



CARTA MENSAL

JULHO 2024 | MÊS REF. JUN/24



CARTA MENSAL

Cenário Macro e Mercados:

*Guilherme Jung, Economista da Alta Vista Research
e*

*Eduardo Plastino, Analista de Renda Variável da
Alta Vista Research*

“

“Se as autoridades fiscais e monetárias não regularem a economia, os investidores em títulos o farão.”

Edward Yardeni

”



Cenário Global

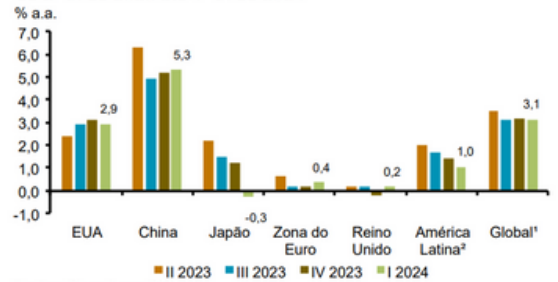
Ao refletirmos sobre o primeiro semestre de 2024, observamos um **cenário global caracterizado pela resiliência da atividade econômica e pela continuidade gradual do processo de desinflação**. Nas economias desenvolvidas, presenciamos um cenário mais claro deste processo, que abriu espaço para cortes de juros em algumas regiões. Na América Latina, os núcleos de serviços voltaram a pressionar, interrompendo o ciclo de cortes de juros em algumas economias.

Entretanto, o repique inflacionário dos EUA no primeiro trimestre culminou no adiamento do processo de afrouxamento monetário por parte do Federal Reserve. Com isso, houve uma **reprecificação global dos ativos de risco**, e a volatilidade predominou nos mercados emergentes. Em um ambiente global onde os juros reais de longo prazo nos EUA se aproximam de 2% ao ano, os investidores aumentaram suas exigências ao alocar capital em outras economias e o fluxo acaba voltando para os desenvolvidos e fortalecendo o dólar.

A economia americana permaneceu acima do seu potencial, embora tenha mostrado sinais de arrefecimento. A inflação diminuiu, mas os níveis de preços ainda estão elevados, afetando o consumo. Os núcleos de habitação e serviços continuam em patamares altos, enquanto os impulsos fiscais e os investimentos seguem firmes. O fenômeno do *nearshoring* tem trazido um déficit na balança comercial americana. O mercado de trabalho, embora forte, demonstra sinais de um reequilíbrio gradual entre demanda e oferta nos últimos meses.

Se no primeiro semestre o foco foi a incerteza quanto à inflação e juros, **no segundo semestre o protagonismo estará inclinado sobre três importantes eleições: EUA, Europa e Reino Unido**. Liderado por Keir Starmer, o Partido Trabalhista vence as eleições no Reino Unido após 14 anos de conservadores no poder, mostrando uma mudança no espectro político. Espera-se uma guinada para a esquerda também nas eleições parlamentares de agosto, sem muitos ruídos, já que a ala trabalhista tem se mostrado consciente e aberta ao mercado e ao setor privado.

Crescimento do PIB
do 2º tri de 2023 até 1º tri de 2024

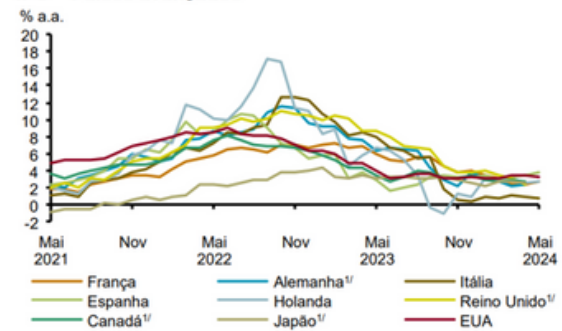


Fontes: Bloomberg, BC

1/ calculado conforme descrito no Boxe "Modelo de projeções e análise macroeconômica da economia global" do RI de set/22.

