

Relatório de **Asset Allocation** JANEIRO 2025

Referente à reunião de Asset Allocation
realizada no dia 8 de Janeiro de 2025



Resumo da Visão do Comitê

Cautela foi a palavra de ordem na primeira reunião do comitê de Asset Allocation referente ao ano de 2025. Entre um cenário externo que contempla uma mudança relevante na condução dos EUA, e um ambiente interno marcado pela crescente preocupação com o quadro fiscal, o comitê se encontrou em um momento de dúvidas e deterioração dos ativos.

Começando pelo cenário local, as incertezas fiscais que tomaram conta de 2024, especialmente do último trimestre, se arrastaram para 2025. Na verdade, o ano iniciou com o mercado bastante desconfortável com a situação das contas públicas e a chance de a meta fiscal não ser cumprida: de acordo com nossas contas, com a desidratação do pacote fiscal no final de 2024 deve fazer com que o déficit primário seja de 0,6% e 0,4% em 2025 e 2026, respectivamente. A meta do governo, por sua vez, é zerar o déficit neste ano, e gerar superávit de 0,25% no ano que vem. Para que isso aconteça, são três as possibilidades que o governo tem:

(i) Anunciar novas medidas de corte de gastos, que, embora neste momento nos pareça improvável, seria a forma mais sustentável de se melhorar a situação das contas públicas, e, ao mesmo tempo, atenuar o desconforto que persiste nos mercados.

(ii) Atingir a meta via bloqueios do orçamento, que aconteceriam mais no final do ano, a exemplo do que foi feito em 2024.

(iii) Mudar a meta prevista no Arcabouço Fiscal. Esta é, sem a menor dúvida, a pior opção, mas infelizmente não a mais improvável, dado que tal revisão já aconteceu em 2024 – e justamente em um momento em que se percebeu que a meta fiscal não seria atingida.

Com isso, começamos o ano renovando as preocupações que ficaram latentes no último trimestre de 2024. Enquanto a trajetória fiscal for fonte de desconforto, a tendência é a manutenção da desancoragem das expectativas de inflação, fazendo com que as perspectivas para a taxa Selic permaneçam elevadas: no momento da reunião, a Pesquisa Focus projetava taxa Selic a 15% no final do ciclo, enquanto a curva trabalhava com taxa terminal de 16,5%. Com isso, a trajetória da dívida deve seguir crescente nos próximos anos, o que alimenta as preocupações com o cenário fiscal, força nova deterioração das expectativas, a precificação de Selic segue em alta... e a bola de neve não termina!

Lá fora, 2025 será no mínimo diferente, e a impressão que se tem é de que o mercado começou o ano em compasso de espera. Algumas coisas neste momento já são mais óbvias e estão no preço: a política econômica de Donald Trump, que prevê aumento de tarifas no comércio exterior e expansionismo fiscal, deverá ser inflacionária. Com isso, os juros nos Estados Unidos ficarão mais altos que o imaginado há alguns meses, e o dólar permanecerá forte no mundo todo. Até aí parece haver um relativo consenso no mercado. Daí para frente, no entanto, o cenário é de dúvidas: como os países mais afetados irão reagir? Em particular, como a China vai reagir? Via novas relações comerciais? Através de novos pacotes de incentivo ao consumo? A economia do país, já em desaceleração e na mira dos investidores, vai conseguir se recuperar em um ambiente tão inóspito? Aqui vale lembrar que o ambiente é evidentemente mais inóspito



Resumo da Visão do Comitê

para a economia chinesa, mas é bastante arriscado também para os demais emergentes – dentre eles, o Brasil, que sofre não só com um mundo mais tarifado, mas também com a frágil situação da China, que, convém lembrar, é nosso principal parceiro comercial. Ou seja, se o cenário local começa o ano replicando todas as preocupações que foram especialmente marcantes no último trimestre de 2024, as influências externas também são fonte de incerteza, o que fez com que cautela tenha sido, mais uma vez, a palavra de ordem no primeiro comitê de Asset Allocation do ano.



