

## **Navegando pelos desafios e aproveitando as oportunidades**

Mesmo após mais um mês de grandes desafios, tendo em vista a volatilidade do cenário econômico atual, os planos da Forluz apresentaram rentabilidades positivas.

A dinâmica do mercado em maio pode ser dividida em duas partes. A primeira, levemente positiva, refletindo uma comunicação mais otimista do Banco Central Americano, acompanhada de surpresas baixistas na inflação e no mercado de trabalho dos EUA. Já a segunda metade, mais negativa e que deu o tom final do mês, com uma comunicação mais dura e dados econômicos não favoráveis ao início do ciclo de queda de juros na maior economia do mundo. O mercado segue precificando menos de dois cortes na taxa de juros em 2024, sendo que, no início do ano, havia uma expectativa de, no mínimo, quatro cortes.

No Brasil, além do período marcado pela ampla tragédia do Rio Grande do Sul, tivemos divergência entre os membros do Copom (Comitê de Política Monetária) sobre o ritmo dos cortes de juros, o que trouxe um forte ruído para os mercados e gerou mais dúvidas do que certezas com relação ao comprometimento da autoridade com a meta de inflação de 2025 em diante. O resultado já observado foi a desancoragem das expectativas de inflação para prazos mais longos que, conseqüentemente, geram um ambiente em que dificilmente o Banco Central poderá continuar reduzindo os juros nas próximas reuniões.

Em relação ao mercado de ações, até o momento em 2024, observamos um grande fluxo de saída de capital estrangeiro do Ibovespa - aproximadamente R\$ 35 bilhões acumulados até maio. Esta saída de capital reflete diretamente na rentabilidade, levando a Bolsa ao seu menor patamar no ano. Além disso, a bolsa brasileira apresenta a maior queda de 2024 entre 15 das principais bolsas do mundo, impactando os resultados dos planos da Forluz, principalmente dos perfis mais agressivos.

Contudo, é importante destacar que momentos de turbulência, apesar de trazerem impactos negativos nos retornos de curto prazo, trazem também excelentes oportunidades para posicionamento e alocações em diversas classes de ativos. Neste sentido, a Forluz está aproveitando este momento para realizar a compra de NTN-Bs (Títulos Públicos atrelados a inflação) com taxas superiores às metas de rentabilidade da Entidade, em um volume que não ocorria desde 2018, bem como vem fazendo alocações táticas em outras classes. Com isto, é elevado o potencial de retorno de longo prazo para grande parte dos ativos do plano, o que poderá gerar um excelente ganho real (acima da inflação) para os participantes.

Para as próximas semanas, o mercado segue na expectativa de uma reunião do Copom com um resultado unânime, amenizando os impactos negativos do último encontro, e acompanhando também os dados macroeconômicos dos Estados Unidos, ainda na esperança de um início do ciclo de cortes de juros por lá no mês de setembro.



## Cenário Mundo

### Preocupações continuam presentes – Segue a abordagem cautelosa

Diferentemente do que ocorreu no mês anterior, quando houve uma convergência de fatores negativos para os investimentos, maio foi marcado pela divulgação de sinais divergentes no mercado global. Em certos momentos, os dados econômicos apresentaram uma melhora das condições para que as políticas monetárias ao redor do mundo pudessem seguir o aguardado caminho de menor restrição e, em outros momentos, as publicações indicaram ser necessária uma postura mais paciente, a fim de se evitar o retorno das medidas de inflação para patamares acima dos toleráveis.

Nesse contexto, ainda persistiu um ambiente de aversão a riscos nos mercados como um todo, especialmente nos emergentes, tendo em vista a dificuldade de se precificar como será o ciclo de corte dos juros básicos nos EUA. Cabe dizer que a ata da reunião feita em maio pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central Americano (FOMC) trouxe um direcionamento de que seus membros seguem esperando um contínuo e gradual processo desinflacionário da economia americana. Entretanto, a visão de que esse processo tende a ocorrer em um ritmo mais lento do que se projetava ao final do ano passado vem se consolidando mês após mês.

