

Cenário Mundo



Possível redução no ritmo de alta de juros nos EUA anima o mercado

No final de novembro, Jerome Powell, presidente do Banco Central Americano (Federal Reserve, FED), indicou que o nível de alta de juros poderá ser reduzido já na próxima reunião, em dezembro. Hoje o intervalo da taxa de juros dos EUA está entre 3,75% e 4% ao ano.

Alguns dados têm contribuído para esse posicionamento do FED. O núcleo do Índice de Preços ao Consumidor (PCE, sigla em inglês), por exemplo, que mede a inflação do consumidor americano, sem considerar os preços de alimentos e energia, subiu 0,2% em outubro, abaixo do esperado pelo mercado, e 6% nos últimos 12 meses. A desaceleração nos preços dos setores automobilístico e imobiliário contribuíram para o resultado.

Mesmo que o FED tenha ponderado que a inflação de serviços continua alta e que ainda há uma falta de mão de obra significativa e permanente, o mercado rapidamente respondeu com o otimismo à indicação, puxando para cima o resultado dos principais índices de ações dos EUA, como Nasdaq, Dow Jones e S&P500.

Na Zona do Euro, depois de meses seguidos de inflação recorde, o índice de preços da região apresentou sua primeira inflexão desde o início da pandemia. A prévia da inflação de novembro, na base anual, registrou alta 10%, abaixo da registrada no mês anterior, de 10,6%. A redução nos preços de energia contribuiu para o resultado. O núcleo da inflação, que retira o impacto de energia, manteve-se em 5%, reforçando a moderação nos preços.

O posicionamento do Banco Central Europeu (BCE), no entanto, tem sido de reforçar o ciclo de alta de juros para trazer a inflação para a meta de 2%. Os juros da região estão em 1,5% e o mercado espera uma alta de 50 pontos base na próxima reunião do BCE, em dezembro.

A atividade econômica, medida pelo PIB (Produto Interno Bruto), cresceu 0,2% no 3º trimestre, 2,1% na base anual. O nível de emprego também cresceu 0,2% nesse período. Entretanto, as projeções da Comissão Europeia indicam queda no crescimento no 4º trimestre e no 1º trimestre de 2023, refletindo os ajustes nos juros. O PMI Composto da região, um termômetro das expectativas para os setores de serviço e da indústria, encerrou em 47,8 pontos em novembro, abaixo dos 50 pontos, indicando retração.

Na China, por sua vez, a grande preocupação continua sendo o avanço da Covid. De um lado, o governo chinês segue adotando medidas de isolamento para restringir o avanço do vírus, o que impõe o fechamento de fábricas e a limitação no deslocamento da população, impactando fortemente o crescimento do país e o desemprego. O PMI de serviços da China encerrou em 46,7 em novembro, sinalizando retração da economia.

Por outro lado, os chineses têm se mostrado insatisfeitos com a política de “Covid Zero” do governo, o que se materializou em manifestações de jovens chineses nas ruas das principais cidades no final de novembro, algo raro na história recente do país.

No início da pandemia, essas medidas se mostraram eficazes, mas com avanço de novas cepas, resistentes às vacinas chinesas, a proteção tem sido menor. No começo deste ano, a consultoria global Eurásia Group apontou a política zero covid da China como a principal ameaça global para 2022 e até o momento o nível de vacinação do país continua baixo e as vacinas do país seguem apresentando limitada eficácia.

Cenário Brasil

Política fiscal do novo governo eleva incertezas sobre a trajetória da economia brasileira nos próximos anos



Novembro foi marcado pela discussão em torno da chamada PEC da Transição, proposta pelo governo eleito que visa manter o pagamento do Auxílio Brasil no valor de R\$600,00, entre outros gastos. O atual Auxílio Brasil, foi incluído na proposta de Orçamento para 2023 com o pagamento de 450 reais. Orçamento esse que determina o limite de gastos do governo para 2023. O texto da PEC, se aprovado, permitirá ao governo retirar o auxílio, de R\$175 bilhões, mais R\$23 bilhões para investimento, por 4 anos, do Teto de Gastos. A votação no Senado deve ocorrer na 2ª semana de dezembro.

