

Relatório de
Asset Allocation
SETEMBRO 2023

Referente à reunião de Asset Allocation
realizada no dia 5 de Setembro de 2023

Resumo da Visão do Comitê

Agosto foi um mês difícil para os mercados ao redor do mundo, e a reunião do comitê de Asset Allocation referente ao mês de setembro não poderia ter debatido outro assunto que não a causa para este comportamento – e o que esperar daqui para frente.

Do ponto de vista interno, as questões que dominaram o cenário em agosto dizem respeito às preocupações com o cenário fiscal. Se por um lado o arcabouço fiscal trouxe alívio no primeiro semestre, por ser uma regra crível de controle de gastos públicos, por outro, algumas premissas vêm preocupando o mercado. A principal delas diz respeito às metas de resultado primário, que consideram a zeragem do déficit já em 2024, com superávit sendo gerado a partir de 2025 – algo que vai contra as projeções de praticamente todos os economistas do mercado. De maneira geral, para isso acontecer o governo precisaria aumentar consideravelmente sua receita e, ao mesmo tempo, reduzir gastos. Sobre a criação de receita, algumas medidas têm sido anunciadas recentemente, como a PL dos Fundos Exclusivos e a MP das Offshores, mas nenhuma delas parece ser capaz de arrecadar o montante necessário para a geração de um superávit primário já a partir de 2025. Em paralelo, alguns planos anunciados recentemente, como o PAC 3 (que prevê gastos de R\$ 240 bilhões em 4 anos), mostram que redução de despesas não parece estar na linha de frente neste momento. Com isso, claro, a questão fiscal voltou a preocupar, o que, junto com o cenário externo delicado, contribuiu para as perdas do mês.

Ainda sobre o cenário local, o aumento das preocupações em torno do cumprimento das metas fiscais fez com que o mercado passasse a adotar o cenário do Banco Central, de cortar a taxa Selic de 50 em 50 bps, como de fato o mais provável daqui até o final do ano – tirando da curva, portanto, a precificação de um corte de 75 bps poder acontecer ainda em 2023. Os dados de inflação ainda benignos, mas sem nenhuma grande surpresa positiva, contribuíram com tal cenário: ainda que o IPCA e as expectativas sigam mais condizentes com a meta, ainda temos núcleos um pouco pressionados, alguns reajustes previstos que tendem a impactar os números, além de uma projeção para o final de 2023 de um IPCA acima da meta – o que não se repete para os anos seguintes.

Lá fora, as discussões giraram em torno de dois assuntos principais: China e EUA. Começando com Estados Unidos, não é exagero dizer que agosto foi um mês marcado por dois extremos: nos primeiros 20 dias, o mercado se mostrava preocupado com o aperto monetário em curso e sua duração, preocupação esta que foi reforçada com a fala de Jerome Powell no simpósio de Jackson Hole – quando o chairman do Fed se mostrou preocupado com a resiliência da atividade e, ao adotar uma postura mais *hawkish* que a usual, deu a entender que mais juros poderiam ser necessários. No final do mês, entretanto, em particular na última semana, os dados de atividade e mercado de trabalho mostraram que, ao que tudo indica, a economia parece começar a responder ao aperto monetário feito até aqui: do ponto de vista da atividade, a revisão do PIB do segundo trimestre, que passou de um crescimento de 2,4% para 2,1%, agradou ao mostrar uma economia mais fraca que o esperado e se aproximando do crescimento de 1,8% projetado pelo Fed. Do ponto de vista da geração de empregos, os dados da última semana de agosto mostraram uma queda na demanda por trabalhador, uma criação menor de empregos no setor privado, inclusive em serviços, salários crescendo a taxas cada vez menores e uma taxa de

desemprego subindo de 3,5% para 3,8% - o que não é pouca coisa em uma economia que cresce perto de 2%. Ou seja, entre o início e o final do mês, o mercado passou de uma dúvida sobre quanto o Fed ainda teria que subir juros, para uma percepção de que talvez o ciclo de alta tenha se encerrado. A resposta para essa questão ainda depende dos dados, mas, até aqui, eles têm agradado um pouco mais.

