

Cenário Mundo



Retrospectiva 2022 A reabertura econômica pós pandemia

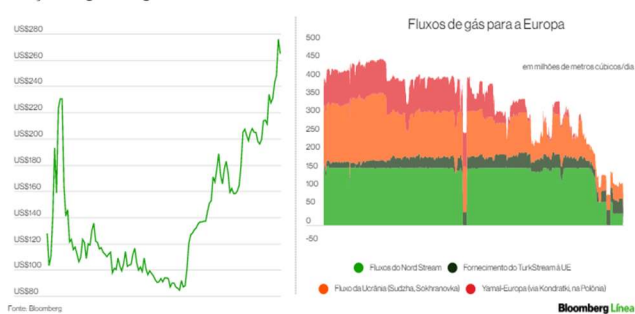
Iniciamos o ano convivendo, ainda, com os problemas econômicos gerados pela pandemia da Covid-19. Naquele momento, o mercado contava que a reabertura das economias geraria, aos poucos, um retorno da normalidade nas cadeias globais de produção e nos hábitos de consumo.

Apesar dos níveis de inflação continuarem subindo, o Banco Central dos EUA (Federal Reserve - FED) indicava que só aumentaria os juros em 2023. O Banco Central Europeu (BCE), por sua vez, focava em reestabelecer o crescimento da região, sem indicar alterações nos juros.

Invasão russa à Ucrânia e mais pressão inflacionária

Em fevereiro, a Rússia iniciou uma invasão armada ao território ucraniano. O conflito se intensificou, instaurando um cenário de crise geopolítica para além das fronteiras ucranianas. Rapidamente, os EUA, países europeus, entre outros, passaram a adotar uma série de sanções econômicas para tentar frear o avanço russo. Em resposta, o governo russo, interrompeu o fornecimento de algumas commodities, como gás natural e petróleo, dando início a uma crise energética que pressionaria ainda mais a inflação no mundo, principalmente na Europa.

Preços do gás atingem altas históricas



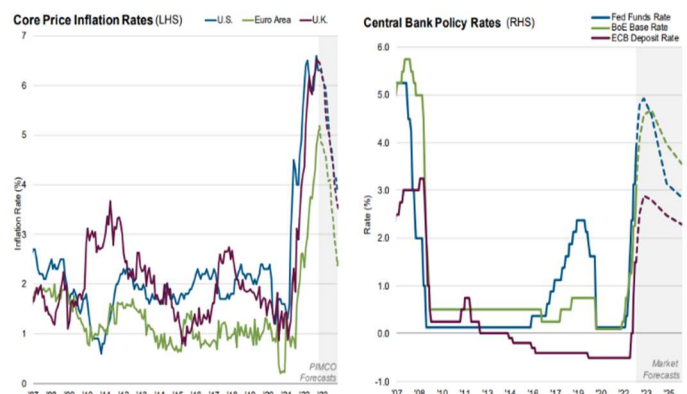
A política "covid zero" da China

Diferente da maioria dos países, desde o início da pandemia, o governo chinês preferiu desenvolver suas próprias vacinas, ainda que com menor eficácia, mantendo também um baixo nível de imunização. Além disso, adotou medidas severas de isolamento, como a proibição de deslocamento da população, o fechamento de fábricas, e até interrompeu as operações no maior porto do mundo, por menor que fosse o número de casos confirmados de covid.

Depois de quase três anos nesse regime, a manutenção da política "covid zero" foi se traduzindo em queda na atividade econômica do país e no aumento do desemprego.

Juros subindo mais rápido para frear a inflação

Conforme a inflação ia atingindo patamares cada vez mais elevado, como mostra o gráfico abaixo **Core Price Inflation Rates (núcleo da taxa de inflação)**, a comunicação dos bancos centrais dos países desenvolvidos foi se alterando. O combate à inflação passou a ser prioridade e a solução foi intensificar o ritmo da alta de juros para desacelerar a atividade econômica, como demonstra o gráfico **Central Bank Policy Rates (Política de taxa de juros dos bancos centrais)**.



