

## 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 o 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.

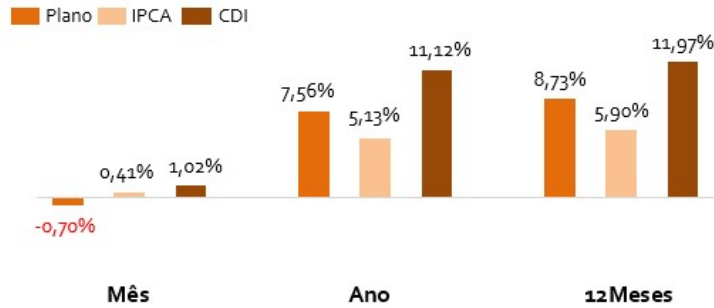
A PEC elevou as incertezas sobre o real compromisso do futuro governo com o regime fiscal, ou seja, como um indicativo de que as regras estabelecidas para controlar o gasto e a dívida pública do país não serão respeitadas. Esse cenário se refletiu nos mercados, com alta nas taxas exigidas pelos investidores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

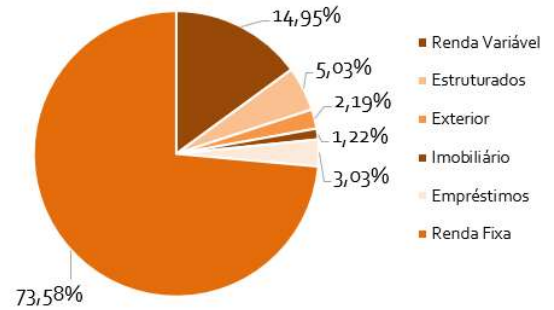
## Composição e Resultado

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

### Rentabilidade

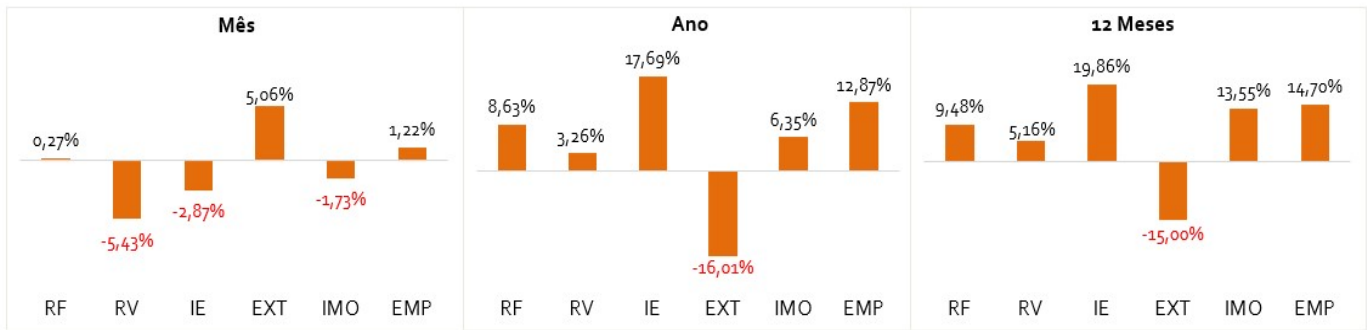


### Alocação por Segmento\*



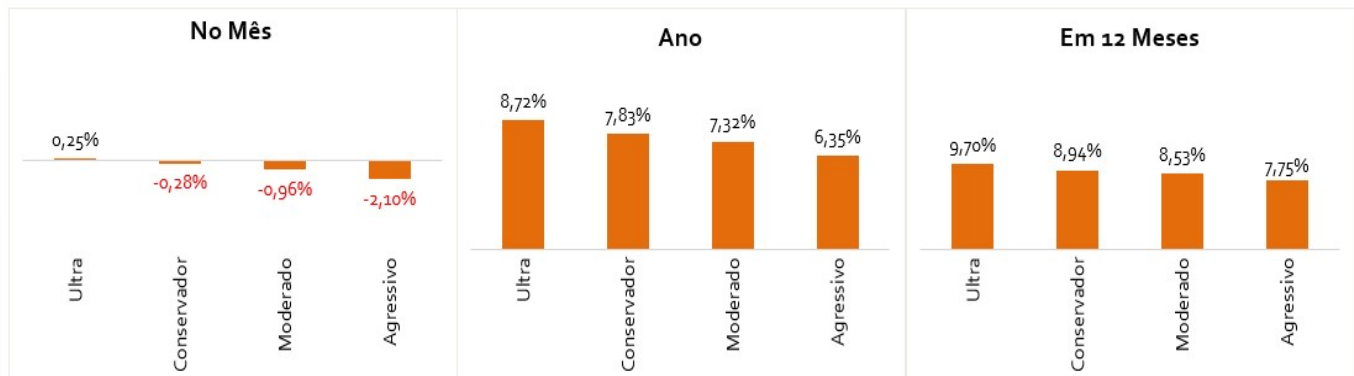
\*Percentuais com arredondamentos

### Rentabilidade por Segmento

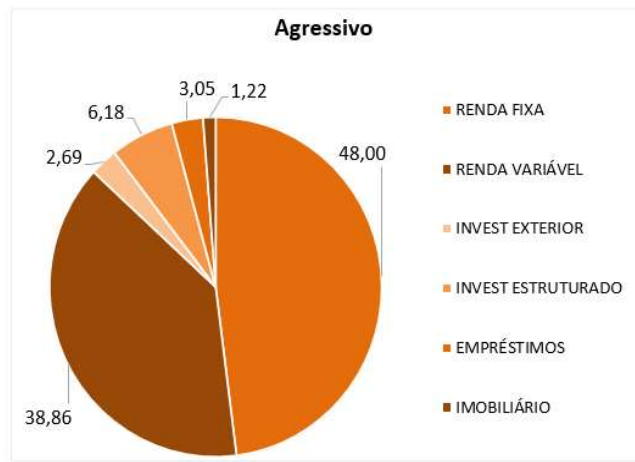
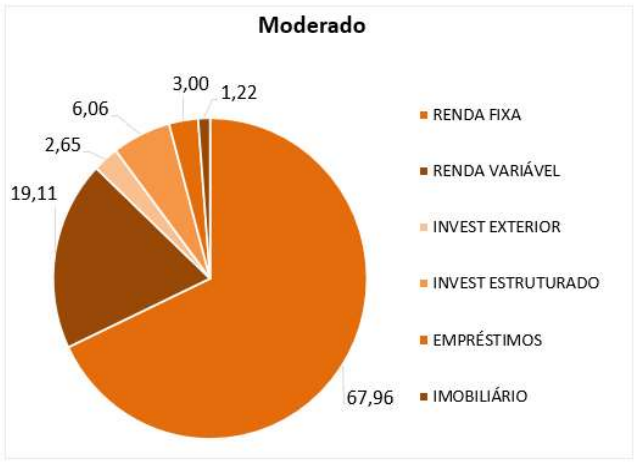
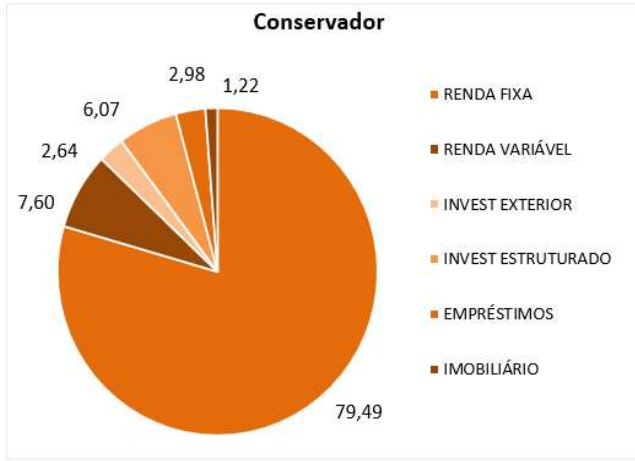
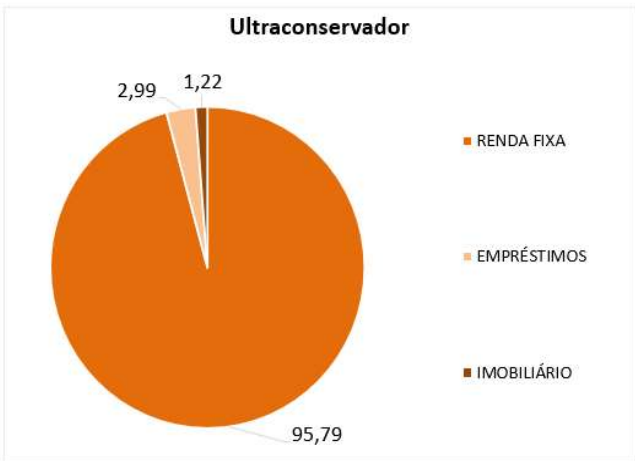