As comunicações realizadas pelos membros do FOMC revelaram a adoção de uma postura cautelosamente otimista, que aguarda somente a consolidação dos dados econômicos para confirmar a direção da inflação para o centro da meta do FED (2% a.a.), face a um ambiente em que os demais agentes de mercado têm dado margem a um posicionamento mais cético, em razão da lentidão desse processo. Uma inversão do que se viu no passado, quando o mercado em geral se mostrava mais entusiasmado e o Banco Central americano teve de seguir um caminho de maior cautela.

Na Zona do Euro, atualmente uma região com menor influência nos rumos do mercado global, o último mês serviu para a formação de um consenso sobre a realização de um primeiro corte de juros em junho, fato que realmente veio a ocorrer. Todavia, ainda há divergências relevantes quanto às ações que serão tomadas até o fim deste ano, privilegiando a opção por um posicionamento que conceda maior flexibilidade para se adaptar às condições econômicas que se apresentarem no bloco.

Quanto à China, é necessário destacar que as leituras da economia do país seguem uma trajetória de crescimento moderado e heterogêneo. Além disso, o Comitê Executivo do Partido Comunista (Politburo) anunciou novas medidas de suporte para o setor imobiliário – segmento que inspira maior preocupação há algum tempo. Por fim, no ambiente comercial, ainda se verifica um cenário adverso, com a intensificação das elevações tarifárias pelos EUA e União Europeia, bem como outras restrições, que membros do governo chinês já indicaram que não ficarão sem retaliação.

## Cenário Brasil

### Percepção de risco ainda é elevada – Revisão das expectativas



Sobre a perspectiva interna, o fato de as metas fiscais terem sido alteradas, no sentido de flexibilizar o cumprimento do arcabouço fiscal nos próximos anos, trouxe incertezas para o mercado.

Como consequência, as expectativas de inflação seguem piorando, uma vez que a viabilidade do regime fiscal passa a sofrer maiores questionamentos, considerando que as despesas estão em ritmo de crescimento, enquanto é sabido que há limites para o aumento da arrecadação. Tendo em vista as regras atuais, o consenso de mercado é de que, mesmo que o governo consiga manter algum crescimento das suas receitas (via aumento de impostos) acima da taxa de evolução do PIB, a expansão dos gastos que atualmente são vinculados a esta receita, por força de lei, impedirá uma melhora da situação das contas públicas. Este fato poderá engessar gradualmente o orçamento e diminuir a capacidade de investimentos públicos.

Este contexto traz uma elevação na percepção de riscos no entendimento dos investidores, que passam a exigir maiores rentabilidades para financiar o Estado, pressionando as taxas de juros dos títulos do Tesouro, que já superam o patamar dos 6% (real) ao ano.

Assim, o debate sobre o ciclo de queda da Taxa Selic foi alterado significativamente, com a projeção de que os juros básicos da economia permaneçam acima de 10% ao ano até o final de 2024, refletindo um aumento das incertezas. Nessa mesma linha, as projeções para a inflação também sofreram revisões altistas ao longo do mês de maio.

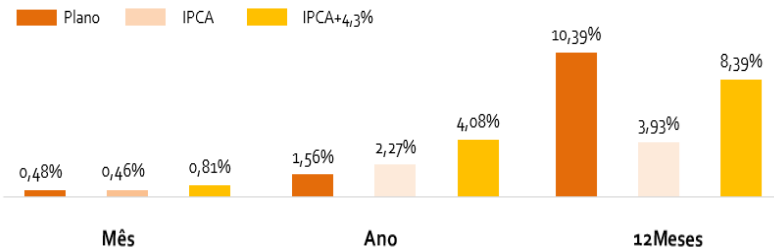
Na última reunião do Copom, houve uma forte discordância entre os seus membros acerca do valor do corte que deveria ser anunciado. No final, prevaleceu a posição que reduziu o ritmo de queda nos juros para 0,25%. Sobre o IPCA, principal índice que mede a inflação no país, cabe observar que foi registrado em 0,46%. Nos últimos 12 meses, ela está acumulada em 3,93%.

O Real, por sua vez, registrou nova desvalorização frente ao Dólar Americano, que continua como o principal destino do fluxo de capital no mundo, principalmente pelo contexto de maiores incertezas.