Fonte: PIMCO Gestora - Dados a partir de 2023 são projeções

Cenário Brasil



Retrospectiva 2022

O Brasil, por sua vez, havia iniciado seu ciclo de alta de juros muito antes dos países desenvolvidos, no início de 2021, depois da Taxa Selic ter alcançado o menor nível da sua história, aos 2%.

No começo de 2022, com a Selic tendo atingido 9,25% ao ano, a projeção era de continuidade do seu aumento, até que os preços sinalizassem queda. Em janeiro, a inflação medida pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) acumulava alta de 10,38% em 12 meses, muito acima do intervalo da meta para 2022, entre 2% e 5% a.a.

Essa perspectiva de que a Selic continuaria subindo, indicava um crescimento do custo de crédito, menor nível de investimento e a consequente queda do crescimento da economia brasileira. A previsão de crescimento do mercado, divulgada no 1º relatório Focus de 2022, era de um crescimento do PIB de 0,28%.

Atividade econômica

Nos primeiros seis meses do ano, o crescimento da economia brasileira, medido pelo PIB, registrou alta de 2,5%. No lado da oferta, o setor de serviços crescia todos os trimestres, depois de um longo período de crise com a pandemia. Na perspectiva da demanda, o saque emergencial do FGTS e a antecipação do 13º salário de aposentados e pensionistas do INSS, intensificaram o consumo das famílias.

Além disso, com o passar dos meses, a pressão sobre o preço das commodities gerada pelo início da guerra na Ucrânia se mostrou benéfica para países produtores como o Brasil. Se por um lado a alta na cotação do petróleo significou um elevado preço dos combustíveis e a conseqüente pressão sobre outros itens da cesta básica brasileira, por outro, a arrecadação do governo brasileiro via cobrança de impostos sobre esses itens atingiu níveis recordes. Até abril, a arrecadação de ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços) já era maior do que o registrado em todo ano de 2021.

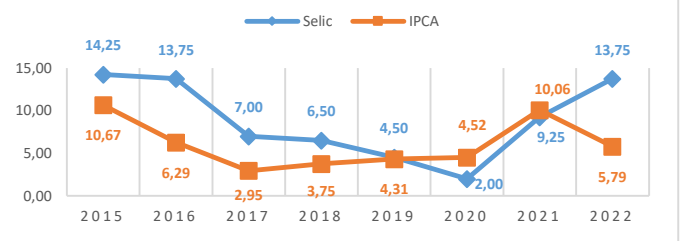
Campanha à presidência e a responsabilidade fiscal

Em julho, o governo levou ao Congresso uma Proposta de Emenda à Constituição (PEC) que permitia um gasto extra do governo de R\$ 41 bilhões para o pagamento do Auxílio Brasil, Auxílio-Gás, auxílios para os caminhoneiros, taxistas, entre outros grupos mais afetados pela alta nos preços. Também negociou com os Estados a limitação da alíquota do ICMS sobre combustíveis, energia e comunicações, com impacto estimado de mais de R\$100 bilhões na arrecadação pública, piorando a percepção sobre a responsabilidade fiscal do país.

Desaceleração da inflação

Além da limitação do ICMS, a redução no preço dos combustíveis pela Petrobrás contribuiu para o registro de deflação do IPCA por três meses seguidos, em julho (-0,68%), agosto (-0,36%) e em setembro (-0,29%). Desde então, a perspectiva de desaceleração nos preços elevou a possibilidade do fim das altas da Selic.

INFLAÇÃO (IPCA) X JUROS (TAXA SELIC)



Fonte: IBGE 10/01/2023

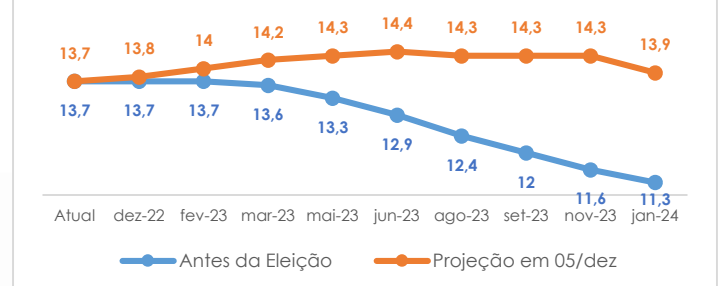
Entre o final de outubro e o começo de novembro, o Brasil se figurava como o 1º país com condições para reduzir os juros. Em um contexto mais difícil no exterior, com perspectiva de recessão nos países desenvolvidos, essa possibilidade se mostrava como uma oportunidade de atrair investimentos estrangeiros.