Legenda: RF = Renda Fixa / RV = Renda Variável / IE = Investimento Estruturado / EXT = Exterior / IMO = imobiliário / EMP = Op. Participantes

### Rentabilidade por Perfil



**Alocação por Perfil**



## 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 5,06%. 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 revisitar toda exposição de risco, principalmente aquele com maior impacto no curto prazo. Seguimos reduzindo nossa exposição discricionária em renda variável e devemos reavaliar 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 carrego, 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                                               |                           | 48.716          |                     | Valores em R\$ mil |               |  |
|----------------------------------------------------------|---------------------------|-----------------|---------------------|--------------------|---------------|--|
| Nome do Fundo                                            |                           | Financeiro (\$) | Taxa Média (ao ano) |                    |               |  |
| <b>Carteira Própria</b>                                  |                           | <b>2.501</b>    |                     |                    |               |  |
| Titulos Privados / Indexados IPCA+                       |                           | 1.913           | IPCA + 6,22%        |                    |               |  |
| Titulos Privados / Percentual CDI                        |                           | 587             | 108,61% CDI         |                    |               |  |
| Nome do Fundo                                            | CNPJ                      | Financeiro (\$) | Retorno Mês         | Retorno Ano        | Retorno 12M   |  |
| <b>Fundos de Caixa</b>                                   |                           | <b>9.659</b>    |                     |                    |               |  |
| SF FF CAIXA FI RF DI                                     | 37.037.679/0001-01        | 9.659           | 1,01%               | 11,09%             | 11,94%        |  |
| <b>Risco de Crédito</b>                                  |                           | <b>1.684</b>    |                     |                    |               |  |
| SULAMERICA FF FI RF                                      | 41.610.657/0001-58        | 1.684           | -0,42%              | 8,28%              | 9,53%         |  |
| <b>Risco de Crédito</b>                                  |                           | <b>1.693</b>    |                     |                    |               |  |
| VINCI FF FI RF CP                                        | 41.570.019/0001-50        | 1.693           | 0,01%               | 9,57%              | 10,51%        |  |
| <b>Risco de Mercado</b>                                  |                           | <b>514</b>      |                     |                    |               |  |
| KINEA IPCA ABS FICFI                                     | 27.599.290/0001-98        | 514             | -0,49%              | 9,98%              | 10,63%        |  |
| <b>Risco de Mercado</b>                                  |                           | <b>14.985</b>   |                     |                    |               |  |
| SULAMERICA FF RF                                         | 43.759.309/0001-72        | 14.985          | 0,74%               | 4,16%              | 4,16%         |  |
| <b>Rico de Mercado - IMA-B5+</b>                         |                           | <b>3.347</b>    |                     |                    |               |  |
| TESOURO IPCA L FI RF                                     | 2,03748E+13               | 3.347           | -1,22%              | 4,27%              | 3,89%         |  |
| <b>Rico de Mercado - IMA-B5</b>                          |                           | <b>13.278</b>   |                     |                    |               |  |
| BTG PACTUAL IPCA REF                                     | 07.539.298/0001-51        | 13.278          | -0,35%              | 8,57%              | 9,41%         |  |
| <b>FIDCs</b>                                             |                           | <b>1.055</b>    |                     |                    |               |  |
