

Offshore
0%

Há algum tempo temos comentado que existia uma diferença muito grande entre o discurso hawkish do FED e a expectativa de juros embutida na Curva. Desde o início do aumento dos juros em Mar/22, a trajetória de juros embutida na Curva subestimava o seu aumento ou superestimava a rapidez com que os juros voltariam a cair. Esta antecipação prematura da queda dos juros era bem justificada pela possibilidade de recessão, mas a atividade tem surpreendido e a recessão tem sido adiada mês após mês. Foi somente nos últimos 3 meses que o mercado começou a precisar a possibilidade dos juros não caírem este ano e, apenas nos últimos 2, que o preço dos ativos passou a refletir o discurso do FED. Como resultado deste processo tivemos forte realização no mercado de ações e subida dos juros para patamares vistos apenas na 1ª metade dos anos 2000, antes do GFC. Especificamente em relação aos juros, há fatores adicionais que têm potencializado a alta: (i) redução do balanço do FED; (ii) crescimento acelerado do endividamento americano após a suspensão do Debt Ceiling; (iii) inflação estruturalmente mais alta; e, (iv) redução da importância do USD na alocação das reservas dos BCs. Neste cenário há 2 ativos que têm destoado dos demais: o mais óbvio é o USD que se beneficia do flight to quality, e, o menos provável, principalmente quando falamos em possível cenário recessivo, que é o petróleo. Mas, este último é afetado por fatores geopolíticos.

Local
100%

Os ativos locais foram impactados tanto por fatores locais quanto externos. No fronte local, a contribuição positiva do crescimento do PIB (destaque para consumo das famílias e atividade industrial) e a inflação não foi suficiente para compensar o mau humor com a lentidão na aprovação das reformas e a desconfiança de que o Governo não cumprirá as metas fiscais. Apesar de boa, a queda de 50 bps dos juros pode ser considerada neutra pois já era esperada. Dentre os fatores externos pesaram sobre os preços locais a reprecificação dos ativos de risco e a elevação dos juros. Vale ressaltar, que o IBX só ficou no terreno positivo por causa da valorização da Petrobras. A pesar da empresa estar represando o aumento de preços dos combustíveis, o petróleo continua subindo. Como Petro representa 14% do índice e suas ações valorizaram ao redor de 9%, seu efeito sobre o índice foi de 116 bps - mais que o próprio IBX que registrou alta de 88 bps. Na Renda Variável os destaques de queda ficaram com os setores de Consumer Discretionary (-8,2%) e IT (-3,9%). As piores desvalorizações foram Casas Bahia (-50,4%), CBD (-29,2%) e Magazine Luiza (-23,2%). Sem a contribuição positiva de Petrobras, Small Caps foi o destaque de queda no mês com -2,8%. A feita pelas dúvidas em relação ao fiscal e pelo próprio aumento dos juros americanos, as Curva de Juros Local subiu afetando o desempenho da Renda Fixa.

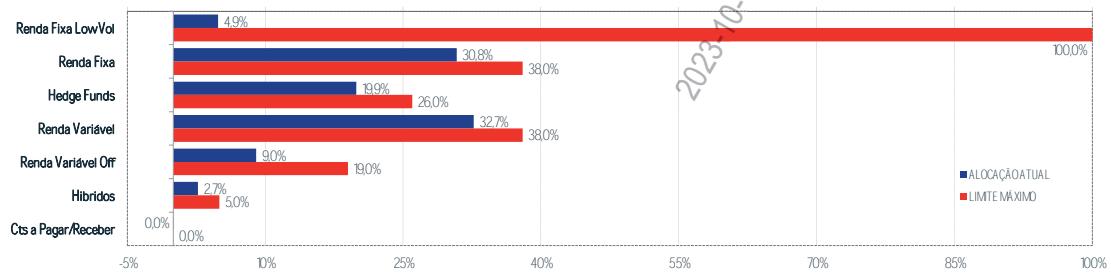
RENTABILIDADE (EMR\$)

CLASSE DE ATIVO	Mês	Ano	12M	24M	36M
Renda Fixa LowVol	10%	10,1%	13,7%	12,8%	9,5%
Renda Fixa	-0,7%	10,9%	11,3%	9,0%	6,2%
Hedge Funds	0,1%	3,1%	1,3%	9,9%	9,4%
Renda Variável	-0,6%	8,8%	4,0%	-10,5%	-3,4%
Renda Variável Off	-2,9%	4,8%	13,1%	-4,6%	4,1%
Híbridos	-4,0%	-7,7%	-1,0%	-12,4%	-12,4%
Cts a Pagar/Receber	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Consolidado	-0,7%	7,5%	6,7%	1,3%	4,1%

BENCHMARK	Mês	Ano	12M	24M	36M
CDI	10%	9,9%	13,4%	12,2%	9,1%
IRF Composto	-0,6%	11,4%	12,2%	9,7%	6,9%
IHF Composto	0,0%	4,8%	5,0%	8,8%	8,4%
IBX	0,8%	5,5%	5,1%	1,8%	6,9%
MSCCBRL	-2,7%	5,8%	14,3%	-5,5%	3,7%
IPCA	0,3%	3,5%	5,2%	6,2%	7,5%
BENCHMARK	-0,2%	7,7%	9,5%	5,7%	7,6%

O Benchmark* pondera os benchmarks locais pela alocação média da faixa esperada de cada classe de ativo, accordadas no mandato.

ALOCAÇÃO POR CLASSE DE ATIVOS



CLASSE DE ATIVO	Alocação em R\$
Renda Fixa LowVol	310.847
Renda Fixa	1970.087
Hedge Funds	1.272.775
Renda Variável	2.089.275
Renda Variável Off	577.060
Híbridos	171.567
Cts a Pagar/Receber	(808)
Total	6.390.803

CRESCIMENTO E CONTA CORRENTE (Valores em milhares de Reais)

CRESCIMENTO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	ACUMULADO
NOMINAL	4,5%	13,7%	6,8%	18,8%	16,1%	-4,0%	-13,3%	7,8%	57,1%
REAL	2,9%	10,5%	2,9%	13,9%	11,1%	-12,8%	-18,0%	4,4%	10,4%
IPCA	1,6%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	3,2%	42,2%

CONTA CORRENTE	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
INICIAL	0	4.285	4.873	5.204	6.181	7.176	6.889	5.976
Entradas	4.099	0	0	0	0	0	0	0
Saídas	0	0	-8	0	0	0	-714	0
Impostos	-29	-64	-44	-78	-34	-131	-64	-30
Rendimento	215	652	383	1055	1029	-156	-135	494
FINAL	4.285	4.873	5.204	6.181	7.176	6.889	5.976	6.439
IMPOSTOS	-0,7%	-14%	-0,9%	-14%	-0,5%	-18%	-10%	-0,5%
SPENDING RATE	0,0%	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	-10,8%	0,0%
Rent: Nominal	8,1%	20,8%	8,1%	20,8%	17,3%	-2,3%	-17%	7,5%
Inflação	16%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	3,2%
Rent: Real	6,4%	17,4%	4,2%	15,8%	12,2%	-11,2%	-7,0%	4,1%

* Existe uma diferença entre rentabilidade e crescimento da carteira. Isto quer dizer que o crescimento da carteira considera os impactos das movimentações e do imposto de renda, a rentabilidade da carteira é calculada excluindo-se esses fatores.