Nesse cenário, com a proximidade do processo eleitoral a expectativa era que a disputa acirrada pudesse levar os candidatos a adotar um posicionamento mais responsável do ponto de vista fiscal. No final de outubro, o candidato eleito elencou diversos nomes para a equipe econômica, sinalizando um aumento expressivo nas despesas públicas sem contrapartida em receitas.

Nesse contexto, foi apresentada uma Proposta de Emenda à Constituição (PEC) para ampliar o limite de gastos do governo a partir de 2023, retirando os recursos para o pagamento do Bolsa Família (atual Auxílio Brasil), entre outros gastos, do orçamento para ano de 2023, aumentando as despesas públicas em R\$145 bilhões.

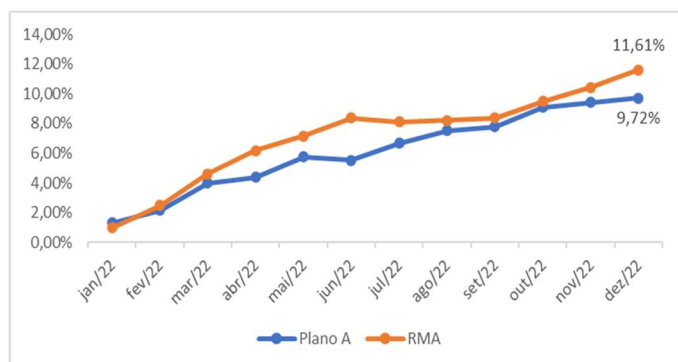
A PEC foi aprovada pelo Congresso em dezembro, mudando rapidamente a percepção do mercado sobre a responsabilidade do governo com as contas públicas. Esse movimento se refletiu na mudança da trajetória esperada para inflação e para taxa Selic.

Expectativa da Selic por reunião do Copom (%)



Fonte: Nord Research, 05/12/22

Resultado do Plano A em 2022



O que fizemos ao longo do ano

Diante do cenário de elevação dos juros globais e domésticos e a preocupação com os riscos de curto prazo para atividade global e local, iniciamos o ano nos posicionando com a redução da exposição em ativos de risco.

No segmento de renda variável local, reduzimos em 30% nossa exposição líquida nos fundos em relação à exposição inicial, e aumentamos a participação em fundos *long-biased*, que mantém posições mais defensivas, quando comparado ao início do ano. Esse movimento contribuiu positivamente para o resultado da carteira, com a estratégia *long biased* obtendo valorização de 11,34% no ano, acima da variação do Índice Bovespa, de 4,69% no mesmo período.

Na mesma linha, reduzimos a exposição em investimentos no exterior em 50% em relação à posição inicial, majoritariamente em fundos de renda variável e multimercados com exposição ao dólar. Apesar do resultado negativo, a contribuição para o todo foi bastante reduzida. O segmento teve resultado de -16,98% no ano, contra variação de -19,44% do S&P500 no mesmo período.

O cenário de juros e inflação abriu oportunidade de manter exposição relevante em fundos multimercados, que tem maior flexibilidade e podem transitar mais rapidamente entre posições e mercado. Os fundos tiveram êxito em estratégias tomadas em juros (apostando na alta) e vendidas em bolsa (diversos mercados globais), gerando retornos significativos ao longo do ano.

O fundo CSHG FF FIC FIM, consolidador das estratégias de multimercados teve valorização de 19,76% no ano, o equivalente a 160% do CDI no período.

