

Relatório de
Asset Allocation
AGOSTO 2023

Referente à reunião de Asset Allocation
realizada no dia 1 de Agosto de 2023

Resumo da Visão do Comitê

A reunião de Asset Allocation referente ao mês de agosto aconteceu em um momento em que tanto aqui, quanto lá fora, as discussões giravam em torno de um único assunto: política monetária.

Por aqui, as discussões no momento da reunião eram sobre o tamanho do primeiro corte, 25bps ou 50bps, com a segunda opção se concretizando na reunião do dia 2 de agosto. Independente da magnitude do primeiro aperto, uma coisa era certa: a atual conjuntura de inflação e atividade são compatíveis com um processo de afrouxamento monetário. Do lado da inflação, o que se viu desde o último comitê foi uma convergência das expectativas (que no momento do comitê estavam em 4,89%, se aproximando, portanto, do teto da meta, de 4,75%) e uma inflação corrente bastante benigna: o IPCA-15 referente ao mês de junho trouxe não só uma queda do índice cheio, mas também uma importante desaceleração de serviços, núcleos e bens industriais. Ou seja, os componentes que vinham apresentando uma resiliência grande, agora começam a ter um comportamento mais condizente com a desinflação que o BC gostaria de ver. Por fim, mas não menos importante, o cenário fiscal também melhorou desde a última reunião: a aprovação do arcabouço fiscal abriu espaço para que novas pautas na agenda fossem encaminhadas, como, por exemplo, a Reforma Tributária.

No que diz respeito à atividade local, pouca coisa mudou desde o último comitê: os dados recentes são bastante compatíveis com uma desaceleração econômica nos próximos trimestres. Os três grandes setores (indústria, comércio e serviços) vêm sinalizando esta tendência, que ficou bastante clara na queda de 2% do IBC-Br de maio na comparação com abril. Em paralelo, os dados de crédito seguem mostrando um aumento na inadimplência, que só deve começar a desacelerar de fato quando os juros estiverem abaixo do patamar atual. Importante reforçar que, a despeito do início do processo de corte da taxa Selic, ainda temos uma taxa de juros contracionista, ou seja, acima do juro neutro, o que faz com que, mesmo com o início do afrouxamento, o cenário ainda seja de uma economia mais fragilizada.

Lá fora, a grande dúvida do mercado era se a última alta de juros no Fed foi ou não a última do ciclo: por um lado, os dados de atividade ainda fortes reforçavam que talvez ainda fosse preciso o banco central agir. Por outro, os números de inflação entraram em uma trajetória clara de desaceleração nos últimos meses, especialmente quando olhamos as medidas de núcleo. Foi o caso do PCE, indicador que mede os gastos com o consumo, e que já acumula um trimestre de desaceleração do seu núcleo. Mais importante que isso, o chamado “super núcleo”, que exclui de sua conta os gastos com serviços de aluguel e mantém apenas os itens mais resilientes, também tem seguido essa trajetória – mostrando que, sim, a política monetária parece começar a fazer efeito, ainda que mais lentamente que o esperado, na economia norte-americana.

Ainda sobre o cenário externo, outro ponto importante discutido na reunião do comitê referente a agosto foi China: ao contrário do que se imaginava no começo do ano, a recuperação tem se mostrado muito mais lenta e frágil – tanto no que diz respeito ao setor manufatureiro, quanto em relação ao setor de serviços. Isso, por si só, não é uma boa notícia para a economia global de maneira geral, mas pode ser especialmente prejudicial para as emergentes – que, no momento



da reabertura, surfaram a onda do otimismo. De todo modo, o desempenho abaixo do esperado da economia chinesa deve gerar respostas do governo, seja via política monetária, seja via medidas fiscais de incentivo ao consumo e a determinados setores – o que pode reduzir o impacto dos números mais fracos.

Projeções Macroeconômicas

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

Taxa Selic

2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
12,00%	11,75%	9,00%	9,00%

Inflação (IPCA)