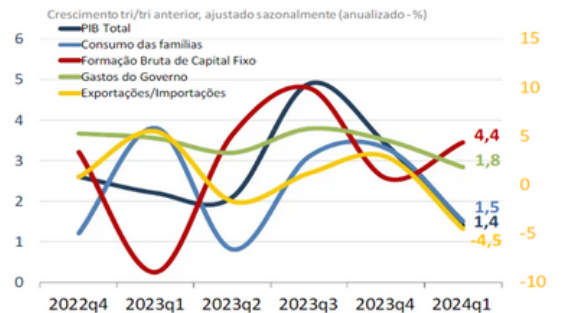
2/ Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

IPC – Países avançados



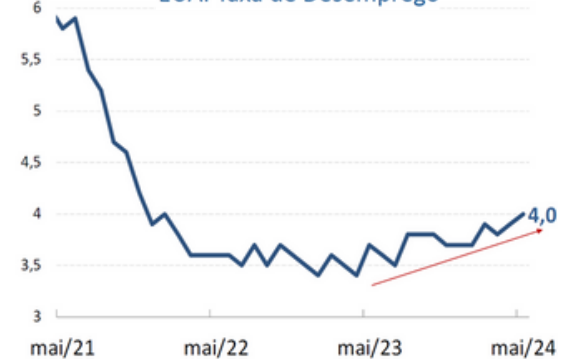
Fonte: Bloomberg

1/ Até abril/2024.



Fonte: BEA. Elaboração: MB Associados.

EUA: Taxa de Desemprego



Fonte: BLS. Elaboração: MB Associados. * Dados dessazonalizados



Na Europa, a situação é incerta. A recente eleição para o Parlamento Europeu mostrou um movimento à direita, enquanto a esquerda, apoiada também por imigrantes, tenta reagir formando coalizões com o centro para não perder espaço. Especialmente na França, onde a polarização entre esquerda e direita levanta preocupações sobre a sustentabilidade fiscal, a esquerda obteve a maioria no Parlamento Francês, enquanto a direita foi escolhida para representar a França no Parlamento Europeu.

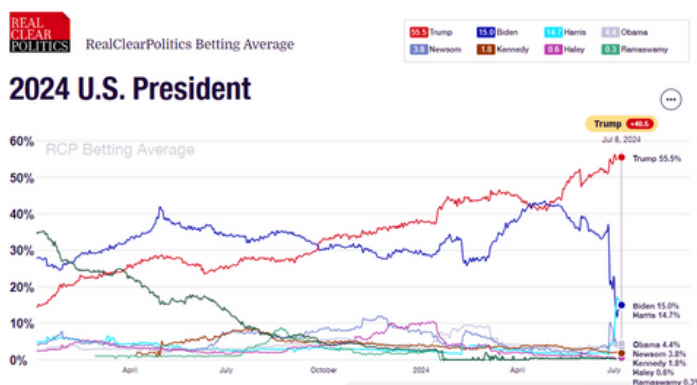
Nos Estados Unidos, a corrida eleitoral apresenta uma dinâmica complexa. Trump enfrentará julgamento em julho, enquanto Biden tem perdido força entre os democratas após o debate. O candidato democrata, aos seus 81 anos, o mais velho da história dos EUA, se mostrou frágil no enfrentamento direto com Trump, o que trouxe uma preocupação muito grande dos eleitores e da mídia frente ao líder do Ocidente.

A vice-presidente Kamala Harris, até o momento, é a favorita para substituir o atual presidente no pleito e poderia usufruir dos fundos arrecadados pelo partido até então. Por fora, corre o governador do Estado da Califórnia, Gavin Newsom.

As plataformas dos candidatos apresentam visões parecidas em alguns aspectos e distintas em outros: Trump defende um forte protecionismo, anti-imigração, com elevação de impostos de importação e diminuição de impostos internos, o que pode resultar em inflação e dívida maiores. Os democratas, por outro lado, adotam um protecionismo menos intenso, com impostos para os super-ricos e gastos sociais, o que também geraria um impacto na inflação e na dívida.

O cenário global contemporâneo é fruto de uma combinação de pesados gastos fiscais que impulsionam as economias, geram mercados de trabalho apertados, uma inflação mais elevada e maiores taxas de juros. A grande preocupação é com a sustentabilidade desse ambiente, pois as dívidas soberanas vêm crescendo e o prêmio embutido nos juros longos parece não ser suficiente para compensar o risco, e a demanda por títulos longos vem caindo.

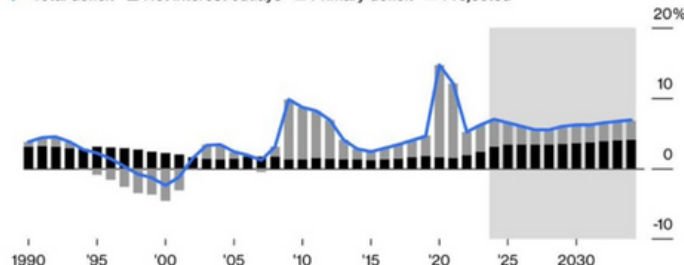
O panorama à frente requer austeridade, a nível global, para evitar uma sucessão de transtornos de crédito e impasses econômicos. Os investidores reconheceram esse ambiente e premiaram as empresas que performaram bem mesmo com esse cenário, como as *big techs*, MAG7 e empresas de energia, *nearshoring*.