Por último, no segmento de renda fixa, mantivemos por boa parte do ano uma postura defensiva, comprada principalmente em títulos com até 5 anos de vencimento, e mantendo títulos de crédito com prazo curto e carregos de juros em linha com o objetivo do plano. A reversão das expectativas após a eleição, retiraram da

curva de juros boa parte do ciclo de queda da taxa no próximo ano, aumentando o risco. Nesse sentido, reduzimos nossa posição de forma cautelosa, aguardando mais informações para um reposicionamento, considerando que ainda enxergamos prêmio na curva de juros.

Reflexo para alocação em 2023

- Renda Fixa

↑ Exposição em recursos de curto prazo, atrelado ao CDI;

→ Manutenção da posição em crédito privado, com maior seletividade no risco de crédito;

→ Oportunidades táticas em risco de mercado, na medida que houver redução da percepção de risco fiscal.

- Renda Variável

↓ Redução significativa nos portfólios, em função de permanência de juros alto por tempo prolongado e maior risco específico no Brasil;

↓ Maior exposição em empresas defensivas, majoritariamente de setores regulados e menos dependentes da dinâmica de atividade local (ex: exportadoras).

- Investimentos Estruturados

→ Manutenção da exposição, em função de caráter de diversificação (classes e geográfico), além da possibilidade de buscar excesso de retorno com risco controlado.

- Investimento no Exterior

↑ Aumento da exposição em função da virada de ciclo de juros;

- Exposição em moeda forte;
- Maior foco em *yield*.

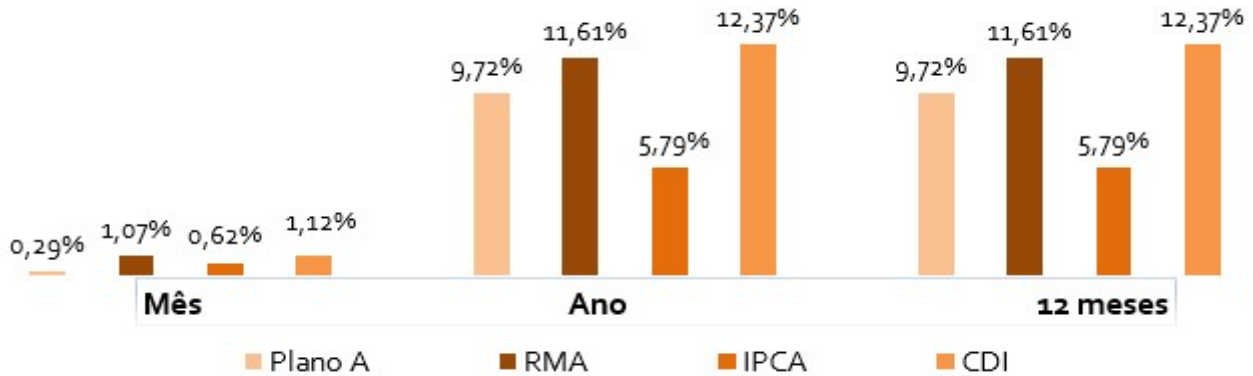
Portanto, o ano de 2023 iniciará com menor apetite ao risco, considerando o alto nível inicial dos juros. A possibilidade de menor crescimento, ou mesmo recessão, traz um nível de cautela maior por ativos de maior risco em um primeiro momento.

O controle da inflação, colocando os juros em perspectiva de queda deverá ser o primeiro gatilho para revisitar o risco do portfólio. Adicionalmente, a manutenção do nível de atividade é outra perspectiva que trará incertezas na composição da carteira. Com isso, os juros devem se manter como a bola da vez por um período considerável.