Projeções Macroeconômicas

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

Taxa Selic

2025		2026	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
13,50%	14,75%	-	12,00%

Inflação (IPCA)

2025		2026	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
4,00%	5,10%	-	4,10%

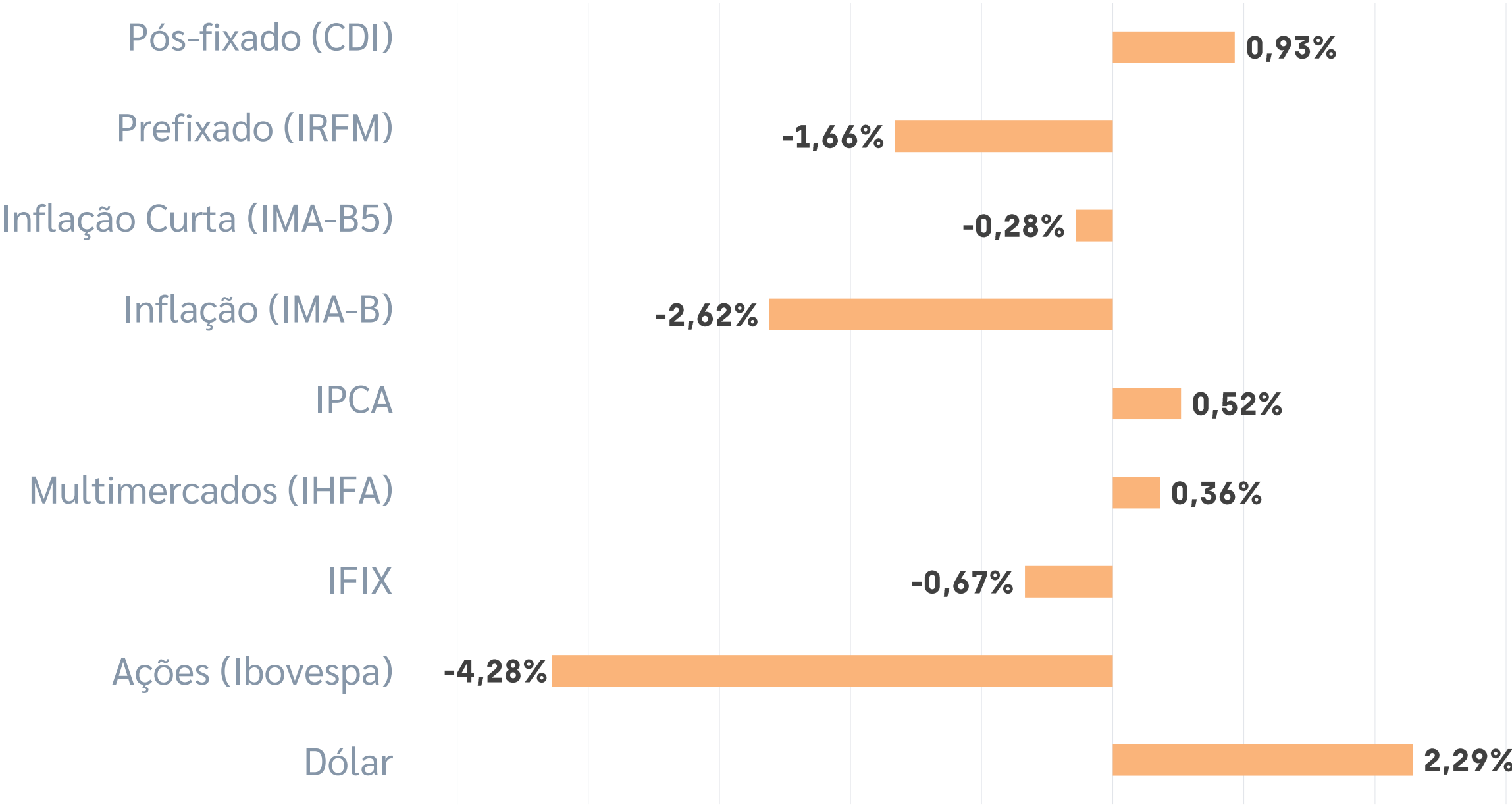
PIB

2025		2026	
Anterior	Atual	Anterior	Atual
2,00%	2,00%	-	1,85%

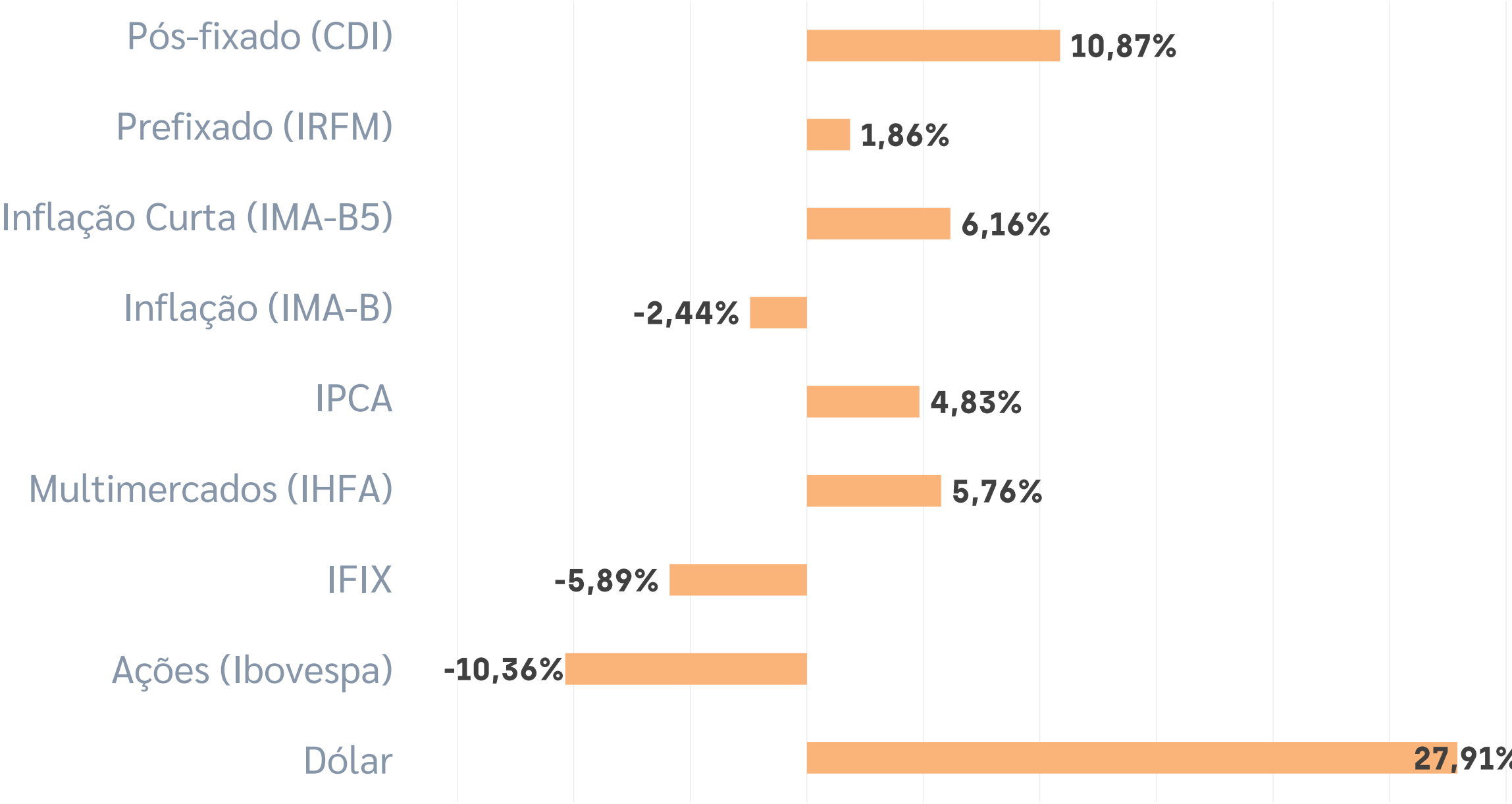


Desempenho das Classes de Ativos Locais