Por fim, mas não menos importante, se teve um assunto que dominou as discussões e impactou os preços dos ativos nas últimas semanas, foi China. Depois de um início de ano marcado por projeções bastante otimistas sobre o crescimento da economia chinesa, o que se viu foi um setor de serviços apresentando dados positivos por alguns meses, mas já voltando a desacelerar. Junto a isso, as manufaturas sofrem com um mundo consumindo menos (as exportações chinesas caíram expressivos 14% no mês de julho) e a confiança da população se mostra bastante abalada, já que mesmo com uma taxa de poupança elevada, o que se vê é um consumo interno muito baixo – explicado por um desemprego elevado entre os jovens e um certo ceticismo na promessa do governo em entregar um crescimento de 5%. Por fim, o último mês foi marcado por anúncios preocupantes de algumas das maiores incorporadoras do país, seja reportando prejuízos e/ou não conseguindo pagar suas dívidas. O governo desta vez agiu e anunciou uma série de medidas a fim de estimular o setor imobiliário, que hoje responde por 30% do PIB chinês, e entendemos que estas medidas serão ampliadas daqui até o final do ano. O que não se sabe, ainda, é o quanto tais medidas serão capazes de mitigar a desconfiança interna e externa com o crescimento chinês, e o quanto elas poderão evitar a criação (ou crescimento) de uma bolha no setor imobiliário. Não seria exagero dizer, portanto, que China foi a maior preocupação nas discussões da reunião deste mês do comitê de Asset Allocation.



Projeções Macroeconômicas

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

Taxa Selic

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

Inflação (IPCA)