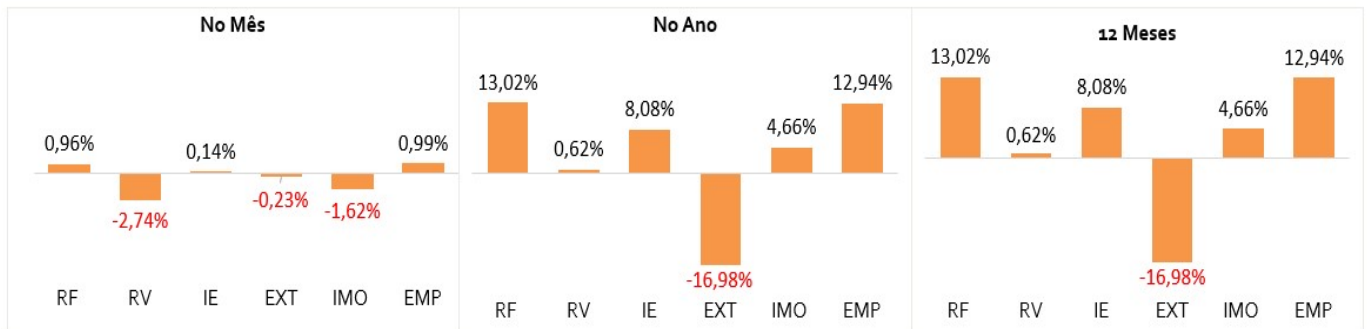
Composição e Resultado

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

Rentabilidade

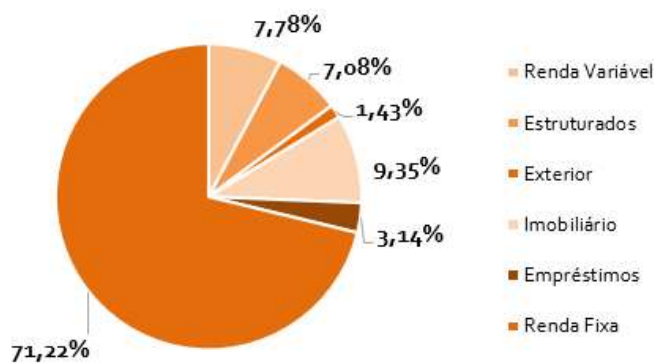


Rentabilidade por Segmento

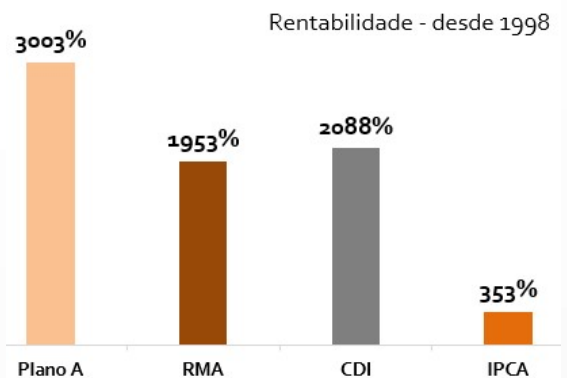


Legenda: RF = Renda Fixa / RV = Renda Variável / IE = Investimento Estruturado / EXT = Exterior / IMO = imobiliário / EMP = Op. Participantes