| FIDC VERDECARD SEN3                                      | 26.722.650/0001-34        | 50              | 0,54%               | 12,37%             | 14,47%        |  |
| CC SUPPLIER SEN 1S                                       | 08.692.888/0001-82        | 454             | 1,18%               | 13,37%             | 14,50%        |  |
| FIDC LIGHT SEN 1E 2S                                     | 29.665.468/0001-87        | 180             | 1,08%               | 10,91%             | 12,29%        |  |
| PATRIA FIDC SR3 IPCA                                     | 28.819.553/0001-90        | 356             | 1,19%               | 13,01%             | 14,57%        |  |
| ANGA SAB CO VIII SEN                                     | 27.614.527/0001-62        | 14              | 0,32%               | 13,51%             | 15,74%        |  |
| <b>Benchmarks (indicadores de referência de mercado)</b> |                           |                 |                     |                    |               |  |
| CDI                                                      |                           |                 | 1,02%               | 11,13%             | 11,97%        |  |
| IMA-B5                                                   |                           |                 | -0,33%              | 8,76%              | 9,62%         |  |
| IMA-B5+                                                  |                           |                 | -1,18%              | 4,54%              | 4,19%         |  |
| RENDA VARIÁVEL                                           |                           | 9.902           |                     |                    |               |  |
| Nome do Fundo                                            | CNPJ                      | Financeiro (\$) | Retorno Mês         | Retorno Ano        | Retorno 12M   |  |
| <b>FORLUZ FIA</b>                                        | <b>17.138.135/0001-10</b> | <b>9.902</b>    | <b>-5,42%</b>       | <b>3,28%</b>       | <b>5,18%</b>  |  |
| ISHARES IBOVESPA FUNDO DE ÍNDICE   BOVA11                | 10.406.511/0001-61        | 352             | -3,18%              | 7,72%              | 10,40%        |  |
| FRANKLIN TEMPLETON FF ÍNDICE ATIVO FIA                   | 19.675.101/0001-90        | 2.205           | -3,76%              | 11,22%             | 14,17%        |  |
| BRDESCO FF ÍNDICE ATIVO FIA                              | 33.033.116/0001-86        | 1.244           | -3,17%              | 8,42%              | 11,66%        |  |
| OCEANA VALOR FIC FIA                                     | 26.956.042/0001-94        | 1.441           | -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        | 528             | -8,16%              | 9,26%              | 8,69%         |  |
| VINCI GAS DIVID FIA                                      | 17.335.646/0001-22        | 237             | -4,18%              | 10,67%             | 11,20%        |  |
| NAVI INST METODO FIA                                     | 34.790.765/0001-94        | 1.123           | -3,91%              | 10,72%             | 13,88%        |  |
| GTI HAIFA FIA                                            | 28.408.121/0001-96        | 309             | -5,35%              | 2,12%              | 9,10%         |  |
| SQUADRA INST FIA                                         | 47.512.666/0001-92        | 407             | -8,11%              | -3,56%             | N/A           |  |
| ABSOLUTO PARTNERS INST FICFIA                            | 34.258.680/0001-60        | 507             | -12,33%             | -7,51%             | -7,94%        |  |
| BOGARI VALUE FIC FIA                                     | 08.323.402/0001-39        | 454             | -12,45%             | -20,78%            | -21,48%       |  |
| ATMOS INSTITUCIONAL FIC FIA                              | 15.578.434/0001-40        | 382             | -9,21%              | -13,28%            | -12,87%       |  |
| CLARITAS VAL FICFIA                                      | 11.403.850/0001-57        | 262             | -6,63%              | 10,93%             | 15,99%        |  |
| Outros                                                   | -                         | 450             |                     |                    |               |  |
| <b>IBOV</b>                                              |                           |                 | <b>-3,06%</b>       | <b>7,31%</b>       | <b>10,37%</b> |  |

