

Relatório de **Asset Allocation** JULHO 2023

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

Resumo da Visão do Comitê

A reunião do comitê de Asset Allocation referente ao mês de julho aconteceu em um momento em que tanto no cenário local, quanto no externo, havia algumas mudanças relevantes no cenário de atividade, inflação e política monetária. Por aqui, juros foi o grande ponto de atenção do mercado nas últimas semanas. Lá fora, a percepção de que a economia norte-americana está mais forte que o imaginado foi reforçada por alguns dados, ao mesmo tempo em que a recuperação da economia chinesa cisma em não se mostrar tão consistente quanto o esperado.

Começando pelo cenário doméstico, o grande foco das discussões das últimas semanas ficou em torno da taxa de juros, e neste sentido houve uma mudança bastante relevante: se antes o debate girava em torno de quando o Banco Central iria cortar a taxa Selic, em agosto ou setembro, agora se consolida o cenário em que o corte aconteça em agosto, fazendo com que as especulações fiquem em torno da magnitude deste corte – se 25 bps ou 50 bps. A mudança no foco do mercado faz sentido: o que tivemos ao longo do último mês foi uma consolidação do cenário fiscal, com o texto do arcabouço sendo aprovado no Senado, ao mesmo tempo em que os indicadores de inflação entraram em um processo mais claro de desaceleração. Junto a isso, e talvez até mais importante, a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN), no final de junho, manteve a meta de inflação de 3%, mas mudou o sistema de ano-calendário para meta contínua – algo bastante relevante.

Mas, por que a meta de inflação contínua, e não mais por ano-calendário, é tão importante? A resposta passa por algo que o próprio Banco Central vem enfatizando há bastante tempo: expectativas. No sistema de ano-calendário, o BC persegue uma meta de inflação fechada ao final de cada ano – e se o resultado no dia 31 de dezembro estiver fora dos limites estabelecidos, a autoridade monetária faz uma carta aberta ao Ministério da Fazenda para explicar os motivos. No regime contínuo, o BC passa a ter que manter a inflação do País dentro da meta de uma maneira contínua, como diz o nome, por prazos mais flexíveis que uma janela fechada entre janeiro e dezembro. No Brasil, esta janela deve ser de 24 meses, garantindo uma flexibilidade e previsibilidade muito maiores. Não à toa, este é o regime adotado pelas principais economias desenvolvidas (EUA, Reino Unido, Zona do Euro, Canadá, entre outras), e tende a ser bem recebida pelo mercado local – o que se reflete em expectativas para baixo. Isso de fato já vem acontecendo na Pesquisa Focus, e entendemos que a confirmação da adoção de tal regime seja um fator relevante para que as expectativas caiam ainda mais. Ou seja, entramos em um momento que nos parece favorável para cortes maiores na taxa de juros do Brasil.

Lá fora, o cenário é de sinais dúbios, especialmente quando pensamos em economia norte-americana. Por um lado, o PIB do primeiro trimestre foi revisado para um crescimento de 2%, ou seja, a economia estava operando acima do potencial – entregando um impulso relevante para o segundo trimestre do ano. Adicionalmente, os dados do setor imobiliário referentes ao último mês apontam todos na mesma direção: o início de uma recuperação, depois de o setor ter sido o que mais se aproximou de uma recessão no país. Por outro lado, os PMIs, especialmente os que se referem ao setor manufatureiro, seguem mostrando uma atividade em retração há mais de 8 meses, o que condiz com um período de desaceleração mais forte da economia.

Os indicadores dúbios, é claro, corroboram com um mercado dividido entre quantas novas altas de juros o Fed deve entregar. Ainda sobre o cenário externo, o comitê entende que a recuperação da economia chinesa segue decepcionando, e a visão daqui para frente não é muito otimista: é verdade que o crescimento de 4,5% no PIB do primeiro trimestre foi o melhor em um ano para o país asiático, mas é verdade também que parte relevante deste crescimento foi impulsionado por varejo e serviços – e ambos deram sinais bastante claros de esgotamento no mês de junho.