Alocação por Segmento*



Rentabilidade Histórica



*Percentuais com arredondamentos

Alocação e Retorno por ativo

RENDA FIXA		4.406.540	Valores em R\$ mil		
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Taxa Média (ao ano)		
BNP PARIBAS FF ALM A	05.983.533/0001-54	4.138.487			
Títulos Públicos / NTN-B		3.897.140	IPCA + 6,89%		
Títulos Privados / Indexados IPCA+		237.758	IPCA + 6,96%		
Títulos Privados / Percentual CDI		3.342	116,7% CDI		
Compromissada ALM-A		248	CDI		
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M
Fundos de Caixa		251.724			
SF FF CAIXA FI RF DI	37.037.679/0001-01	251.724	1,12%	12,34%	12,34%
Rico de Mercado - IMA-B5		117			
BTG PACTUAL IPCA REF	07.539.298/0001-51	117	0,94%	9,59%	9,59%
Passivos		-74			
Passivos de Fundos Exclusivos		-74			
FIDCs		16.287			
FIDC VERDECARD SEN3	26.722.650/0001-34	1.180	1,13%	13,64%	13,64%
CC SUPPLIER SEN 1S	08.692.888/0001-82	7.891	1,30%	14,84%	14,84%
FIDC LIGHT SEN 1E 2S	29.665.468/0001-87	6.834	0,85%	11,86%	11,86%
ANGA SAB CO VIII SEN	27.614.527/0001-62	382	1,27%	14,95%	14,95%
Benchmarks (indicadores de referência de mercado)					
CDI			1,12%	12,38%	12,38%
IMA-B5			0,94%	9,78%	9,78%
RENDA VARIÁVEL		481.302			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M
FORLUZ FIA	17.138.135/0001-10	481.302	-2,82%	0,37%	0,37%
ISHARES IBOVSPA FUNDO DE ÍNDICE BOVA11	10.406.511/0001-61	17.882	-2,42%	5,11%	5,11%
FRANKLIN TEMPLETON FF ÍNDICE ATIVO FIA	19.675.101/0001-90	111.989	-2,35%	8,61%	8,61%
BRADESCO FF ÍNDICE ATIVO FIA	33.033.116/0001-86	63.138	-2,45%	5,76%	5,76%
OCEANA VALOR FIC FIA	26.956.042/0001-94	73.182	-2,35%	9,35%	9,35%
TORK LONG ONLY INSTI	31.533.145/0001-81	26.411	-3,82%	5,08%	5,08%
VINCI GAS DIVID FIA	17.335.646/0001-22	12.010	-2,50%	7,91%	7,91%
NAVI INST METODO FIA	34.790.765/0001-94	55.752	-4,61%	5,62%	5,62%
GTI HAIFA FIA	28.408.121/0001-96	15.387	-4,32%	-2,29%	-2,29%
SQUADRA INST FIA	47.512.666/0001-92	20.494	-3,31%	-6,76%*	N/A
ABSOLUTO PARTNERS INST FICFIA	34.258.680/0001-60	25.177	-4,62%	-11,78%	-11,78%
BOGARI VALUE FIC FIA	08.323.402/0001-39	22.533	-4,68%	-24,48%	-24,48%
ATMOS INSTITUCIONAL FIC FIA	15.578.434/0001-40	18.724	-5,66%	-18,19%	-18,19%
CLARITAS VAL FICFIA	11.403.850/0001-57	13.308	-2,35%	8,32%	8,32%
Outros	-	5.315			
*Início em 13/09/2022					
IBOV			-2,45%	4,69%	4,69%