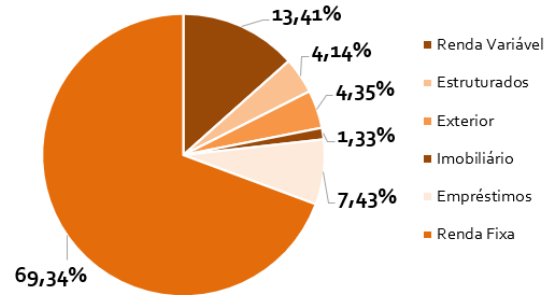
## Composição e Resultado

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

### Rentabilidade

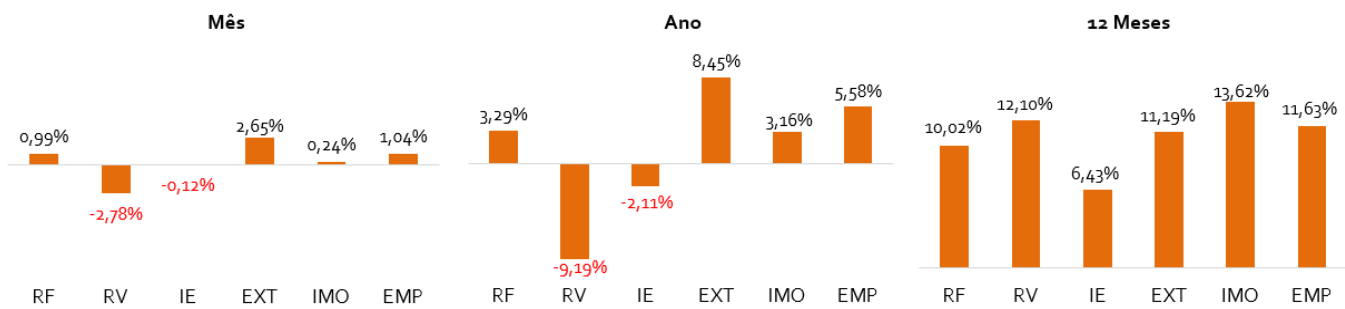


### Alocação por Segmento\*



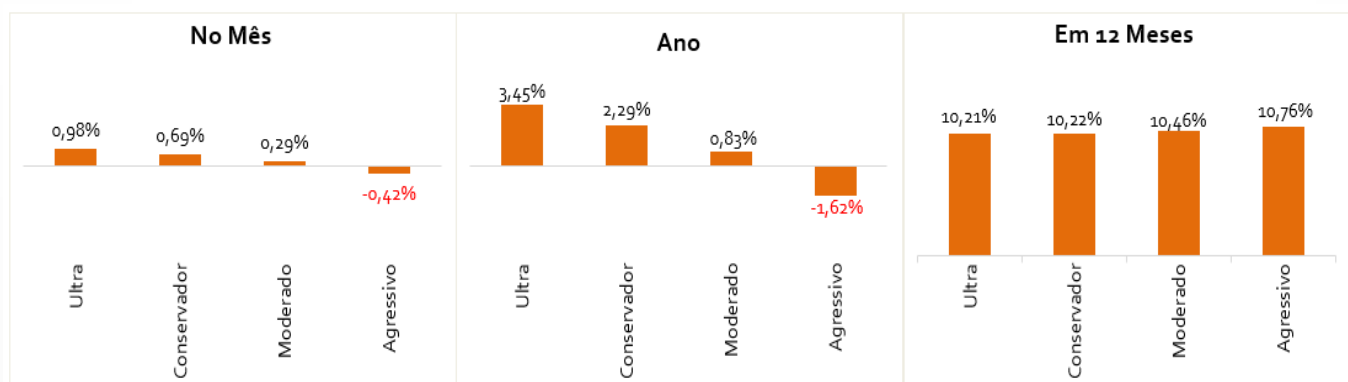
\*Percentuais com arredondamentos

### Rentabilidade por Segmento

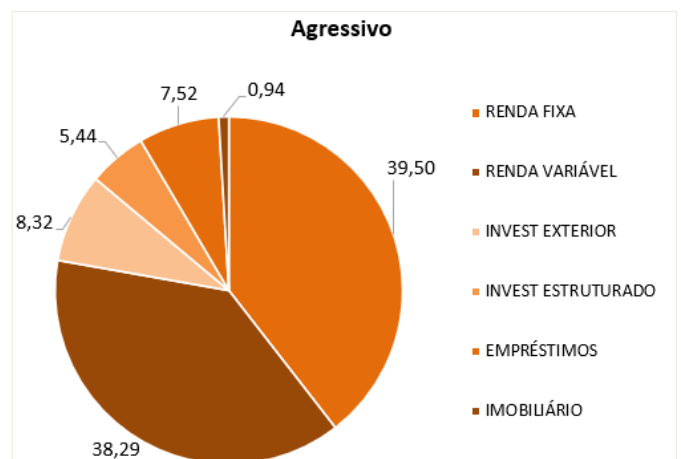
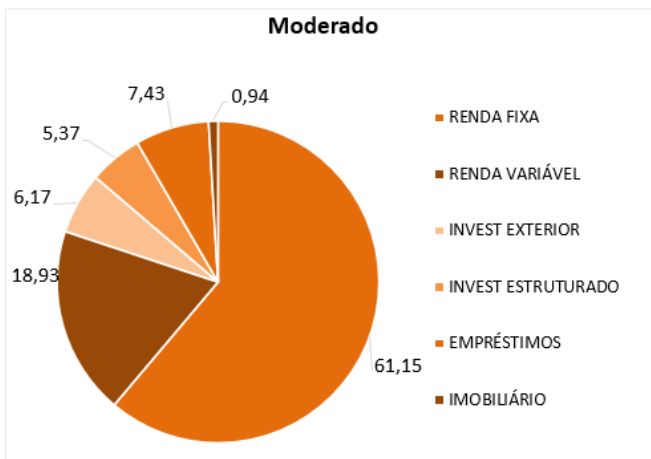
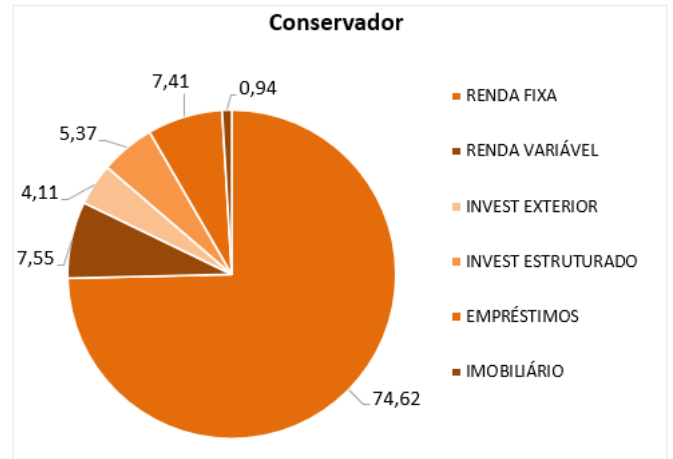
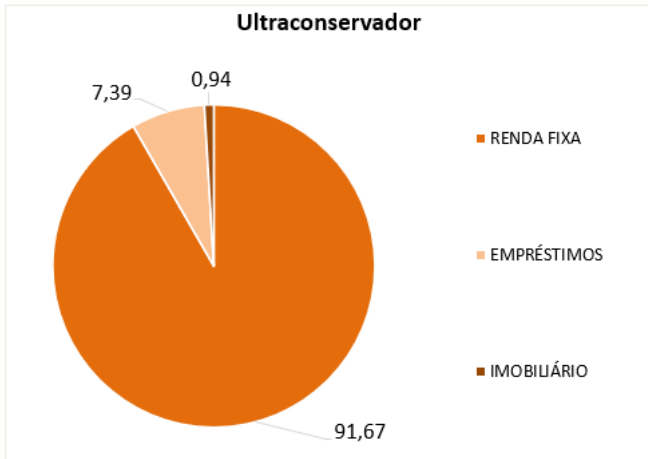


Legenda: RF = Renda Fixa / RV = Renda Variável / IE = Investimento Estruturado / EXT = Exterior / IMO = imobiliário / EMP = Op. Participantes

### Rentabilidade por Perfil



### Alocação por Perfil



\*Percentuais com arredondamentos

## Palavra da Gestão

Abril foi um mês desafiador para os investidores, como reflexo do ambiente de escalada das preocupações, tanto em nível global, quanto doméstico. Nesse contexto, as variações positivas ficaram restritas principalmente aos ativos atrelados a juros pós-fixados e ao Ouro, indicando um viés de busca por proteção.