Projeções Macroeconômicas

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

Taxa Selic

2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
12,50%	12,00%	9,50%	9,00%

Inflação (IPCA)

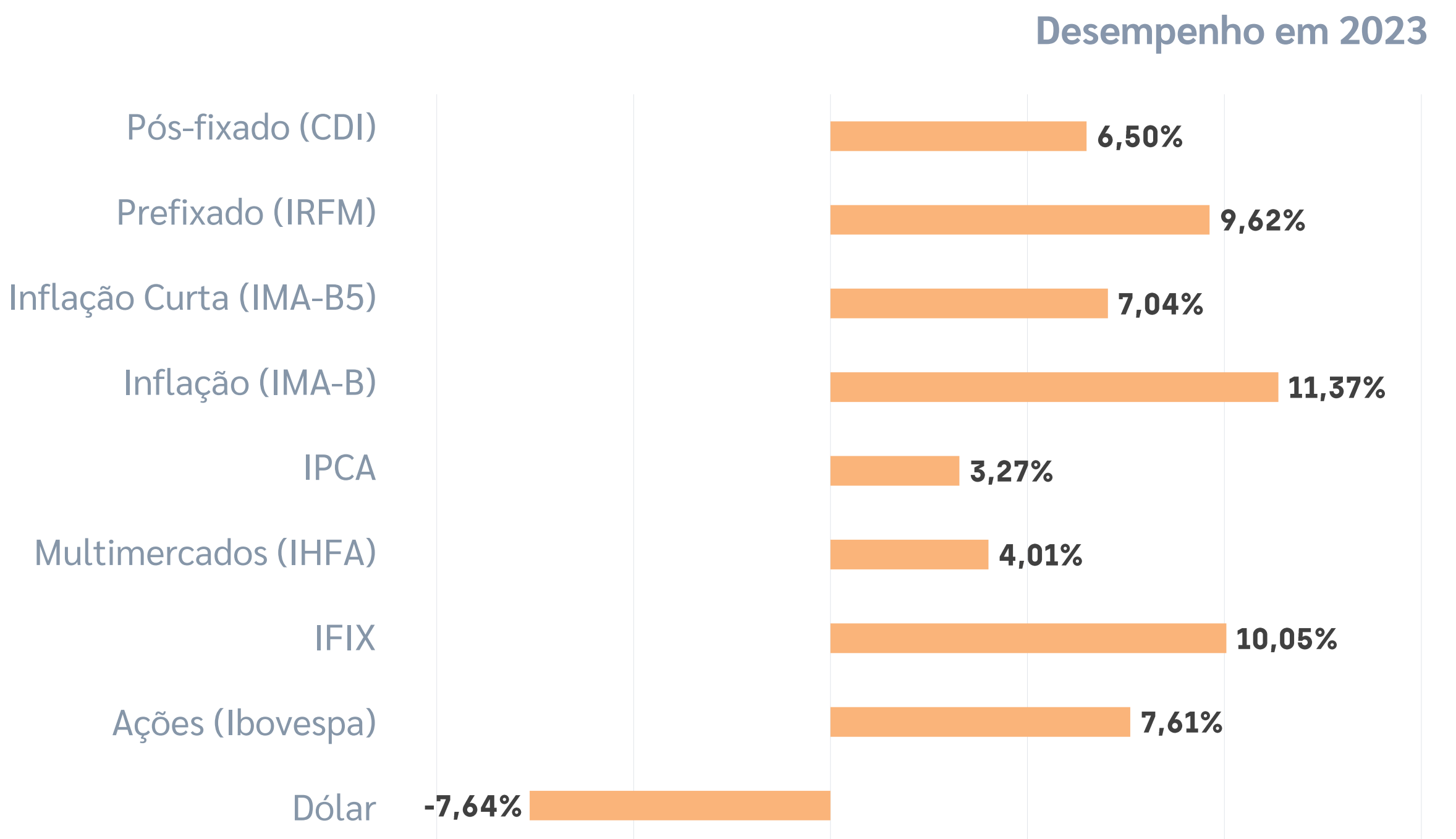
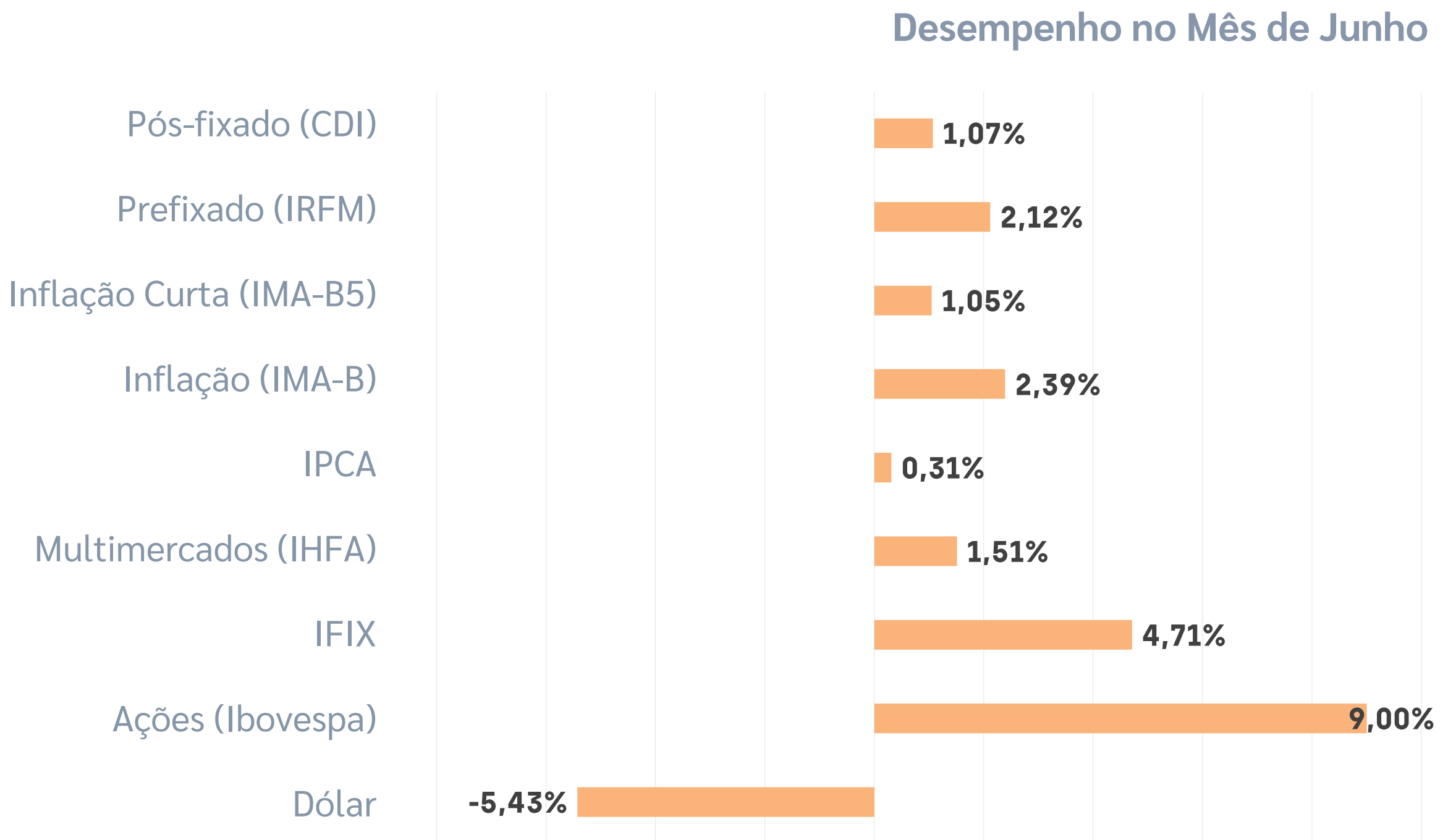
2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
5,75%	4,80%	4,00%	4,00%