Alocação e Retorno por ativo

ESTRUTURADOS (A + B)		438.230			
MULTIMERCADO (A)		285.879			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M
CSHG FF FIC FIM	32.320.637/0001-51	214.249	0,70%	19,76%	19,76%
CSHG ALL SPX NIMITZ Q CSHG FIC FIM	18.644.558/0001-75	40.551	0,11%	21,49%	21,49%
CSHG ALLOCATION KAPITALO ZETA FIC FIM	31.594.631/0001-00	20.878	0,54%	19,67%	19,67%
ABSOLUTE VERTEX CSHG FIC FIM	18.422.272/0001-45	22.501	0,67%	22,96%	22,96%
CSHG ALLOCATION LEGACY CAPITAL FIC FIM	29.236.579/0001-78	26.975	2,40%	23,43%	23,43%
CSHG ALLOCATION TRUXT MACRO FIC FIM	26.855.158/0001-37	14.289	1,75%	17,72%	17,72%
ALLOCATION VERDE AM 6o FICFIM	25.682.084/0001-11	27.000	0,90%	15,28%	15,28%
CSHG ALLOC GENOA CAPITAL RADAR	35.700.369/0001-91	32.631	1,05%	21,36%	21,36%
CSHG ALLOCAT VISTA MULT FIM	36.656.777/0001-56	13.916	-1,67%	15,26%	15,26%
CSHG ALLOCAT GIANT STEPS ZARATHURSTRA	41.000.792/0001-81	14.256	-0,66%	9,09%	9,09%
CLAVE OPPOR I FIM CP	42.591.324/0001-91	304	1,12%*	N/A	N/A
Outros	-	950			
* Início em 08/12/2022					
CARTEIRA PRÓPRIA		71.629			
VINCI CRED MULTI FIM	37.099.037/0001-29	12.431	0,76%	10,51%	10,51%
CS FOF LB FF FICFIM	37.684.566/0001-90	59.198	-1,23%	11,34%	11,34%
FUNDOS DE PARTICIPAÇÕES (B)		152.352			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M
CARTEIRA PRÓPRIA		152.352			
FIP MELBOURNE	12.960.194/0001-56	2.967	-0,03%	83,64%	83,64%
INV NSTITUCION FIP	01.909.558/0001-57	204	0,81%	10,39%	10,39%
AG ANGRA INF-ES. FIP	07.715.713/0001-80	80.723	0,41%	4,28%	4,28%
FIP BR PETRÓLEO 1	14.240.738/0001-30	1.501	-0,15%	10,48%	10,48%
BTG INFRA II FICFIP	14.584.094/0001-06	2.425	-0,95%	-47,21%	-47,21%
FIP MALBEC	19.195.423/0001-32	14.352	-0,80%	-1,20%	-1,20%
EMPR BRASIL FMIEE	08.872.944/0001-60	23.281	0,04%	9,74%	9,74%
LACAN FLORESTAL FIP	13.812.224/0001-40	2.920	-0,09%	12,06%	12,06%
FIP LACAN FLOREST 2E	13.812.224/0001-40	2.171	-0,09%	12,06%	12,06%
MINAS GERAIS - FIP	19.492.229/0001-19	17.736	1,66%	-0,26%	-0,26%
BTG PRINCIPAL INVEST	11.998.505/0001-03	4.073	-14,50%	-64,15%	-64,15%
(*) Retorno de Fundos de Participações considerando o método de TIR					
INVESTIMENTO NO EXTERIOR		88.182			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M
CARTEIRA PRÓPRIA		88.182			
TAG FF FIM IE	41.326.144/0001-10	27.267	1,84%	-19,22%	-19,22%
PIMCO INCOME FIM IE	23.720.107/0001-00	11.262	0,70%	1,06%	1,06%
WELL SC GAIA USD FIM	38.032.741/0001-27	3.908	2,73%	-1,62%	-1,62%
WELLINGTON SG FIM IE	37.405.165/0001-53	3.202	1,77%	14,23%	14,23%
MAN AHL TARGET FIM	34.461.768/0001-84	912	-2,96%	-9,57%	-9,57%
MAN AHL TARGET RISK USD FIM	36.352.767/0001-27	16.310	-2,99%	-20,86%	-20,86%
BB GLOB SELEC EQ FIM	17.413.636/0001-68	15.858	-0,85%	-19,25%	-19,25%
WELLI VENT DOL M FIA	35.556.516/0001-00	9.463	-2,70%	-29,11%	-29,11%
IMOBILIÁRIO		578.490			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M
Imobiliários - FII e Cred. Imob.		6.812			
VINCI FI RF IMOB CP	31.248.496/0001-40	6.812	0,34%	8,68%	8,68%
Imóveis em Carteira Própria		571.678			
Imoveis ForLuz		571.678	-1,65%	4,68%	4,68%
Benchmarks (indicadores de referência de mercado)					
IFIX			0,00%	2,22%	2,22%
OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES		194.302			
Empréstimos		194.302			
Carteira de Empréstimos		192.014	0,99%	12,94%	12,94%
Fundo de Quitação por Morte		2.288	1,09%	11,86%	11,86%
TOTAL DOS INVESTIMENTOS		6.187.046			

Investimentos por indexador

Investimento por Segmento - Plano A		
Segmento	% do plano	Em R\$ milhão
Renda Variável	7,78%	481,302
Estruturados	7,08%	438,230
Exterior	1,43%	88,182
Imobiliário	9,35%	578,490
Empréstimos	3,14%	194,302
CDI	4,25%	263,130
IMA-B5	0,00%	0,117
IPCA	66,97%	4.143,294
Renda Fixa	71,22%	4.406,540
Total	100,00%	6.187

*Percentuais com arredondamentos