## Alocação e Retorno por ativo

| ESTRUTURADOS - MULTIMERCADO                              |                           | 3.327           |               |               |               |  |
|----------------------------------------------------------|---------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|--|
| Nome do Fundo                                            | CNPJ                      | Financeiro (\$) | Retorno Mês   | Retorno Ano   | Retorno 12M   |  |
| <b>CSHG FF FIC FIM</b>                                   | <b>32.320.637/0001-51</b> | <b>2.437</b>    | <b>-1,66%</b> | <b>18,93%</b> | <b>20,93%</b> |  |
| CSHG ALLOCATION SPX NIMITZ CSHG FIC FIM                  | 18.644.558/0001-75        | 464             | -5,01%        | 21,36%        | 23,52%        |  |
| CSHG ALLOCATION KAPITALO ZETA FIC FIM                    | 31.594.631/0001-00        | 238             | 1,93%         | 19,02%        | 22,08%        |  |
| ABSOLUTE VERTEX CSHG FIC FIM                             | 18.422.272/0001-45        | 256             | -0,24%        | 22,14%        | 23,35%        |  |
| CSHG ALLOCATION LEGACY CAPITAL FIC FIM                   | 29.236.579/0001-78        | 302             | -0,26%        | 20,54%        | 21,66%        |  |
| CSHG ALLOCATION TRUXT MACRO FIC FIM                      | 26.855.158/0001-37        | 161             | 0,36%         | 15,70%        | 14,16%        |  |
| ALLOCATION VERDE AM 6o FICFIM                            | 25.682.084/0001-11        | 307             | -0,33%        | 14,25%        | 16,63%        |  |
| CSHG ALLOC GENOA CAPITAL RADAR                           | 35.700.369/0001-91        | 370             | 0,08%         | 20,10%        | 21,41%        |  |
| CSHG ALLOCAT VISTA MULT FIM                              | 36.656.777/0001-56        | 162             | -10,48%       | 17,22%        | 23,15%        |  |
| CSHG ALLOCAT GIANT STEPS ZARATHURSTRA                    | 41.000.792/0001-81        | 164             | -0,75%        | 9,81%         | 10,71%        |  |
| Outros                                                   | -                         | 14              |               |               |               |  |
| <b>CARTEIRA PRÓPRIA</b>                                  |                           | <b>890</b>      |               |               |               |  |
| VINCI CRED MULTI FIM                                     | 37.099.037/0001-29        | 91              | -0,02%        | 9,68%         | 11,33%        |  |
| CS FOF LB FF FICFIM                                      | 37.684.566/0001-90        | 799             | -6,69%        | 12,72%        | 15,52%        |  |
| <b>INVESTIMENTO NO EXTERIOR</b>                          |                           | <b>1.447</b>    |               |               |               |  |
| Nome do Fundo                                            | CNPJ                      | Financeiro (\$) | Retorno Mês   | Retorno Ano   | Retorno 12M   |  |
| <b>CARTEIRA PRÓPRIA</b>                                  |                           |                 |               |               |               |  |
| TAG FF FIM IE                                            | 41.326.144/0001-10        | 447             | 4,54%         | -20,68%       | -21,39%       |  |
| PIMCO INCOME FIM IE                                      | 23.720.107/0001-00        | 195             | 4,25%         | 0,36%         | 2,21%         |  |
| WELL SC GAIA USD FIM                                     | 38.032.741/0001-27        | 131             | 1,25%         | -4,24%        | -4,33%        |  |
| WELLINGTON SG FIM IE                                     | 37.405.165/0001-53        | 38              | 0,48%         | 12,24%        | 14,10%        |  |
| MAN AHL TARGET FIM                                       | 34.461.768/0001-84        | 15              | 3,91%         | -6,81%        | -3,99%        |  |