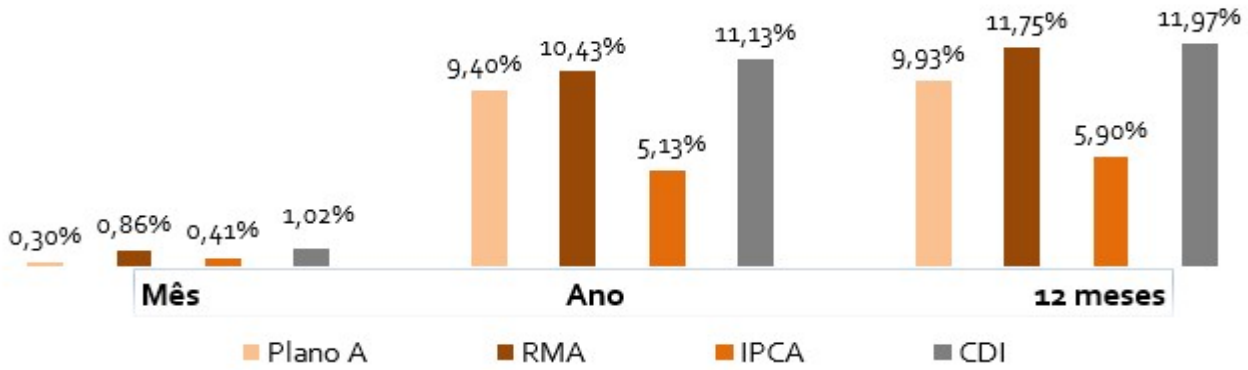
A PEC elevou as incertezas sobre o real compromisso do futuro governo com o regime fiscal, ou seja, como um indicativo de que as regras estabelecidas para controlar o gasto e a dívida pública do país não serão respeitadas. Esse cenário se refletiu nos mercados, com alta nas taxas exigidas pelos investidores para negociações dos títulos públicos, bem como na queda do Ibovespa em novembro.

Essa sinalização do governo Lula também se refletiu nas expectativas para a inflação e para o câmbio. O último relatório Focus de novembro, que sintetiza a percepção do mercado, apresentou alta na projeção para inflação deste ano, de 5,88% para 5,91%, e para 2023 está na casa de 5%. O câmbio passou de R\$5,25 para R\$5,27 em 2022, e de R\$5,24 para R\$5,25 em 2023. Nesse contexto, a visão que a Selic poderia começar a cair em 2023, com a inflação cedendo, deu lugar a possibilidade de que o Banco Central mantenha a taxa em 13,75% por mais tempo. Em novembro, a inflação foi de 0,41% no mês, acumulando alta de 5,13% em 2022. Já o PIB do 3º trimestre cresceu 0,4%, indicando uma desaceleração, depois da alta de 1,3% e 1% nos dois primeiros trimestres do ano, respectivamente.

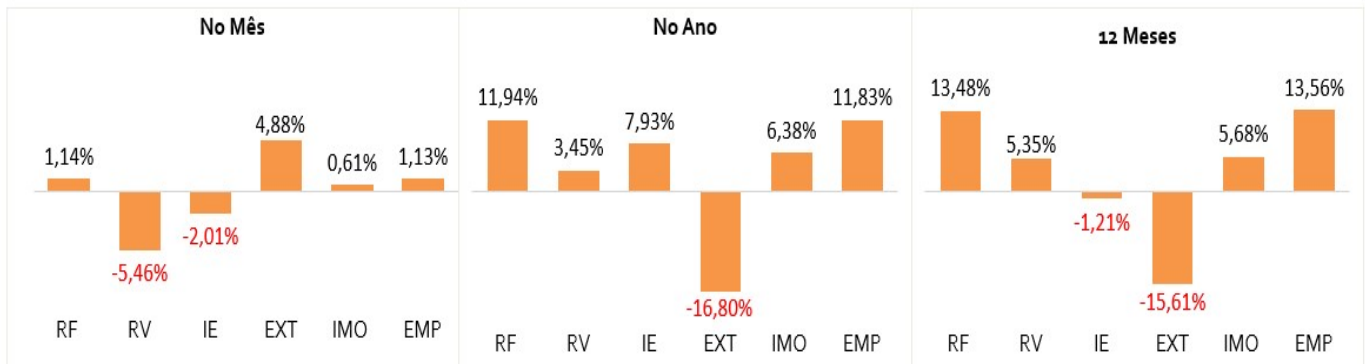
Composição e Resultado

A seguir são apresentados os retornos e alocação consolidados e por segmento do Plano:

Rentabilidade

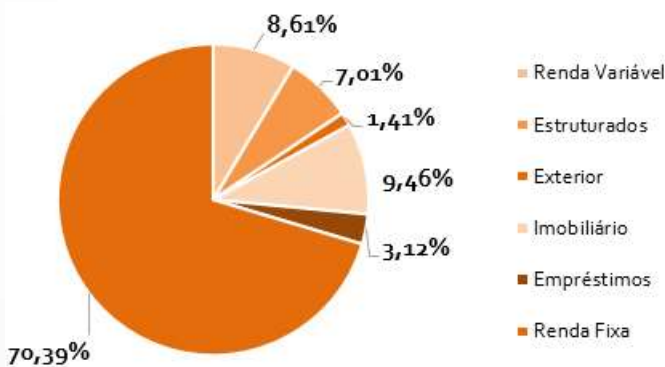


Rentabilidade por Segmento



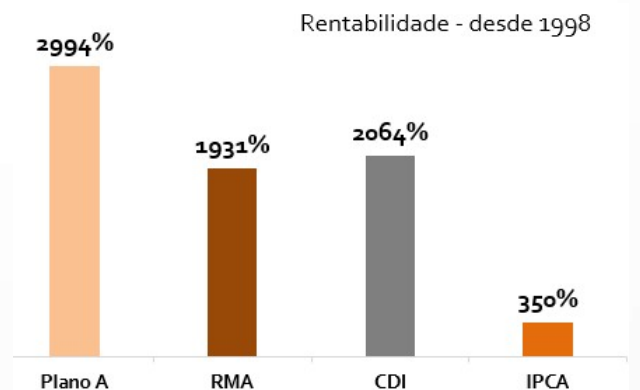
Legenda: RF = Renda Fixa / RV = Renda Variável / IE = Investimento Estruturado / EXT = Exterior / IMO = imobiliário / EMP = Op. Participantes

Alocação por Segmento*



*Percentuais com arredondamentos

Rentabilidade Histórica



Palavra da Gestão

Análise por classe de ativo

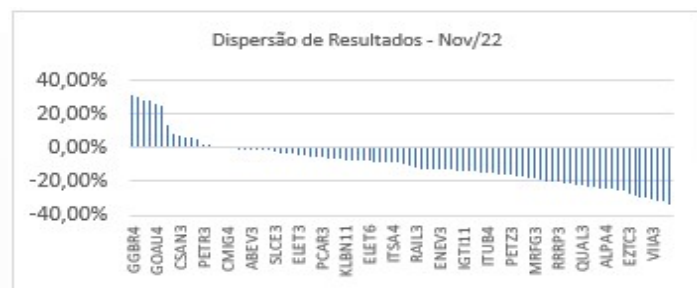
Renda Fixa

No Brasil, o mercado doméstico descolou do internacional, devido às incertezas a respeito da condução da política econômica do novo governo e o risco fiscal para os próximos anos. Com isso, a curva de juros subiu durante o mês, refletindo um possível aumento na taxa Selic em 2023 pelo Bacen.