2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
4,80%	5,10%	4,00%	4,00%

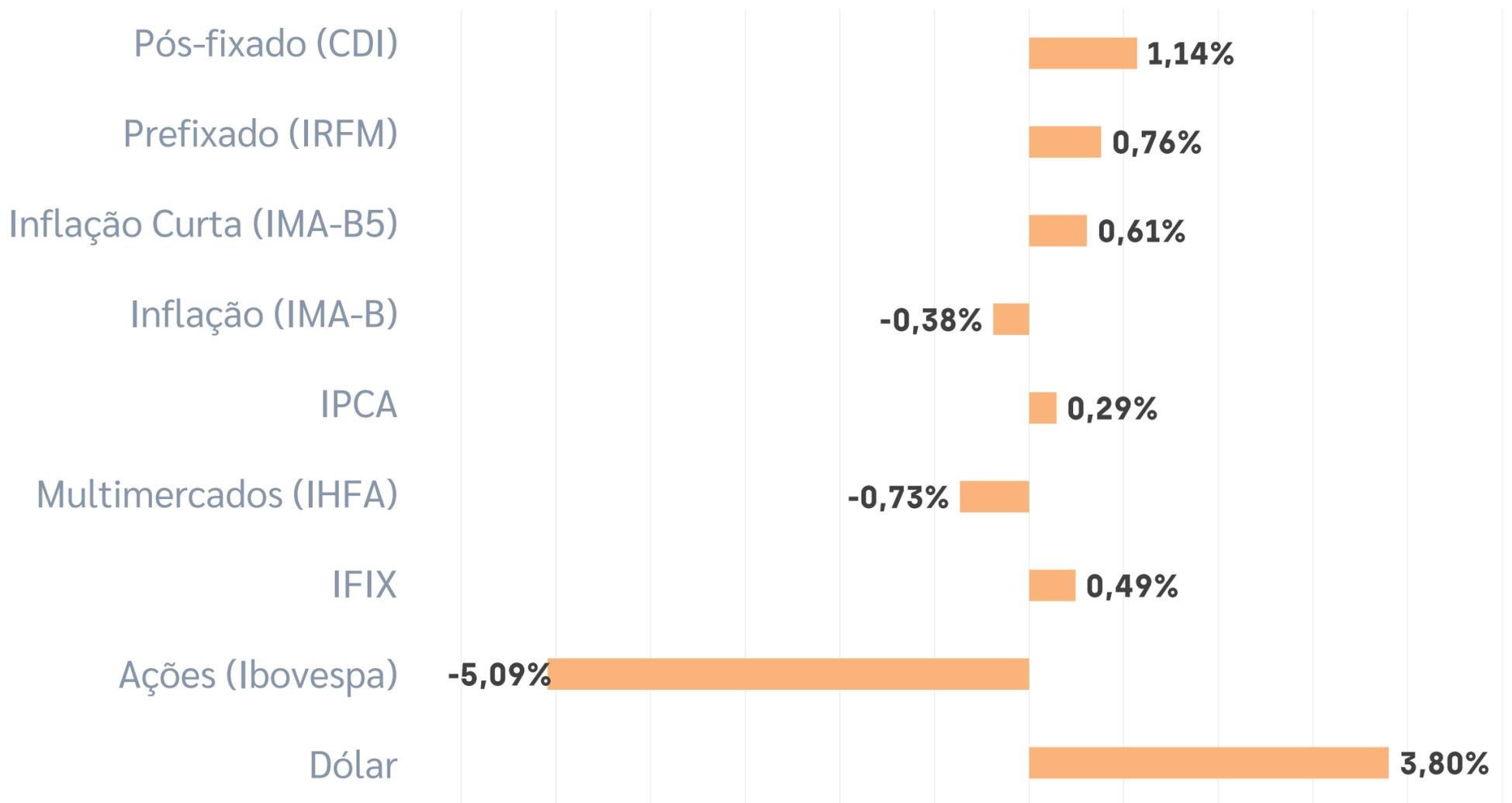
PIB

2023		2024	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
2,30%	2,60%	1,40%	1,40%