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

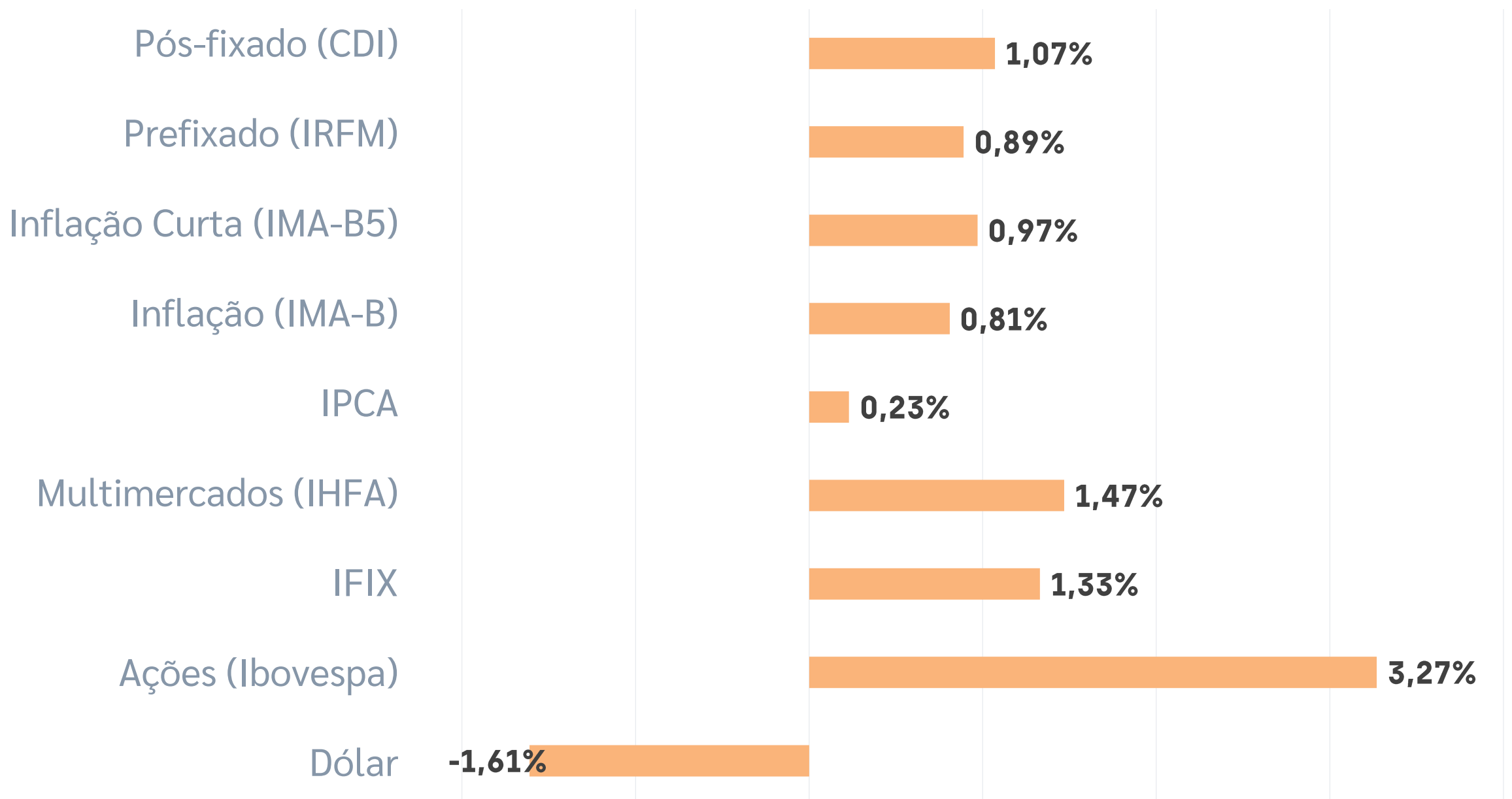
PIB

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

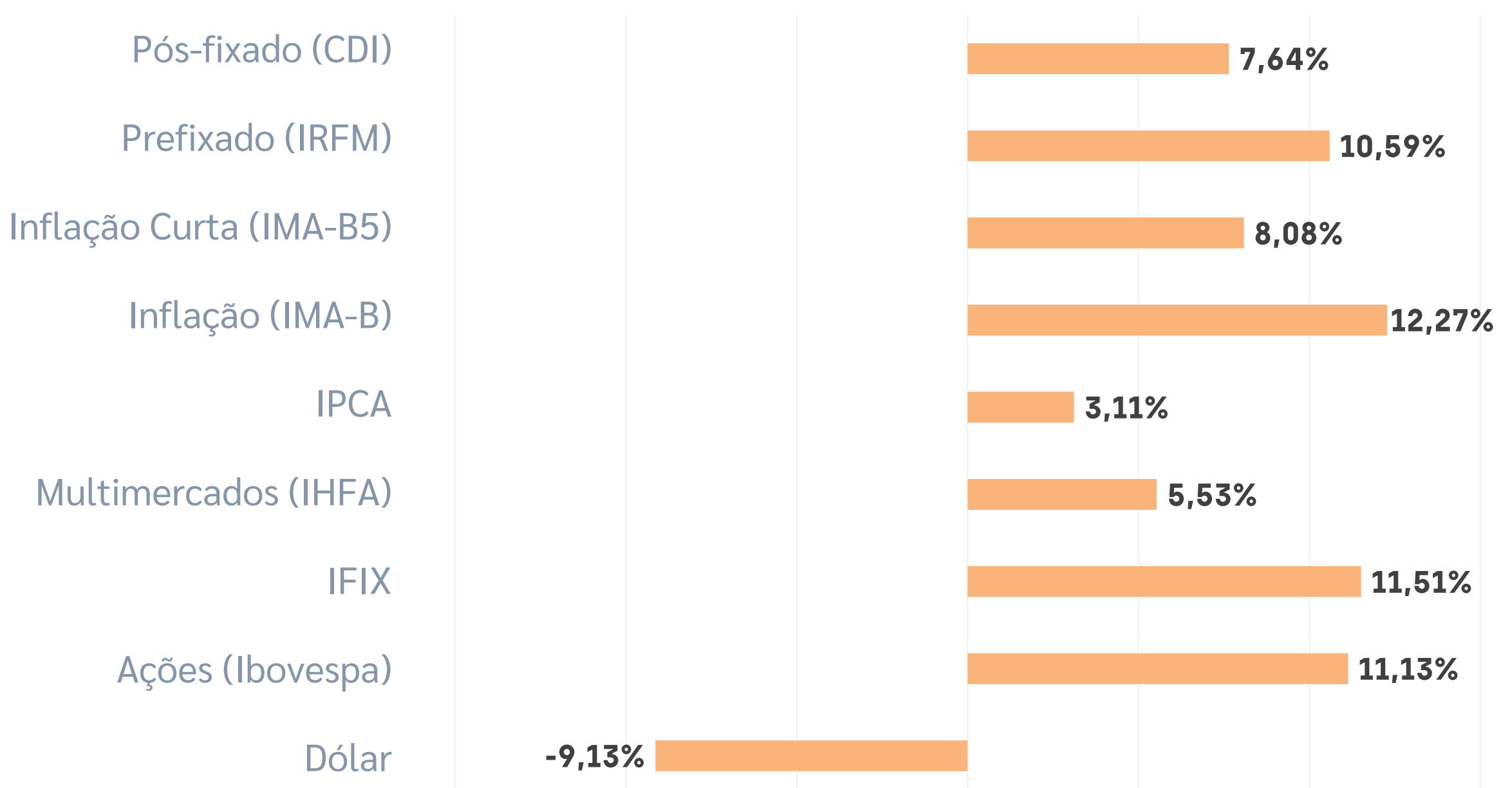


Desempenho das Classes de Ativos Locais

Desempenho no Mês de Julho



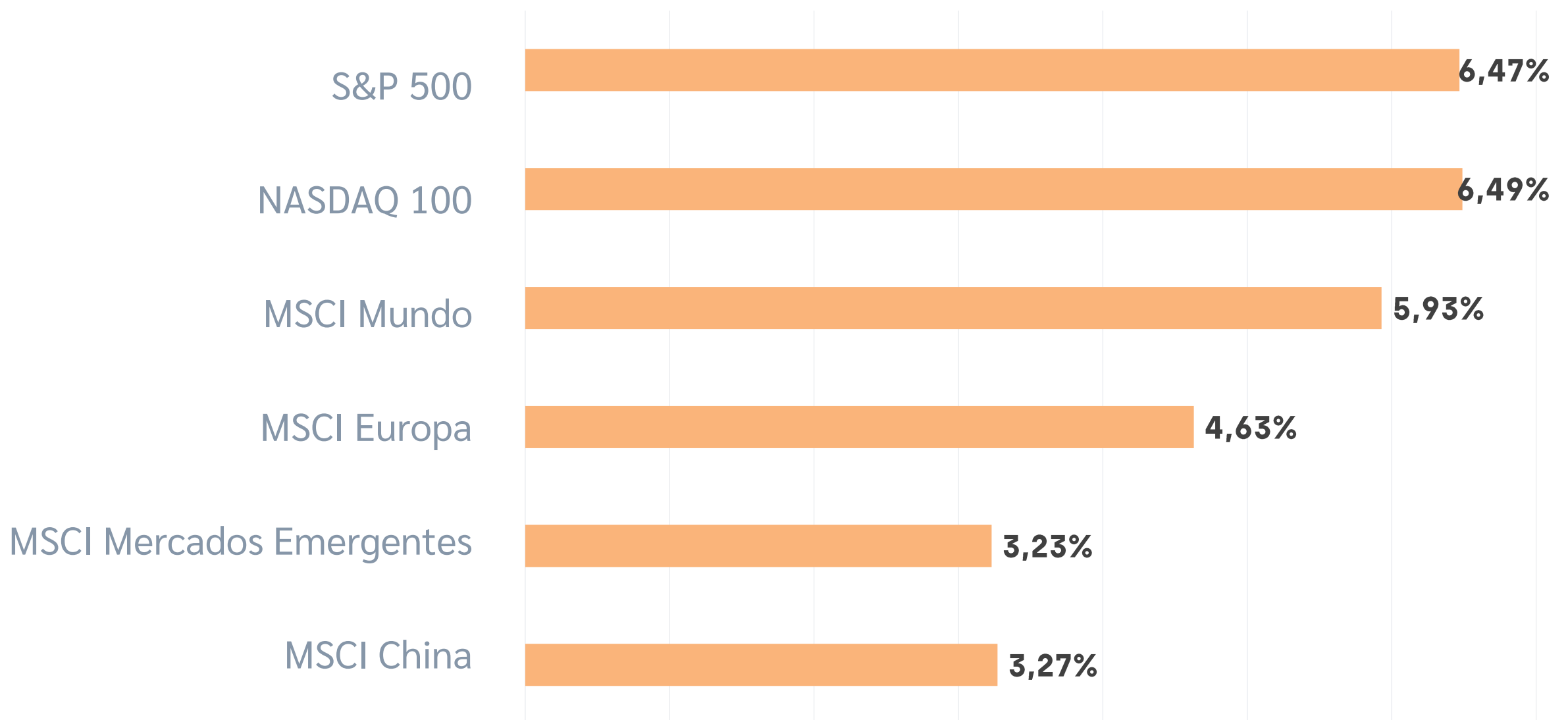
Desempenho em 2023



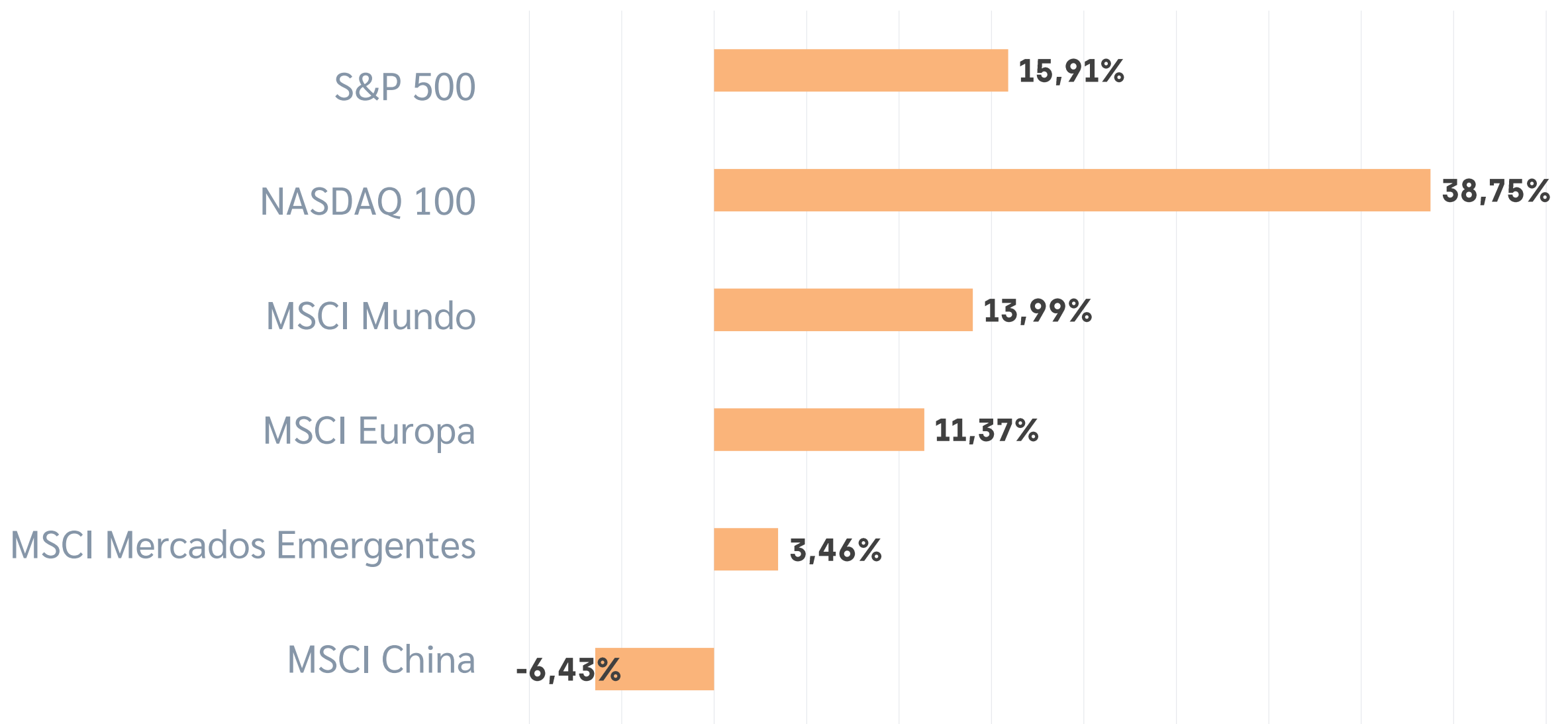


Desempenho das Bolsas Globais

Desempenho no Mês de Julho



Desempenho em 2023



Visão por Classe e Subclasse de Ativo

1. Renda Fixa



O comitê optou por manter essa posição em **Neutra (0)**. Para as subclasses, a visão do comitê é:

A) **Renda Fixa (Pós-Fixado)** mantivemos a alocação em **Underweight (-1)**.



Com o início do ciclo de queda da taxa Selic e com perspectivas mais otimistas no cenário local, estamos financiando as alocações em Inflação e Bolsa Brasil em detrimento de Renda Fixa Pós-Fixada. De qualquer forma, essa estratégia permanece como a abordagem mais segura para os clientes com perfil mais conservador.