Indicadores	Resultado nov/22
IMA-B 5+	-1,18%
IMA-B 5	-0,33%
CDI	1,02%

Renda Variável

O mês de novembro apresentou uma forte reversão de expectativas, diante da expectativa de aumento de gasto proposta pelo governo eleito. Dos 92 papéis do Índice, apenas 18 tiveram um resultado positivo. O resultado dos ativos brasileiros descolou em muito dos pares internacionais. O ETF que representa o MSCI Emerging Markets (BEEM39), apresentou resultado de 15,87% no mês de novembro. O aumento do gasto fiscal sem a devida contrapartida de receita ou de redução de outras despesas, vai seguir pressionando os ativos locais. O destaque no mês ficou por conta das ações da Gerdau (GGBR4), com alta de 31,65%, seguido da CSN Mineração (CMIN3) com 30,74% e CSN Siderúrgica (CSNA3) com 28,38%. A flexibilização da política de Covid Zero da China aumentou o preço das commodities metálicas, com a expectativa de uma volta mais forte na atividade. Já no lado negativo, os piores resultados foram de Hapvida (HAPV3), Americanas (AMER3) e COGNA (COGN3), com queda de 33,33%, 32,05% e 31,91%, respectivamente. O Forluz FIA, veículo de investimento na renda variável, teve retorno negativo de 5,42%, abaixo do índice Ibovespa que apresentou queda de 3,06%, no mesmo período. A distribuição de retorno segue abaixo:



Multimercado

A estratégia de multimercados macro fechou o mês com retorno negativo de -1,66%. No ano o resultado é de 18,93% ou 170% do CDI.

Indicadores	No Mês	No Ano
CSHG FF FIC FIM	-1,66%	18,93%
CDI	1,02%	11,12%

Exterior

Os investimentos no exterior encerraram o mês com valorização de 4,88%. Após a sinalização de que o aperto monetário promovido pelo FED poderia começar a perder força, já a partir do final deste ano, as principais bolsas reagiram bem e fecharam o mês de novembro com forte resultado positivo. O dólar fechou o mês praticamente estável, negociado a R\$5,18, valorização de 0,11% no mês. As principais bolsas e indicadores tiveram forte alta, conforme observado abaixo:

Índice	País	Retorno em BRL
NASDAQ	EUA	4,37%
S&P500	EUA	5,40%
HangSeng	China	26,62%
MSCI World	GLOBAL	6,80%

Imobiliário:

O IFIX apresentou uma queda de 4,15% em novembro, decorrente das incertezas quanto à política fiscal do novo governo.

Perspectivas

Em diversas oportunidades nesse fórum salientamos a preocupação do mercado com a ausência de reformas que impactassem diretamente no fiscal e na sustentabilidade da dívida pública.

No cenário atual, não só pulamos essas reformas, assim como estamos nos comprometendo com mais gastos (sem contrapartidas) e nem direcionando essas discussões para dentro de algum prazo. Nesse sentido, o nível de incerteza acaba aumentando de forma substancial, com o mercado atribuindo probabilidade não desprezível de um ambiente de "Dominância Fiscal", onde o efeito dos juros no combate à inflação fica irrelevante. O impacto desse momento é reavaliar toda exposição de risco, principalmente aquele com maior impacto no curto prazo. Seguimos reduzindo nossa exposição discricionária em renda variável e devemos revisitar nosso risco de mercado, dentro do segmento de juros. Na parte de exterior, levamos nossa carteira para algo próximo de um mínimo estrutural, porém entendendo que o fim do ciclo de juros pode estar próximo, voltando a apresentar oportunidades para carregar, principalmente para renda fixa.

Portanto, é momento de aumentar a cautela, mantendo recursos líquidos e acompanhando o ajuste que o mercado ainda deve fazer, se preparando para um novo ciclo.