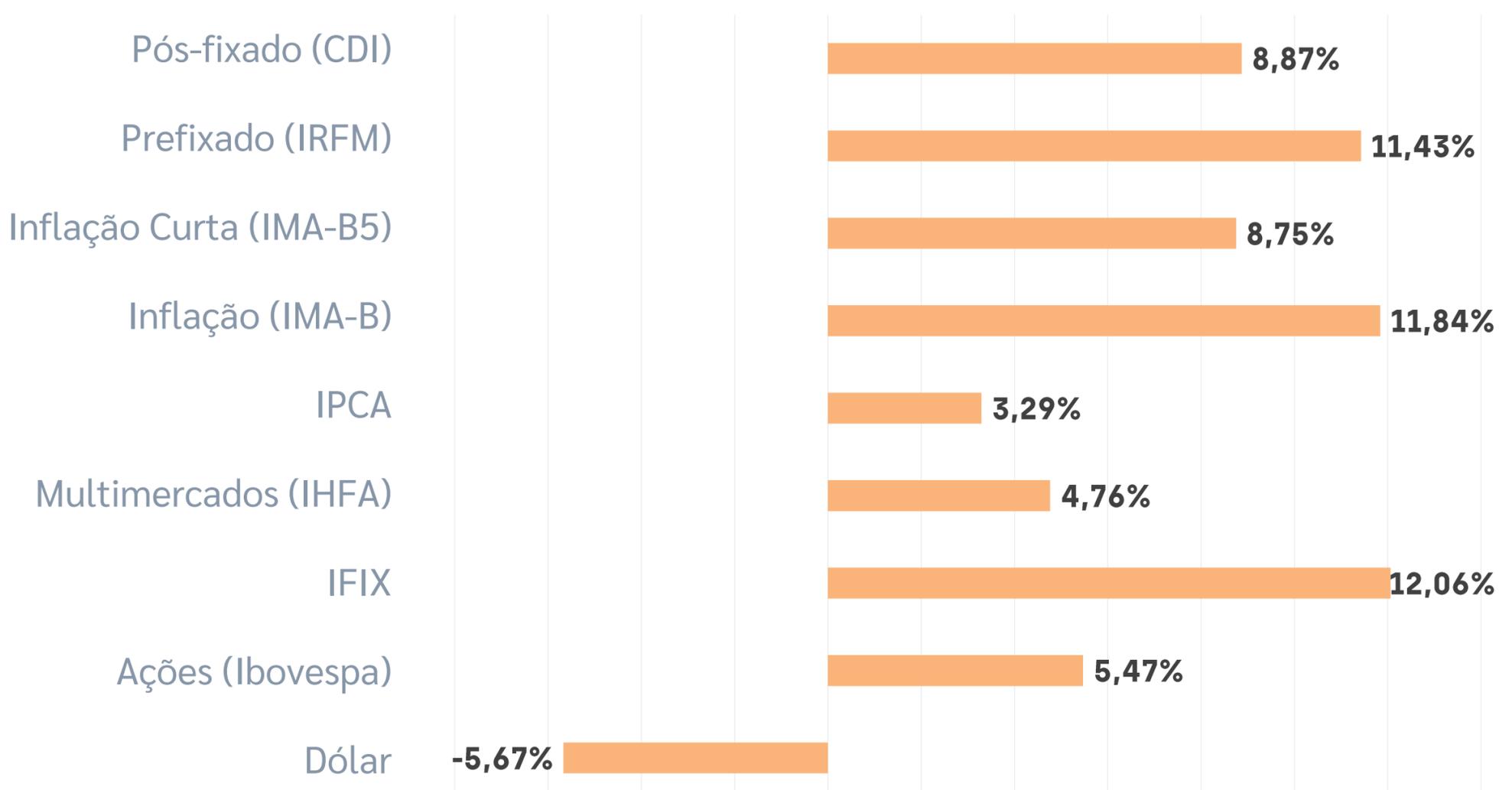


Desempenho das Classes de Ativos Locais

Desempenho no Mês de Agosto



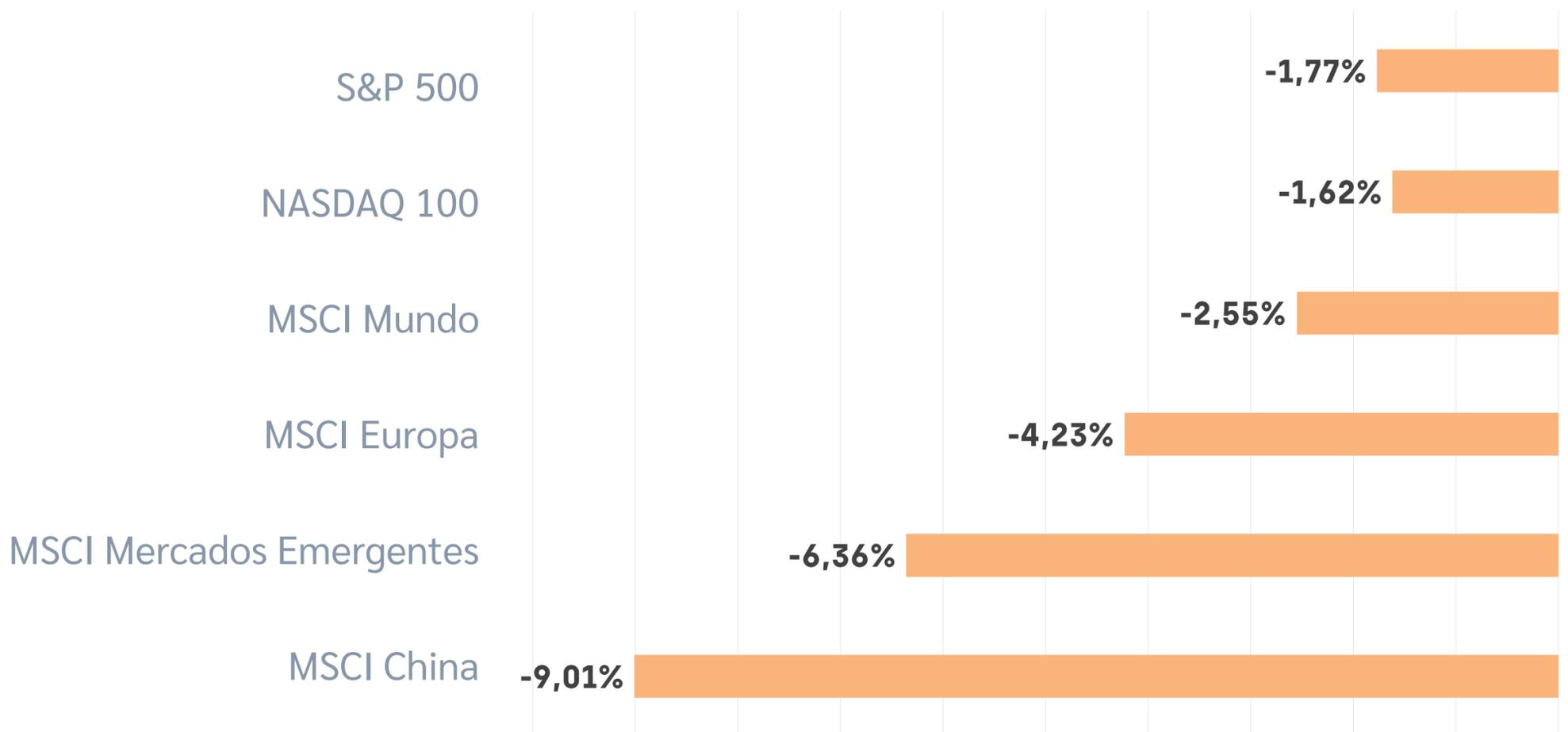
Desempenho em 2023



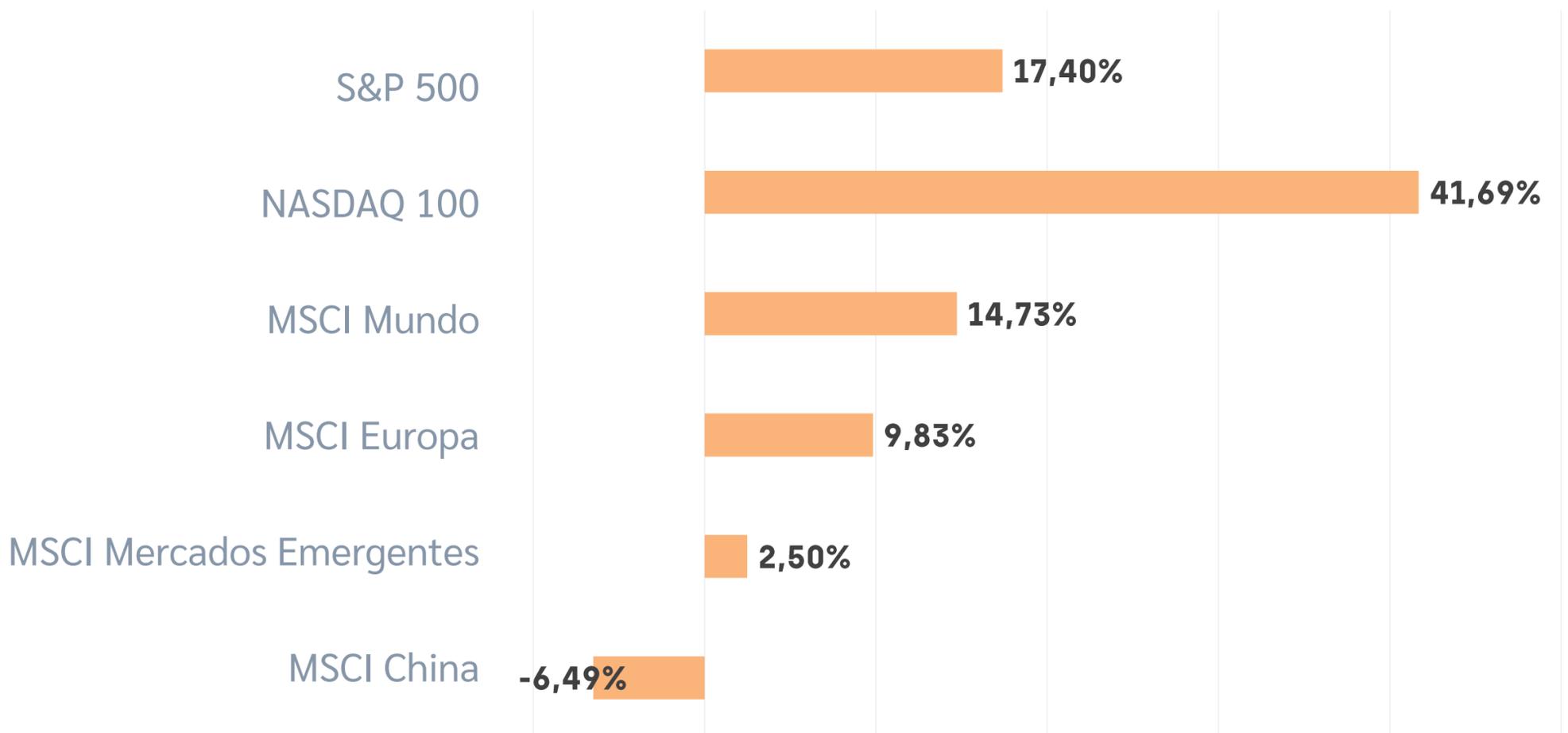


Desempenho das Bolsas Globais

Desempenho no Mês de Agosto



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)



Permanecemos com a alocação em **Underweight (-1)**. Mantivemos nosso cenário de que o ciclo de queda da taxa Selic persistirá, diminuindo gradualmente a atratividade da classe pós-fixada. Vale ressaltar que, a despeito do nível das taxas de juros, a classe de ativo é adequada para a parcela conservadora das carteiras.

B) Renda Fixa (Prefixado)



Para a classe prefixada, mantivemos nossa visão marginalmente otimista - **Overweight (1)**. Atualmente, a curva de juros precifica cortes de 50 pontos-base para as próximas reuniões do Copom, finalizando o ciclo de queda da Selic em 9,5%. Esta precificação nos parece justa diante da sinalização atual do Banco Central, mas cabe destacar que, salvo grandes choques inflacionários, existe a possibilidade de o ritmo de cortes se acelerar e o nível dos juros final ficar abaixo das expectativas atuais.

C) Renda Fixa (Inflação)