Os atuais níveis de tensões geopolíticas, somados às divulgações de dados mistos (ora em linha com o consenso de mercado, ora surpreendendo negativamente), corroboram o acerto da Forluz em manter uma postura mais cautelosa frente às incertezas que permeiam o cenário atual.

### Análise por classe de ativo

#### Renda Fixa

Apesar da conjuntura atribulada, considerando o aumento na expectativa de juros futuros (abertura da curva), fato que sinaliza uma rejeição a riscos e tem como consequência um resultado negativo dos índices atrelados à inflação (família IMA-B), as aplicações da Forluz ainda foram capazes de entregar um resultado positivo, ao final do último mês.

Os ativos de curto prazo, atrelados ao CDI, apresentaram um desempenho melhor, enquanto os mais longos foram prejudicados pelos movimentos de mercado do mês de abril.

Indicadores	No Mês
IMA-B 5	-0,20%
IMA-B 5+	-2,91%
CDI	0,89%

#### Renda Variável

O Ibovespa fechou o mês no patamar dos 125.924 pontos, apresentando rentabilidade de -1,70%.

As contribuições do cenário externo vieram, principalmente, da consequência da divulgação dos dados de inflação significativamente acima das expectativas, e colocaram ainda mais dúvidas sobre o início do corte de juros nos EUA. Tal acontecimento também se refletiu no Brasil, no sentido de que o ciclo de cortes juros em curso pode ser interrompido.

Como consequência deste cenário, as ações caíram de maneira generalizada, mas houve bastante dispersão entre os resultados. As ações que sofreram as maiores desvalorizações foram aquelas de setores mais cíclicos, cujos resultados são mais sensíveis às taxas de juros. As ações menos impactadas neste cenário foram aquelas cujos resultados estão mais atrelados a *commodities* e ao dólar americano, que se valorizou ao longo do mês.

Das 86 ações do Ibovespa, 20 apresentaram resultados positivos, sendo que os 5 melhores resultados foram as ações de Petrobras ON (18,67%), Petrobras PN (15,59%), IRB Brasil (13,73%), JBS (9,02%) e Petz (8,28%). Os 5 piores resultados foram as ações de CVC Brasil (-30,69%), Azul (-25,23%), Magazine Luiza (-24,44%), Gol (-21,43%) e Locaweb (-21,23%).

#### Investimentos Estruturados

No mês de abril, o retorno da estratégia de Multimercados Macro (CSHG FF), presente no segmento de Investimentos Estruturados, apresentou rentabilidade de -2,83%, devido ao desempenho ruim das classes de juros, bolsa de valores e moedas. De maneira geral, os gestores do portfólio estavam com posições aplicadas em juros e compradas em bolsa, de forma que o mês de abril se mostrou prejudicial para quase toda a indústria de multimercados.

O fundo *Long Bias* (CS FOF LB), também presente no segmento de Investimentos Estruturados, apresentou performance impactada pela renda variável de -4,21%, fato que também contribuiu negativamente para o resultado da estratégia.

O segmento de Investimentos Estruturados fechou o mês com rentabilidade de -3,17%.

#### Exterior

Abril foi um mês difícil para os mercados de ações e de Renda Fixa. Uma combinação de dados sobre a inflação acima da meta nos EUA e uma divulgação do PIB americano mostrando uma demanda doméstica resiliente alimentou os receios do mercado de que os bancos centrais não aliviarão a política monetária tão rápido quanto se esperava anteriormente. Sendo assim, os mercados de Renda Fixa e de ações responderam com retornos negativos. Como exemplo, o índice MSCI World apresentou variação de -3,83%.

O Dólar Americano, por sua vez, apresentou valorização de 3,59% contra o Real, de forma que não só contribuiu para o retorno do segmento, mas o sustentou durante o mês de abril. O segmento de Investimentos no Exterior encerrou o mês com rentabilidade de 0,49%.

#### Imobiliário

O IFIX registrou a sua primeira desvalorização mensal em 2024, com uma queda de -0,77%, interrompendo uma sequência de cinco meses de alta.

No caso dos FII's da Forluz, os retornos do período foram mistos, com parte da carteira sendo ainda capaz de gerar uma rentabilidade positiva e outra sendo impactada negativamente pelo contexto.

#### Perspectivas

Levando em consideração o panorama de juros e inflação à frente, a Forluz mantém sua postura cautelosa, seguindo com um sólido posicionamento em ativos de alta qualidade. Ainda visando a ocorrência de cortes de juros neste ano, os riscos são constantemente calibrados de acordo com a análise dos dados divulgados, sempre com prudência na leitura dos cenários.