Desempenho no Mês de Dezembro



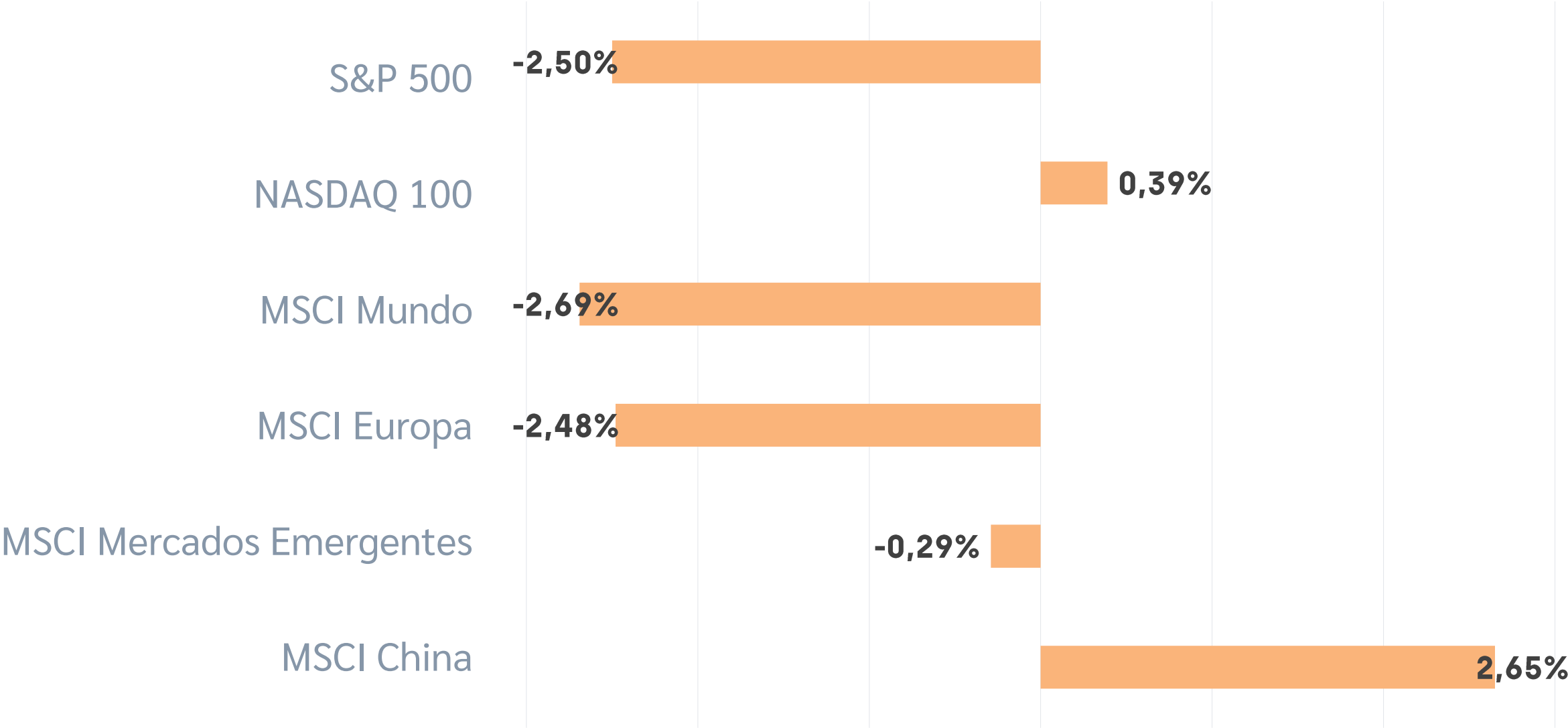
Desempenho em 2024



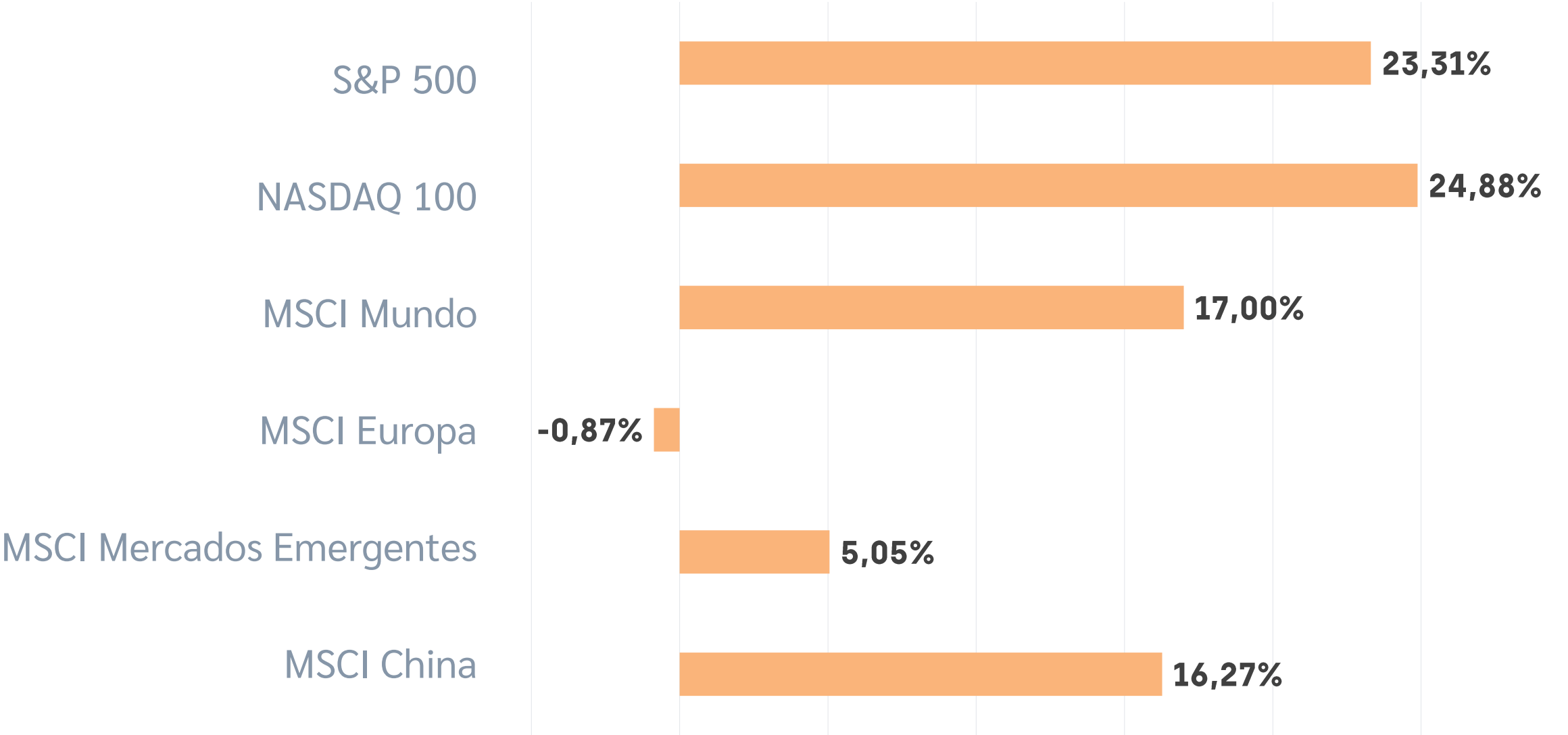


Desempenho das Bolsas Globais

Desempenho no Mês de Dezembro



Desempenho em 2024



Mudanças de Alocação Mensal

	DEZEMBRO	JANEIRO
Renda Fixa	+1	+ 1
Pós – Fixado	- 1	- 1
Prefixado	+ 1	+ 1
Inflação	+ 1	+ 1
Internacional	0	0
Multimercado	- 1	- 1
Renda Variável	0	0
Brasil	-1	- 1
Internacional	+ 1	0

Visão por Classe e Subclasse de Ativo

1. Renda Fixa



O comitê manteve o posicionamento em **Overweight (+1)**. Para as subclasses:

A) Renda Fixa (Pós-Fixado)



Nos ativos pós-fixados, mantivemos o posicionamento em **Underweight (-1)**. A classe é essencial para a parcela conservadora das carteiras e, com o ciclo de alta da Selic, deve oferecer retornos atrativos à frente. Ademais, utilizamos a classe como *funding* para as demais classes que consideramos possuir assimetrias mais atrativas. Cabe destacar que nos últimos meses a demanda pela classe está bastante alta comprimindo os *spreads*.

B) Renda Fixa (Prefixado)



Mantivemos nosso posicionamento em **Overweight (+1)**. As dúvidas sobre a trajetória e extensão do ciclo de alta da Selic atrelada as dúvidas sobre o cenário fiscal do País têm levado as taxas de juros nominais acima dos 15% ao ano para os diversos horizontes de vencimento. Recomendamos o posicionamento, mas reforçamos o gradualismo nas posições. A classe deve passar por períodos de alta volatilidade ao longo do ano.

