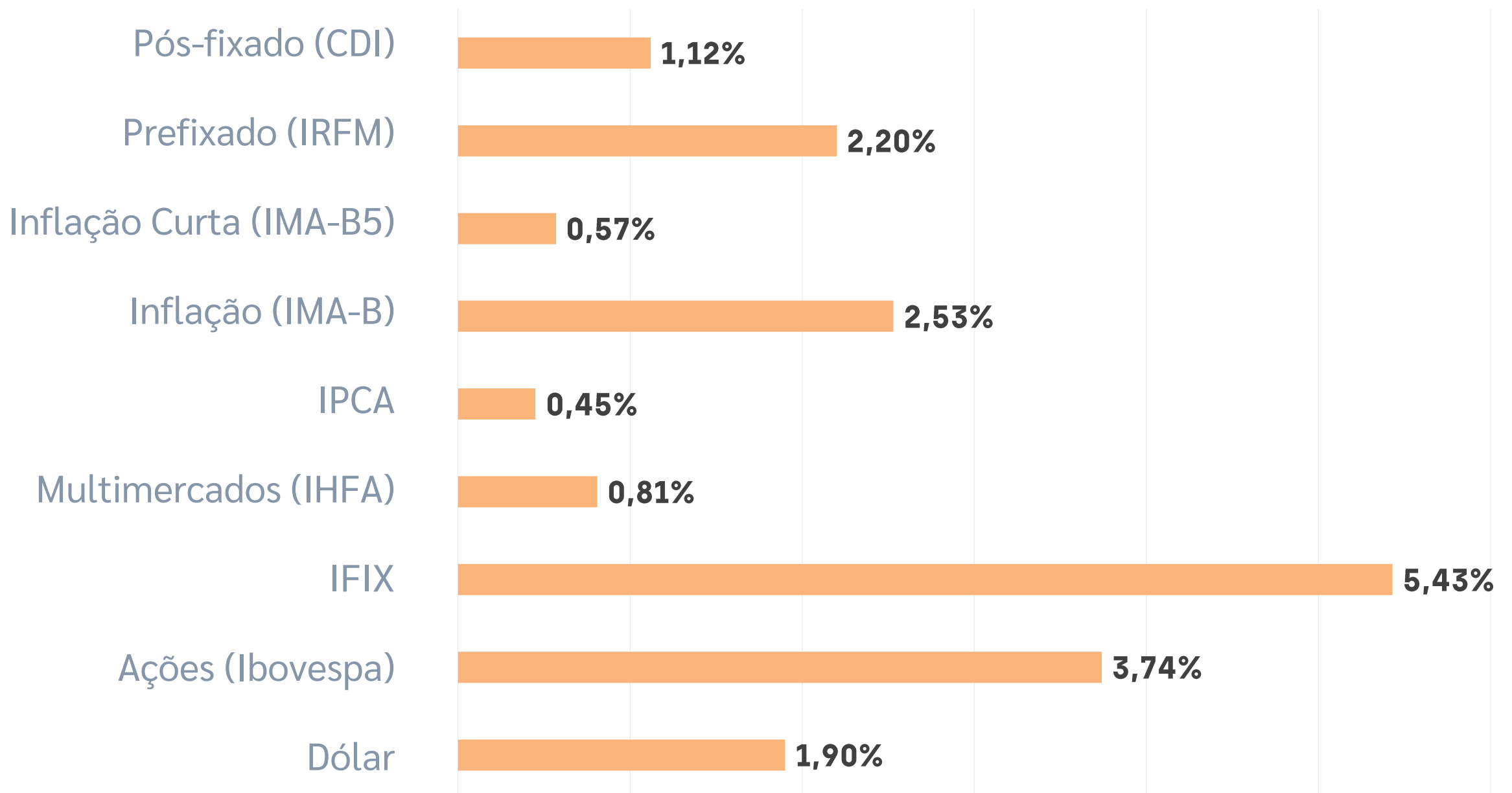
### PIB

2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
0,70%	1,80%	1,40%	1,40%

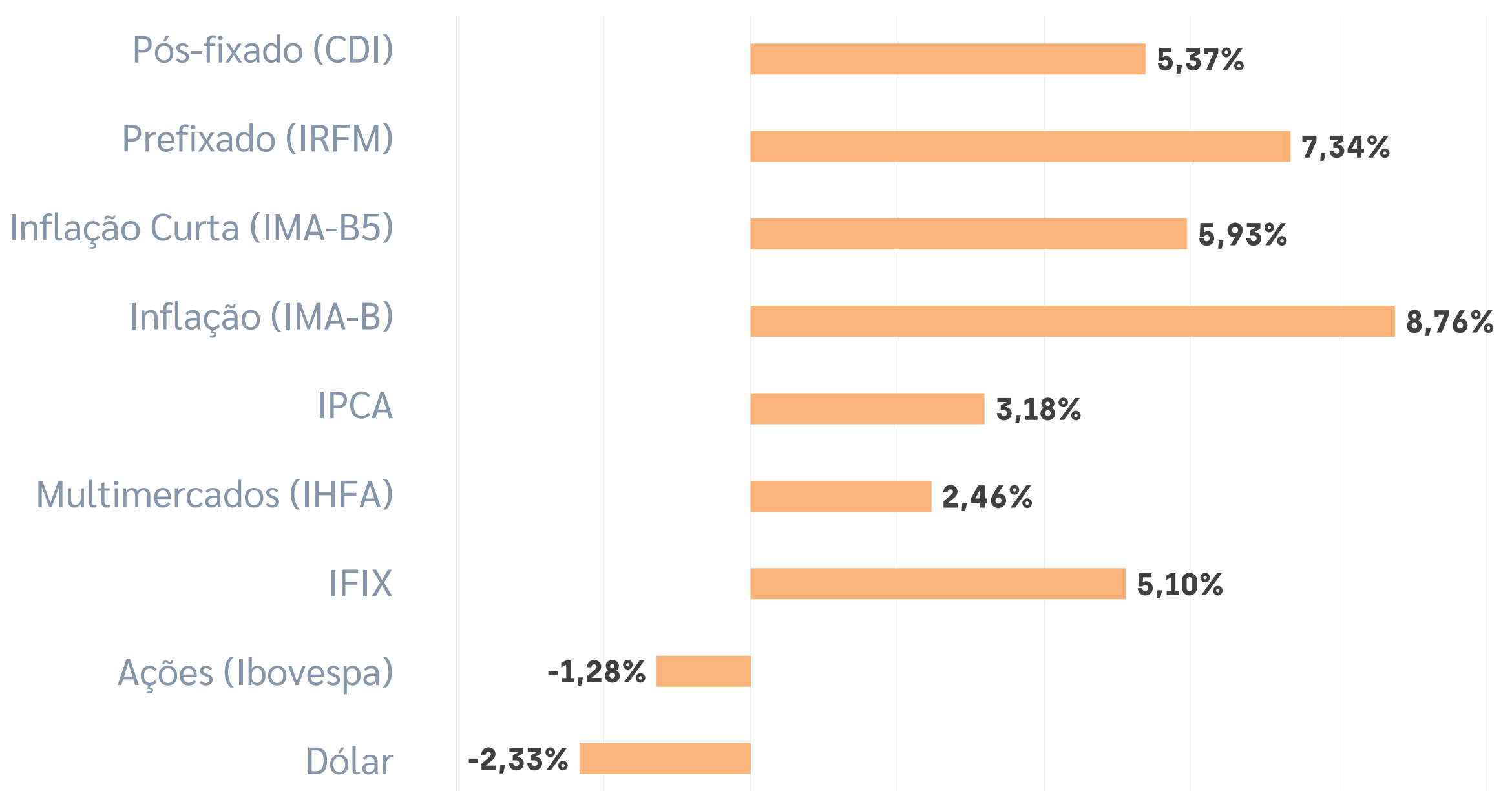


## Desempenho das Classes de Ativos Locais

### Desempenho no Mês de Maio



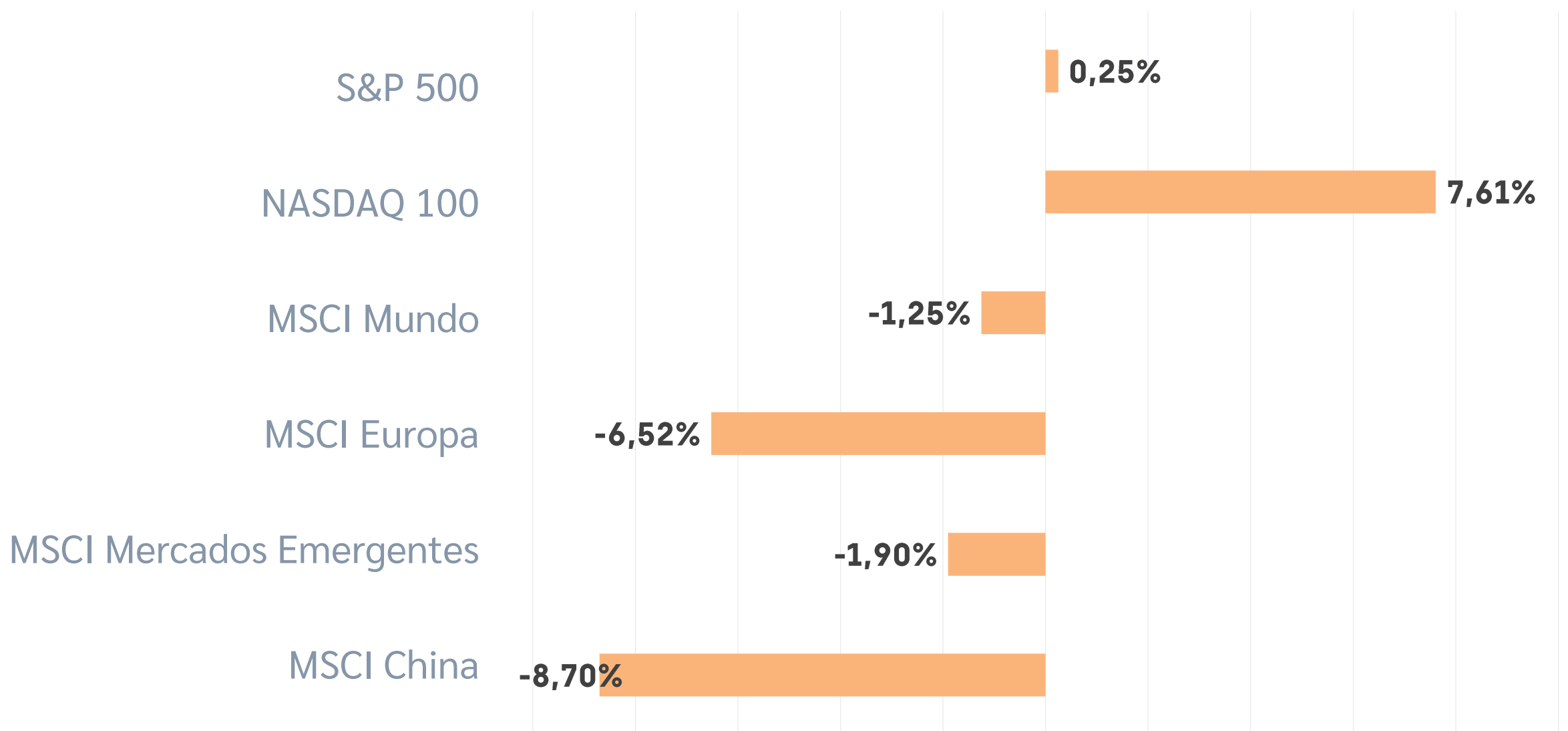
### Desempenho em 2023



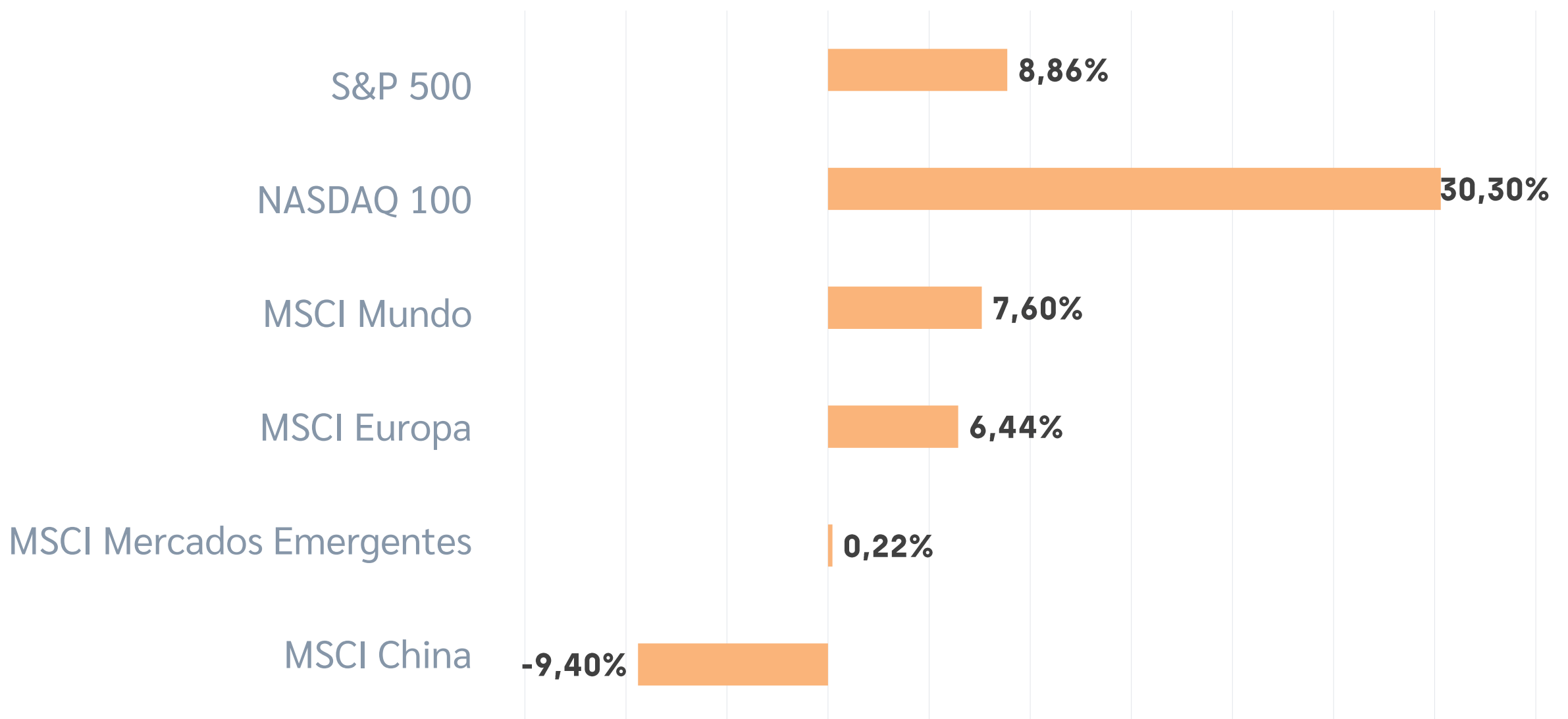


## Desempenho das Bolsas Globais

### Desempenho no Mês de Maio



### 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)**.