Nossa recomendação para essa subclasse é manter a alocação em **Overweight (1)**. Os papéis de inflação se mantêm atrativos com taxas acima de 5% de juros real. Na nossa visão essa posição pode ter rentabilidade mais baixa com a volatilidade da inflação no curto prazo, mas deve performar melhor que o CDI no médio e longo prazo.

Por outro lado, recomendamos a diminuição nos prazos dos papéis, pois estes podem sofrer quedas de preços devido às incertezas sobre a dinâmica fiscal do País.

D) Renda Fixa (Internacional)



Nossa recomendação para a subclasse é manter a alocação em **Neutro (0)**. Com a perspectiva de que o ciclo de alta de juros deva cessar nos países desenvolvidos em breve, temos uma visão marginalmente otimista para classe de renda fixa internacional. Cabe ressaltar que apesar das sinalizações de que a pausa no ciclo de aperto monetário esteja próxima, os bancos centrais internacionais continuam vigilantes sobre dados de inflação e atividade. Nossa recomendação é a alocação em papéis *high grade*, visando capturar a queda nos juros e nos proteger de um possível cenário de desaceleração do crescimento global.

2. Renda Variável / Ações

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



A) Ações (Brasil)



No cenário local, desenhamos um cenário mais otimista para Bolsa devido ao ciclo de corte dos juros e surpresas altistas para o PIB. Além disso, possíveis reformas podem contribuir positivamente para o desempenho da classe, nos levando a manter a decisão do comitê anterior com exposição em **Overweight (1)**.

B) Ações (Internacional)



Mantivemos nossa alocação **Underweight (-1)** em Bolsa Internacional. Apesar da proximidade do final do ciclo de aperto monetário nos países desenvolvidos, ainda devemos observar uma desaceleração contratada na atividade advinda dos juros em patamares elevados. Cabe ressaltar que recentemente já tivemos dados mais tímidos de atividade e emprego nos EUA.

A respeito da China, mantemos nosso receio com a capacidade dos estímulos dados pelo governo em manter um ritmo de crescimento econômico relevante.

3. Multimercados



O comitê decidiu manter a alocação na classe de fundos multimercados em **Neutro (0)**.

Mantemos a opinião de que a classe possui flexibilidade para se adaptar aos diferentes cenários locais e internacionais, sendo um instrumento essencial para diversificação das carteiras no longo prazo.

4. Cambial

Nos níveis atuais, continuamos com a visão de posicionamento na classe como proteção para as carteiras.

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	-	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	1.0	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.