PIB

2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
1,80%	2,30%	1,40%	1,40%



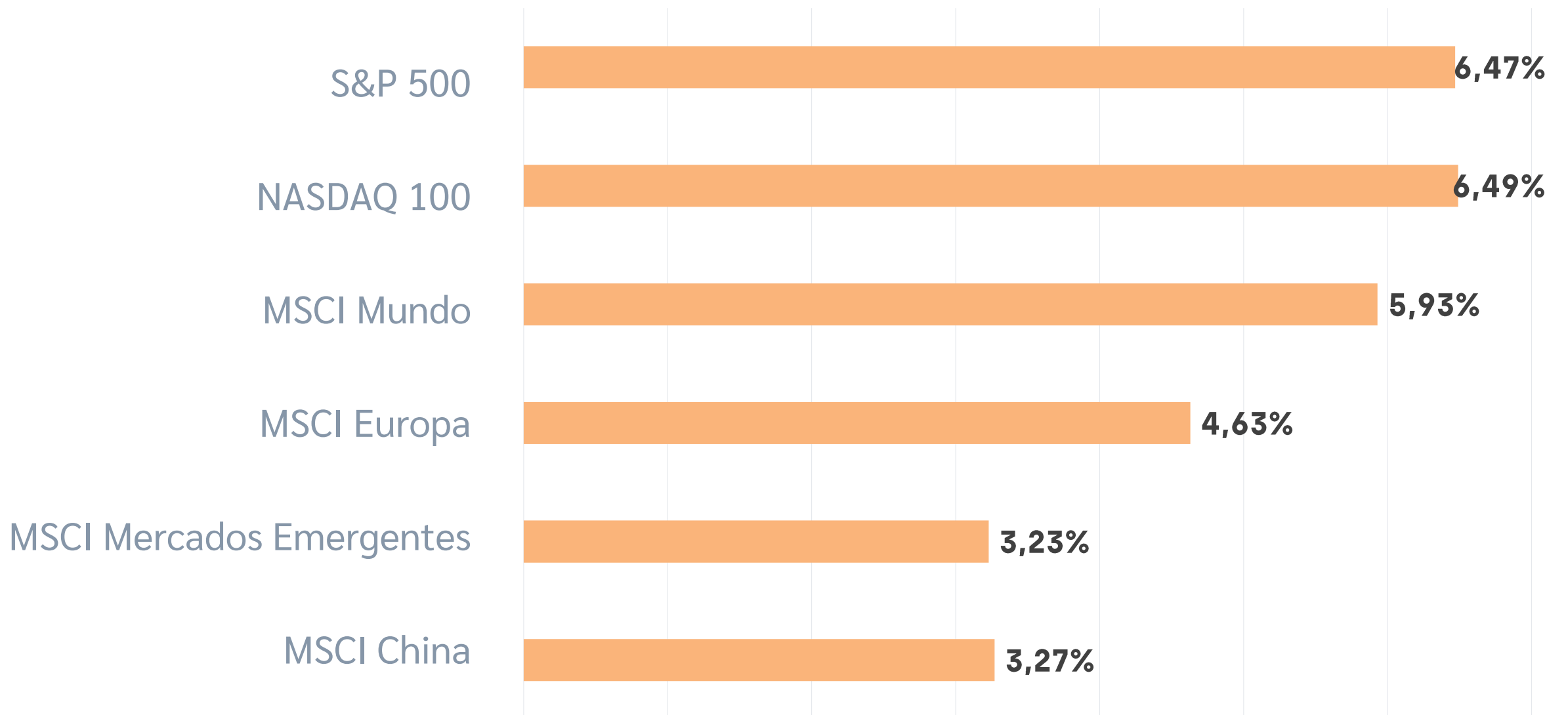
Desempenho das Classes de Ativos Locais



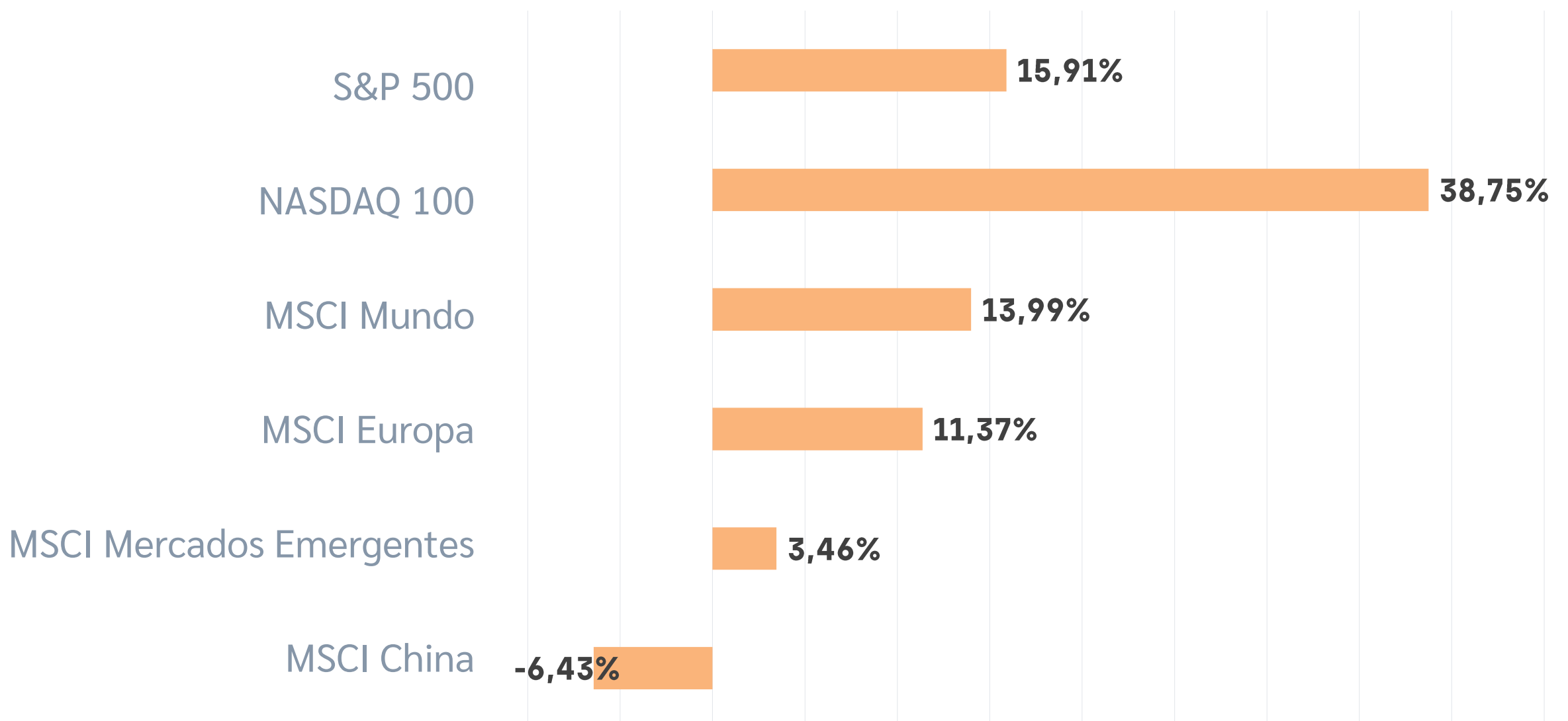


Desempenho das Bolsas Globais

Desempenho no Mês de Junho



Desempenho em 2023



Visão por Classe e Subclasse de Ativo

1. Renda Fixa



O comitê alterou a posição nesta classe de Overweight (1) para **Neutro (0)**, por conta da alteração na subclasse Pós-Fixado. Para as subclasses, a visão do comitê é:

A) **Renda Fixa (Pós-Fixado)** reduzimos a alocação de Neutro (0) para **Underweight (1)**.



O movimento foi feito para financiar o aumento na posição da subclasse Renda Variável/Ações Brasil. De todo modo, o comitê entende que a subclasse Renda Fixa Pós-Fixado continua sendo a opção mais conservadora para aproveitar as taxas de juros elevadas.