Alocação e Retorno por ativo

RENDA FIXA		4.402.346		Valores em R\$ mil		
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Taxa Média (ao ano)			
BNP PARIBAS FF ALM A	05.983.533/0001-54	4.099.279				
Titulos Publicos / NTN-B		3.860.513	IPCA + 6,89%			
Titulos Privados / Indexados IPCA+		235.285	IPCA + 6,96%			
Titulos Privados / Percentual CDI		3.247	116,7% CDI			
Compromissada ALM-A		233	CDI			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
Fundos de Caixa		286.375				
SF FF CAIXA FI RF DI	37.037.679/0001-01	286.375	1,01%	11,09%	11,94%	
Rico de Mercado - IMA-B5		116				
BTG PACTUAL IPCA REF	07.539.298/0001-51	116	-0,35%	8,57%	9,41%	
Passivos		-67				
Passivos de Fundos Exclusivos		-67				
FIDCs		16.643				
FIDC VERDECARD SEN3	26.722.650/0001-34	1.259	0,54%	12,37%	14,47%	
CC SUPPLIER SEN 1S	08.692.888/0001-82	7.789	1,18%	13,37%	14,50%	
FIDC LIGHT SEN 1E 2S	29.665.468/0001-87	7.186	1,08%	10,91%	12,29%	
ANGA SAB CO VIII SEN	27.614.527/0001-62	408	0,32%	13,51%	15,74%	
Benchmarks (indicadores de referência de mercado)						
CDI			1,02%	11,13%	11,97%	
IMA-B5			-0,33%	8,76%	9,62%	
RENDA VARIÁVEL		538.586				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
FORLUZ FIA	17.138.135/0001-10	538.586	-5,42%	3,28%	5,18%	
ISHARES IBOVSPA FUNDO DE ÍNDICE BOVA11	10.406.511/0001-61	19.161	-3,18%	7,72%	10,40%	
FRANKLIN TEMPLETON FF ÍNDICE ATIVO FIA	19.675.101/0001-90	119.909	-3,76%	11,22%	14,17%	
BRADERCO FF ÍNDICE ATIVO FIA	33.033.116/0001-86	67.674	-3,17%	8,42%	11,66%	
OCEANA VALOR FIC FIA	26.956.042/0001-94	78.361	-4,44%	11,98%	15,42%	
BAHIA AM FF FIA	42.229.386/0001-58	0	-3,19%	6,23%	6,26%	
TORK LONG ONLY INSTI	31.533.145/0001-81	28.714	-8,16%	9,26%	8,69%	
VINCI GAS DIVID FIA	17.335.646/0001-22	12.879	-4,18%	10,67%	11,20%	
NAVI INST METODO FIA	34.790.765/0001-94	61.110	-3,91%	10,72%	13,88%	
GTI HAIFA FIA	28.408.121/0001-96	16.815	-5,35%	2,12%	9,10%	
SQUADRA INST FIA	47.512.666/0001-92	22.162	-8,11%	-3,56%	N/A	
ABSOLUTO PARTNERS INST FICFIA	34.258.680/0001-60	27.599	-12,33%	-7,51%	-7,94%	
BOGARI VALUE FIC FIA	08.323.402/0001-39	24.716	-12,45%	-20,78%	-21,48%	
ATMOS INSTITUCIONAL FIC FIA	15.578.434/0001-40	20.753	-9,21%	-13,28%	-12,87%	
CLARITAS VAL FICFIA	11.403.850/0001-57	14.250	-6,63%	10,93%	15,99%	
Outros	-	24.481				
IBOV			-3,06%	7,31%	10,37%	