No último mês, observou-se a continuidade da normalização dos *spreads* no mercado de crédito. Os fundos que adotam essa estratégia apresentaram um desempenho igual ou superior ao CDI durante esse período.

Acreditamos que essa tendência de normalização dos *spreads* continuará nos próximos meses, o que aumenta a probabilidade de que esses fundos obtenham uma rentabilidade superior ao CDI.

No entanto, levando em consideração a perspectiva de taxas de juros elevadas por um longo período e o impacto negativo na economia real, estamos dando prioridade a ativos de alta qualidade (*high grade*) e créditos bancários.

B) **Renda Fixa (Prefixado)**



Para essa subclasse mantivemos a alocação em **Overweight (1)**. Em maio, a redução dos indicadores de inflação e a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara contribuíram para mais um mês de fechamento da curva de juros, o que teve um impacto positivo no desempenho das carteiras. Esse movimento resultou em redução significativa dos prêmios nas alocações prefixadas.

Nossa sugestão é manutenção das alocações atuais, evitando novas alocações de forma ativa, considerando apenas oportunidades com taxas muito atraentes. Ainda recomendamos prazos de 2 a 3 anos para essa subclasse.

### C) Renda Fixa (Inflação)



Nossa recomendação para a subclasse é manter a alocação em **Overweight (1)**, como temos sugerido desde dezembro. As taxas em IPCA+ ainda estão muito atrativas e oferecem, em nossa análise, a melhor relação de risco e retorno no médio e longo prazo. Valorizamos essa estratégia por sua natureza defensiva em cenários de deterioração da inflação, ao mesmo tempo em que pode gerar ganhos expressivos com a expectativa de continuidade do fechamento da curva de juros. Recomendamos alocações com prazos de 5 a 10 anos.