No mercado de crédito, esperamos a continuação da normalização dos *spreads* ao longo dos próximos meses. No entanto, considerando 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)**. No mês de junho, o movimento de queda da taxa de juros seguiu ao longo de toda a curva, resultando em mais um mês de performance acima do CDI para as alocações prefixadas.

Nossa sugestão é manutenção das alocações atuais, evitando novas alocações de forma ativa e 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 entre risco e retorno no médio e longo prazo. Acreditamos que a estratégia deve gerar ganhos expressivos com a expectativa de continuidade do fechamento dos juros reais. 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. Recomendamos priorizar alocações em ativos de alta qualidade (*high grade*).

2. Renda Variável / Ações

A recomendação do comitê para julho foi alterada de Underweight (1) para **Neutro (0)**. O movimento se explica pela percepção de melhora no cenário doméstico, que levou à revisão na recomendação para a subclasse Ações Brasil. Para o mercado internacional o comitê ainda recomenda cautela.



A) Ações (Brasil)



Neste mês, decidimos elevar a exposição da subclasse de Neutro para **Overweight (1)**. A aprovação do arcabouço fiscal no Senado, junto com a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN), que manteve a meta de inflação em 3% e alterou o sistema de ano-calendário para meta contínua, deram mais clareza ao cenário doméstico. O primeiro ponto acalma as preocupações fiscais, enquanto o segundo tende a provocar uma reancoragem das expectativas de inflação. Estes dois pontos, junto com as mudanças recentes de sinalização do Banco Central, criam um ambiente mais favorável para ativos de risco, justificando assim a alteração sugerida pelo comitê.

B) Ações (Internacional)



Decidimos manter nossa alocação **Underweight (-1)** em Bolsa Internacional. Embora os dados de atividade econômica e emprego nos Estados Unidos ainda demonstrarem resiliência, acreditamos que os impactos do aperto monetário nos EUA se intensificarão nos próximos meses, resultando em um desaquecimento da atividade. As incertezas aumentaram com a possibilidade de mais altas na taxa de juros americana.

No que diz respeito à China, embora os dados de atividade econômica tenham sido mais fracos do que o esperado, existe uma expectativa de que o governo implemente mais estímulos econômicos, o que resultaria em uma atividade mais forte no país asiático em comparação com o resto do mundo. Nesse sentido, recomendamos uma alocação pequena em mercados emergentes, de forma a obter 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 globalmente, principalmente devido ao ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos estar chegando ao fim e às expectativas de crescimento em países como a China e outras economias emergentes. O real teve uma dinâmica de apreciação impulsionada por um cenário econômico mais favorável, além da revisão da perspectiva do rating BB- pela agência S&P, de estável para positiva.

Por enquanto, continuamos recomendando 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
Renda Fixa	100.0	100.0	85.0	85.0	70.0	70.5	50.0	50.0	30.0	31.5
Pós-Fixado IMA-S	85.0	82.5	70.0	66.5	60.0	55.5	30.0	24.5	15.0	11.0
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	-	9.0	-	9.0	-	6.0	-	12.0	-	9.0
Inflação Longo IMA-B 5+	-	7.0	-	7.0	-	5.0	-	9.0	-	7.0
Prefixado IRF-M	0.0	1.0	0.0	1.5	0.0	2.5	0.0	3.0	0.0	3.0
Pré Curto (0-3) IRF-M 1	-	1.0	-	1.5	-	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
Multimercado IHFA	0.0	0.0	10.0	10.0	20.0	20.0	30.0	30.0	35.0	35.0
Renda Variável	0.0	0.0	5.0	5.0	10.0	9.5	20.0	20.0	35.0	34.0
Brasil IBOV	0.0	0.0	3.5	4.5	7.0	8.5	16.0	18.5	27.0	30.0
Internacional	0.0	0.0	1.5	0.5	3.0	1.0	4.0	1.5	8.0	4.0
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	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.5
Exposição em USD	-	0.0	-	0.9	-	1.7	-	3.7	-	6.0
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.