Alocação e Retorno por ativo

ESTRUTURADOS (A + B)		438.299				
MULTIMERCADO (A)		285.034				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
CSHG FF FIC FIM	32.320.637/0001-51	212.763	-1,66%	18,93%	20,93%	
CSHG ALL SPX NIMITZ Q CSHG FIC FIM	18.644.558/0001-75	40.507	-5,01%	21,36%	23,52%	
CSHG ALLOCATION CAPITAL ZETA FIC FIM	31.594.631/0001-00	20.765	1,93%	19,02%	22,08%	
ABSOLUTE VERTEX CSHG FIC FIM	18.422.272/0001-45	22.351	-0,24%	22,14%	23,35%	
CSHG ALLOCATION LEGACY CAPITAL FIC FIM	29.236.579/0001-78	26.343	-0,26%	20,54%	21,66%	
CSHG ALLOCATION TRUXT MACRO FIC FIM	26.855.158/0001-37	14.043	0,36%	15,70%	14,16%	
ALLOCATION VERDE AM 60 FICFIM	25.682.084/0001-11	26.760	-0,33%	14,25%	16,63%	
CSHG ALLOC GENOA CAPITAL RADAR	35.700.369/0001-91	32.292	0,08%	20,10%	21,41%	
CSHG ALLOCAT VISTA MULT FIM	36.656.777/0001-56	14.152	-10,48%	17,22%	23,15%	
CSHG ALLOCAT GIANT STEPS ZARATHURSTRA	41.000.792/0001-81	14.351	-0,75%	9,81%	10,71%	
Outros	-	1.199				
CARTEIRA PRÓPRIA		72.272				
VINCI CRED MULTI FIM	37.099.037/0001-29	12.337	-0,02%	9,68%	11,33%	
CS FOB LB FF FICFIM	37.684.566/0001-90	59.934	-6,69%	12,72%	15,52%	
FUNDOS DE PARTICIPAÇÕES (B)		153.265				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
CARTEIRA PRÓPRIA		153.265				
FIP MELBOURNE	12.960.194/0001-56	2.968	0,45%	83,70%	-52,08%	
INV NSTITUCION FIP	01.909.558/0001-57	203	0,73%	9,50%	9,64%	
AG ANGRA INF-ES. FIP	07.715.713/0001-80	81.100	-0,03%	3,86%	5,92%	
FIP BR PETRÓLEO 1	14.240.738/0001-30	1.503	-0,14%	10,65%	10,48%	
BTG INFRA II FICFIP	14.584.094/0001-06	2.448	-4,50%	-46,70%	-46,75%	
FIP MALBEC	19.195.423/0001-32	14.467	-0,03%	-0,40%	-73,99%	
EMPR BRASIL FMIEE	08.872.944/0001-60	23.271	0,04%	9,69%	11,77%	
LACAN FLORESTAL FIP	13.812.224/0001-40	2.922	-0,08%	12,16%	16,76%	
FIP LACAN FLOREST 2E	13.812.224/0001-40	2.172	-0,08%	12,16%	16,76%	
MINAS GERAIS - FIP	19.492.229/0001-19	17.447	1,72%	-1,88%	-0,98%	
BTG PRINCIPAL INVEST	11.998.505/0001-03	4.763	-21,08%	-58,08%	-58,07%	
(*) Retorno de Fundos de Participações considerando o método de TIR						
INVESTIMENTO NO EXTERIOR		88.382				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
CARTEIRA PRÓPRIA		88.382				
TAG FF FIM IE	41.326.144/0001-10	26.774	4,54%	-20,68%	-21,39%	
PIMCO INCOME FIM IE	23.720.107/0001-00	11.184	4,25%	0,36%	2,21%	
WELL SC GAIA USD FIM	38.032.741/0001-27	3.804	1,25%	-4,24%	-4,33%	
WELLINGTON SG FIM IE	37.405.165/0001-53	3.146	0,48%	12,24%	14,10%	
MAN AHL TARGET FIM	34.461.768/0001-84	939	3,91%	-6,81%	-3,99%	
MAN AHL TARGET RISK USD FIM	36.352.767/0001-27	16.814	3,54%	-18,42%	-17,49%	
BB GLOB SELEC EQ FIM	17.413.636/0001-68	15.994	7,49%	-18,56%	-15,30%	
WELLI VENT DOL M FIA	35.556.516/0001-00	9.726	5,48%	-27,13%	-25,72%	
IMOBILIÁRIO		591.567				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
Imobiliários - FII e Cred. Imob.		6.315				
VINCI FII FIM IMOB CP	31.248.496/0001-40	6.315	-0,31%	8,32%	9,17%	
Imóveis em Carteira Própria		585.252				
Imoveis Forluz		585.252	0,62%	6,43%	5,50%	
Benchmarks (indicadores de referência de mercado)						
IFIX			-4,15%	2,23%	11,20%	
OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES		194.957				
Empréstimos		194.957				
Carteira de Empréstimos		192.762	1,13%	11,83%	13,56%	
Fundo de Quitação por Morte		2.196	0,97%	10,65%	11,46%	
TOTAL DOS INVESTIMENTOS		6.254.138				

Investimentos por indexador

Investimento por Segmento - Plano A		
Segmento	% do plano	Em R\$ milhão
Renda Variável	8,61%	538,586
Estruturados	7,01%	438,299
Exterior	1,41%	88,382
Imobiliário	9,46%	591,567
Empréstimos	3,12%	194,957
CDI	4,76%	297,578
IMAB-5	0,00%	0,116
IPCA	65,63%	4.104,652
Renda Fixa	70,39%	4.402,346
Total	100,00%	6.254

*Percentuais com arredondamentos