## Alocação e Retorno por ativo

RENDA FIXA		60.502		Valores em R\$ mil		
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	Taxa Média (ao ano)
<b>Carteira Própria</b>		<b>317</b>				
Títulos Privados / Indexados IPCA+		317				IPCA + 6,03%
<b>Fundos de Caixa</b>		<b>11.276</b>				
SF FF CAIXA FI RF DI	37.037.679/0001-01	10.415	0,82%	4,36%	12,03%	
INTER CORP FIRF CP	36.443.522/0001-05	862	0,85%	4,58%	12,73%	
<b>Risco de Crédito</b>		<b>6.241</b>				
SULAMERICA FF FI RF	41.610.657/0001-58	3.459	0,94%	4,45%	12,53%	
VINCI FF FI RF CP	41.570.019/0001-50	1.948	1,54%	4,59%	13,85%	
SPARTA TOP FIC FIRF	14.188.162/0001-00	834	0,85%	5,45%	15,41%	
<b>Risco de Mercado</b>		<b>16.474</b>				
KINEA IPCA ABS FICFI	27.599.290/0001-98	606	0,75%	3,14%	9,89%	
ASA ALPHA REAL RA RF	44.917.273/0001-70	204	1,59%	-0,37%	5,89%	
BTGP EXPLORER FIRF	48.373.485/0001-95	812	0,87%	2,29%	9,15%	
SULAMERICA FF RF	43.759.309/0001-72	10.962	0,79%	3,36%	9,59%	
NC RF RED INST FI LP	41.681.049/0001-34	3.890	1,17%	2,49%	12,98%	
<b>Rico de Mercado - IMA-B5+</b>		<b>2.103</b>				
TESOURO IPCA L FI RF	20.374.752/0001-20	2.103	1,57%	-2,95%	4,02%	
<b>Rico de Mercado - IMA-B5</b>		<b>23.734</b>				
BTG PACTUAL IPCA REF	07.539.298/0001-51	8.851	1,03%	2,82%	8,74%	
FIC FI IMAB 5 TP RF	13.455.117/0001-01	14.883	1,03%	2,81%	8,70%	
<b>FIDCs</b>		<b>356</b>				
PATRIA FIDC SR3 IPCA	28.819.553/0001-90	356	0,99%	5,32%	11,12%	
<b>Benchmarks (indicadores de referência de mercado)</b>						
CDI			0,83%	4,40%	12,12%	
IMA-B5			1,33%	2,92%	8,96%	
IMA-B5+			1,05%	-2,85%	4,29%	
<b>RENDA VARIÁVEL</b>		<b>11.704</b>				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
<b>FORLUZ FIA</b>	<b>17.138.135/0001-10</b>	<b>11.704</b>	<b>-2,78%</b>	<b>-9,28%</b>	<b>11,98%</b>	
ISHARES IBOVESPA FUNDO DE ÍNDICE   BOVA11	10.406.511/0001-61	523	-3,04%	-9,00%	13,18%	
FRANKLIN TEMPLETON FF ÍNDICE ATIVO FIA	19.675.101/0001-90	2.077	-2,92%	-8,64%	11,84%	
BRANCO FF ÍNDICE ATIVO FIA	33.033.116/0001-86	1.024	-3,38%	-9,77%	9,33%	
OCEANA VALOR FIC FIA	10.309.539/0001-80	2.450	-3,49%	-9,73%	14,50%	
TORK LONG ONLY INSTI	31.533.145/0001-81	910	-4,55%	-13,97%	5,45%	
VINCI GAS DIVID FIA	07.488.106.0001-25	493	-3,41%	-9,02%	10,61%	
NAVI INST METODO FIA	34.790.765/0001-94	1.474	-3,03%	-8,64%	17,40%	
GTI HAIFA FIA	28.408.121/0001-96	387	0,09%	-10,86%	5,28%	
SQUADRA INST FIA	47.512.666/0001-92	1.222	-0,18%	-6,53%	17,78%	
GUEPARDO INST. FIC FIA	38.280.883/0001-03	418	-2,02%	-6,66%	18,87%	
CLARITAS VAL FICFIA	11.403.850/0001-57	677	-2,58%	-6,36%	11,65%	
Outros	-	49				
<b>IBOV</b>			<b>-3,04%</b>	<b>-9,01%</b>	<b>12,70%</b>	