| MAN AHL TARGET RISK USD FIM                              | 36.352.767/0001-27        | 153             | 3,54%         | -18,42%       | -17,49%       |  |
| BB GLOB SELEC EQ FIM                                     | 17.413.636/0001-68        | 324             | 7,49%         | -18,56%       | -15,30%       |  |
| WELLI VENT DOL M FIA                                     | 35.556.516/0001-00        | 144             | 5,48%         | -27,13%       | -25,72%       |  |
| <b>IMOBILIÁRIO</b>                                       |                           | <b>807</b>      |               |               |               |  |
| Nome do Fundo                                            | CNPJ                      | Financeiro (\$) | Retorno Mês   | Retorno Ano   | Retorno 12M   |  |
| <b>Imobiliários - FII e Cred. Imob.</b>                  |                           | <b>807</b>      |               |               |               |  |
| VINCI FI RF IMOB CP                                      | 31.248.496/0001-40        | 42              | -0,31%        | 8,32%         | 9,17%         |  |
| VINCI FIRF IMOB CPLP                                     | 17.136.970/0001-11        | 51              | 0,47%         | 10,93%        | 11,44%        |  |
| CAPIT REIT FICFIM CP                                     | 21.732.670/0001-72        | 276             | -1,68%        | 7,20%         | 10,64%        |  |
| RBR FF IMOB FICFIM                                       | 42.449.329/0001-84        | 314             | -3,00%        | 7,81%         | 15,83%        |  |
| VINCI FUL DL FII CLA                                     | 36.200.654/0001-06        | 125             | 0,07%         | -3,80%        | 19,08%        |  |
| <b>Benchmarks (indicadores de referência de mercado)</b> |                           |                 |               |               |               |  |
| IFIX                                                     |                           |                 | -4,15%        | 2,23%         | 11,20%        |  |
| <b>OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES</b>                       |                           | <b>2.009</b>    |               |               |               |  |
| <b>Empréstimos</b>                                       |                           | <b>2.009</b>    |               |               |               |  |
| Carteira de Empréstimos                                  |                           | 1.986           | 1,22%         | 12,87%        | 14,70%        |  |
| Fundo de Quitação por Morte                              |                           | 22              | 0,97%         | 10,65%        | 11,46%        |  |
| <b>TOTAL DOS INVESTIMENTOS</b>                           |                           | <b>66.208</b>   |               |               |               |  |

## Investimentos por indexador

| Investimento por Segmento - Plano Taesa |               |               |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|
| Segmento                                | % do plano    | Em R\$ milhão |
| Renda Variável                          | 14,96%        | 9,902         |
| Estruturados                            | 5,03%         | 3,327         |
| Exterior                                | 2,19%         | 1,447         |
| Imobiliário                             | 1,22%         | 0,807         |
| Empréstimos                             | 3,03%         | 2,009         |
| <b>IMA-B5</b>                           | <b>20,05%</b> | <b>13,278</b> |
| <b>IMA-B5+</b>                          | <b>5,06%</b>  | <b>3,347</b>  |
| <b>IPCA</b>                             | <b>9,67%</b>  | <b>6,405</b>  |
| <b>CDI</b>                              | <b>38,80%</b> | <b>25,686</b> |
| Renda Fixa                              | 73,58%        | 48,716        |
| <b>Total</b>                            | <b>100,0%</b> | <b>66</b>     |

\*Percentuais com arredondamentos