### D) Renda Fixa (Internacional)



Nossa recomendação para a subclasse é manter a alocação em **Neutro (0)**. Para os clientes que desejam aumentar sua exposição internacional, consideramos que a alocação em renda fixa é mais apropriada, especialmente nos níveis atuais de juros e com a expectativa de um ciclo de aperto monetário chegando ao fim. Recomendamos priorizar alocações em ativos de alta qualidade (*high grade*).

## 2. Renda Variável / Ações

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



### A) Ações (Brasil)



Neste mês, sugerimos aumentar a exposição da subclasse para **Neutro (0)**. Durante as discussões em nosso Comitê, observamos uma melhora no cenário local, com dados de atividade acima das expectativas, a aprovação do Arcabouço Fiscal na Câmara dos Deputados e uma tendência de queda na inflação. Considerando esses elementos, esperamos que o Banco Central reforce a percepção de uma desaceleração da inflação e sinalize cortes a partir do segundo semestre, o que seria benéfico para ativos de risco local.

Apesar dessa melhora no cenário, ainda temos preocupações em relação à expectativa de desaceleração da atividade econômica por conta dos juros altos e alguns desafios relacionados à dinâmica da dívida pública no longo prazo. Esses fatores justificam nossa alocação neutra, ainda não tão otimista.

### B) Ações (Internacional)



Decidimos manter nossa alocação **Underweight (-1)** em Bolsa Internacional. Apesar dos dados de atividade econômica e emprego nos Estados Unidos ainda mostrarem resiliência, acreditamos que os impactos do aperto monetário nos EUA se intensificarão nos próximos meses, resultando em um desaquecimento da atividade.



A expectativa de uma atividade mais forte na China nos levou a recomendar uma alocação pequena em mercados emergentes. Preferimos ter exposição à tese da China de forma indireta e mais diversificada.

### 3. Multimercados



O comitê decidiu manter a alocação na classe de fundos multimercados em **Neutro (0)**. Ressaltamos que essa classe desempenha um papel importante na diversificação das carteiras, oferecendo exposição a diferentes geografias e a adoção de estratégias relativas. Além disso, vale destacar que essa alocação é indicada para investimentos de longo prazo.

### 4. Cambial

No geral, estamos observando uma tendência de enfraquecimento do dólar, principalmente devido ao provável término do aperto monetário nos Estados Unidos e às expectativas de crescimento em países como a China e outras economias emergentes. No entanto, é importante considerar que um ambiente global de aversão ao risco e algumas questões políticas locais podem influenciar as taxas de câmbio.

Diante desse cenário, por enquanto, recomendamos a alocação na moeda como uma medida de proteção para o 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
<b>Renda Fixa</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>85.0</b>	<b>85.5</b>	<b>70.0</b>	<b>71.5</b>	<b>50.0</b>	<b>52.0</b>	<b>30.0</b>	<b>33.5</b>
Pós-Fixado IMA-S	85.0	82.5	70.0	67.0	60.0	56.5	30.0	26.5	15.0	13.5
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	-	6.0	-	12.0	-	9.0
Inflação Longo IMA-B 5+	-	0.0	-	0.0	-	5.0	-	9.0	-	7.0
Prefixado IRF-M	0.0	1.0	0.0	3.0	0.0	2.5	0.0	3.0	0.0	3.0
Pré Curto (0-3) IRF-M 1	-	1.0	-	3.0	-	2.5	-	3.0	-	3.0
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	-	1.5	-	1.5	-	1.0
<b>Multimercado IHFA</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>20.0</b>	<b>20.0</b>	<b>30.0</b>	<b>30.0</b>	<b>35.0</b>	<b>35.0</b>
<b>Renda Variável</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>5.0</b>	<b>4.5</b>	<b>10.0</b>	<b>8.5</b>	<b>20.0</b>	<b>18.0</b>	<b>35.0</b>	<b>31.5</b>
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	0.0	1.5	1.0	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	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Europa MSCI EU	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Global MSCI	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
EM MSCI EM	-	-	-	0.5	-	0.5	-	0.5	-	1.0
Exposição em USD	-	0.0	-	0.7	-	1.4	-	3.2	-	5.4
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.*