## Alocação e Retorno por ativo

ESTRUTURADOS - MULTIMERCADO		3.613			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M
CSHG FF FIC FIM	32.320.637/0001-51	2.649	0,28%	-1,50%	5,56%
CSHG ALL SPX NIMITZ Q CSHG FIC FIM	36.874.628/0001-63	433	-0,37%	0,67%	-1,93%
CSHG ALLOCATION KAPITALO ZETA FIC FIM	31.594.631/0001-00	343	2,30%	-1,32%	7,75%
ABSOLUTE VERTEX CSHG FIC FIM	18.422.272/0001-45	452	0,56%	1,76%	12,86%
ALLOCATION VERDE AM 6o FICFIM	25.682.084/0001-11	296	2,48%	0,52%	11,16%
CSHG ALLOC GENOA CAPITAL RADAR	35.700.369/0001-91	483	-0,35%	2,69%	8,46%
CSHG ALLOCAT VISTA MULT FIM	36.656.777/0001-56	134	-6,47%	-18,66%	-2,79%
ALL LEG C ALPHA FIM	31.666.646/0001-36	244	0,36%	-4,43%	-1,87%
CLAVE OPPOR I FIM CP	42.591.324/0001-91	28	1,47%	7,40%	20,98%
CSHG ALL MAR ABSOLUTO FC FI MULT	42.868.965/0001-40	221	0,30%	-9,62%	1,07%
Outros	-	15	-	-	-
<b>CARTEIRA PRÓPRIA</b>		<b>964</b>			
VINCI CRED MULTI FIM	37.099.037/0001-29	103	0,20%	1,39%	9,68%
CS FOF LB FF FICFIM	37.684.566/0001-90	861	-1,47%	-4,61%	8,45%
<b>INVESTIMENTO NO EXTERIOR</b>		<b>3.796</b>			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M
<b>CARTEIRA PRÓPRIA</b>					
SCHRODER FF FIM IE	41.326.144/0001-10	1.444	2,75%	14,04%	14,66%
PIMCO INCOME FIM IE	23.720.107/0001-00	1.518	2,02%	2,97%	13,23%
COMPASS FF FIM*	52.285.421/0001-00	834	3,65%	10,50%	-
(*) Primeiro aporte efetivo ocorreu em 04/12/2023					
<b>IMOBILIÁRIO</b>		<b>1.157</b>			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M
<b>Imobiliários - FII e Cred. Imob.</b>		<b>1.157</b>			
VINCI FI RF IMOB CP	31.248.496/0001-40	48	0,60%	0,87%	7,68%
KINEA FF IMOB FIM	51.918.188/0001-92	403	0,07%	0,84%	0,84%
RBR FF IMOB FICFIM	42.449.329/0001-84	415	0,41%	6,94%	20,12%
VINCI FUL DL FII CLA	36.200.654/0001-06	292	0,18%	0,15%	6,33%
<b>Benchmarks (indicadores de referência de mercado)</b>					
IFIX			0,02%	2,14%	12,47%
<b>OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES</b>		<b>6.480</b>			
<b>Empréstimos</b>		<b>6.480</b>			
Carteira de Empréstimos		6.480	0,80%	4,50%	11,88%
<b>TOTAL DOS INVESTIMENTOS</b>		<b>87.252</b>			

## Investimentos por indexador

### Investimento por Segmento - Plano Taesa

Segmento	% do plano	Em R\$ milhão
Renda Variável	13,41%	11,704
Estruturados	4,14%	3,613
Exterior	4,35%	3,796
Imobiliário	1,33%	1,157
Empréstimos	7,43%	6,480
<b>IMA-B5</b>	<b>27,20%</b>	<b>23,734</b>
<b>IMA-B</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,204</b>
<b>IMA-B5+</b>	<b>2,41%</b>	<b>2,103</b>
<b>IPCA</b>	<b>7,66%</b>	<b>6,687</b>
<b>CDI</b>	<b>31,83%</b>	<b>27,775</b>
Renda Fixa	69,34%	60,502
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>87,252</b>

\*Percentuais com arredondamentos