C) Renda Fixa (Inflação)



Mantivemos nosso posicionamento em **Overweight (+1)**. Em linha com os comentários dos juros nominais, as dúvidas persistentes sobre a dinâmica fiscal do País e as perspectivas sobre uma inflação mais alta têm causado o aumento das taxas do títulos de juros reais para patamares acima de IPCA + 7%. Recomendamos o posicionamento, mas reforçamos o gradualismo nas posições. A classe deve passar por períodos de alta volatilidade ao longo do ano.

D) Renda Fixa (Internacional)



O comitê de investimentos manteve a visão **Neutra (0)** na alocação de renda fixa internacional. Enxergamos as taxas, em especial nos EUA, como atrativas, porém dada a mudança de governo e dúvidas sobre a condução da política monetária à frente, recomendamos cautela na classe.

2. Renda Variável / Ações

Mantivemos nossa recomendação em **Neutra (0)** em Renda Variável.





A) **Ações (Brasil)**



Mantivemos nossa visão para **Underweight (-1)** na classe. As incertezas de 2024 continuam nesse novo ano. Sem perspectivas macroeconômicas e geopolíticas mais otimistas e as incertezas sobre a taxa de juros local e internacional, mantivemos nossa visão marginalmente negativa para a classe.

B) **Ações (Internacional)**



Alteramos nosso posicionamento de Overweight (+1) para **Neutro (0)**. O índice S&P 500 registrou dois anos consecutivos com ganhos superiores a 20%, algo que aconteceu apenas dez vezes desde 1871. Contudo, 2025 apresenta novos desafios, marcados por incertezas sobre o impacto econômico das políticas do novo governo de Donald Trump. As principais preocupações estão concentradas em possíveis mudanças significativas nas políticas de comércio, imigração e fiscal. Com poucos detalhes divulgados até o momento, aguarda-se o início das ações da nova administração para maior clareza sobre os próximos passos.



3. Multimercados



Mantivemos nossa visão em **Underweight (-1)**. No segundo semestre de 2024 a indústria teve uma recuperação considerável, mas no geral ainda com dificuldades em bater o CDI. Acreditamos que a classe possa se recuperar neste ano, porém no momento nos manteremos com uma alocação abaixo do estrutural.

4. Cambial

Reforçamos a classe como essencial para proteção das carteiras e diversificação de risco, principalmente como proteção de uma potencial deterioração do cenário local. Ademais, devido as tensões internacionais, a presença de posições em moedas “fortes” é essencial.

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	93.0	96.5	77.5	82.0	50.5	57.0	38.5	43.5
Pós-Fixado	IMA-S	84.5	79.5	70.0	67.5	48.0	44.0	13.0	11.0	5.0	4.0
Inflação	IMA-B	13.5	17.0	16.0	19.5	18.5	22.5	26.5	31.5	30.5	35.0
Inflação Curto	IMA-B 5	-	11.0	-	12.0	-	13.5	-	19.0	-	22.0
Inflação Médio	IMA-B	-	6.0	-	7.5	-	9.0	-	12.5	-	13.0
Inflação Longo	IMA-B 5+	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Prefixado	IRF-M	2.0	3.5	7.0	9.5	11.0	15.5	11.0	14.5	3.0	4.5
Pré Curto (0-3)	IRF-M 1	-	3.5	-	9.5	-	15.5	-	14.5	-	4.5
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	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Multimercado	IHFA	0.0	0.0	4.0	1.5	13.0	9.5	18.0	14.0	18.5	16.0
Renda Variável		0.0	0.0	3.0	2.0	9.5	8.5	31.5	29.0	43.0	40.5
Brasil	IBOV	0.0	0.0	1.0	0.0	3.0	2.0	13.5	11.0	18.0	14.5
Internacional		0.0	0.0	2.0	2.0	6.5	6.5	18.0	18.0	25.0	26.0
EUA	S&P 500	-	0.0	-	2.0	-	6.5	-	18.0	-	26.0
China	MSCI China	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Europa	MSCI EU	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Global	MSCI	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
EM	MSCI EM	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Exposição em USD		-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	1.1	-	1.5
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.