B) **Renda Fixa (Prefixado)**



Para essa subclasse mantivemos a alocação em **Overweight (1)**. No mês de julho, observamos o movimento de fechamento da curva de juros nos vencimentos mais curtos e leve abertura dos vencimentos mais longos. A última reunião do Copom reforçou um afrouxamento da política monetária em ritmo mais acelerado do que o esperado, diminuindo de forma significativa os prêmios na alocação dessa estratégia.

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 essa subclasse é manter a alocação em **Overweight (1)**, conforme temos aconselhado desde dezembro. Com a desaceleração dos índices de inflação, é possível que haja um desempenho menos favorável, a curto prazo, dos ativos vinculados à inflação. No entanto, a perspectiva de manter uma taxa de juros real superior a 5% no médio prazo aumenta a probabilidade de obter retornos superiores ao CDI, especialmente à medida que as taxas de juros se reduzem.

Permanecemos confiantes de que essa alocação oferece a melhor relação entre risco e retorno no médio e longo prazo. Caso ocorra uma rápida queda dos juros reais, essa estratégia pode gerar resultados positivos já no curto prazo. 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 dadas as taxas de retorno muito atrativas e a perspectiva de encerramento do ciclo de aperto monetário pelo Fed. Nossa sugestão é dar prioridade a alocações em ativos de alta qualidade (*high grade*).

2. Renda Variável / Ações

A recomendação do comitê para agosto é **Neutra (0)** em Renda Variável.



A) Ações (Brasil)



Durante as discussões em nosso Comitê, reafirmamos uma perspectiva mais otimista em relação ao cenário local: o início do ciclo de cortes de juros pelo Banco Central, o texto do Arcabouço sendo aprovado no Senado, a manutenção da meta de inflação, a adoção de meta contínua em vez de meta-calendário e sinalizações de avanço na Reforma Tributária. Esses acontecimentos reforçaram nossa perspectiva mais otimista nos levando a manter a decisão do comitê anterior com exposição da subclasse em **Overweight (1)**.

B) Ações (Internacional)



Decidimos manter nossa alocação **Underweight (-1)** em Bolsa Internacional. Acreditamos que os impactos do aperto monetário nos EUA se intensificarão nos próximos meses, resultando em um desaquecimento da atividade. Embora os dados de emprego nos Estados Unidos ainda mostrarem resiliência, alguns dados de contratação começam a demonstrar desaquecimento.

No que diz respeito à China, os dados de atividade econômica têm sido mais fracos do que o esperado. Apesar das expectativas de que o governo implemente mais estímulos econômicos, há a preocupação de que a economia possa ser afetada pela desaceleração global. Nesse contexto, nossa visão para alocações globais se mantém negativa.

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

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.