The Next President Will Have to Deal With This

As a percentage of GDP, the federal deficit is growing

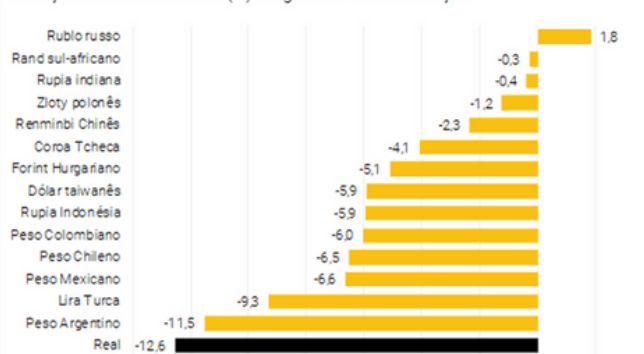
— Total deficit — Net interest outlays — Primary deficit — Projected



Source: Congressional Budget Office

Real tem pior performance entre países emergentes em 2024

Variação acumulada do ano (%). Negativos = desvalorização.



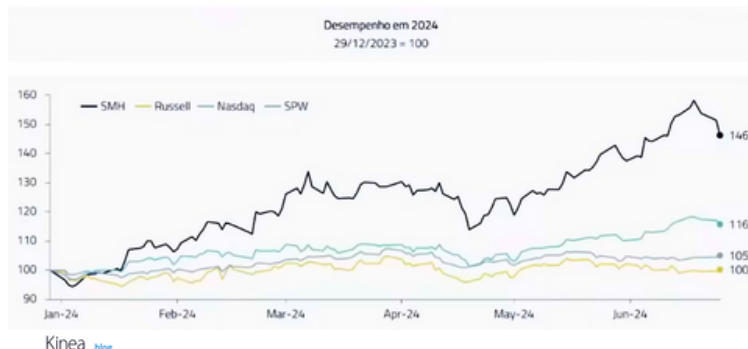
Fonte: BBG, XP



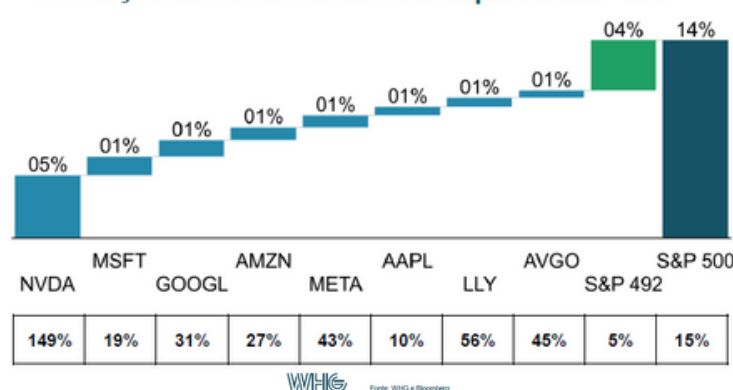
A resultante das diversas variáveis que impactam preços de ativos no mundo parece ser favorável à tomada de risco a nível global no segundo semestre deste ano. Com o início do processo de afrouxamento monetário já se materializando por boa parte dos Bancos Centrais de economias desenvolvidas (como Canadá, Reino Unido, Zona do Euro e Suíça), e com a aparente iminência do início do ciclo de cortes pelo Fed, o mundo parece finalmente caminhar para um ambiente de inflação mais controlada e com custos de financiamento mais atrativos para as empresas.

Quando estudamos a composição da alta de 15% do S&P 500 este ano, percebemos que 10 pontos percentuais vieram da valorização de apenas oito empresas (em sua grande maioria, são as famosas *big techs*, que vêm apresentando uma dinâmica própria com todas as expectativas envolvendo Inteligência Artificial e seus impactos na sociedade). Enquanto isso, o índice Russel 2000, composto por 2000 empresas de menor capitalização dos EUA e que, portanto, reflete de forma mais aderente o real comportamento geral da economia americana, se mantém com retornos iguais a zero em 2024. Olhando adiante, o cenário de pleno emprego acompanhado de crescimento de PIB e afrouxamento monetário nos EUA, abre espaço para que o “S&P 492” e as companhias de menor capitalização em geral, possam se beneficiar do bom humor que vem impulsionando essas oito empresas ao longo deste ano.

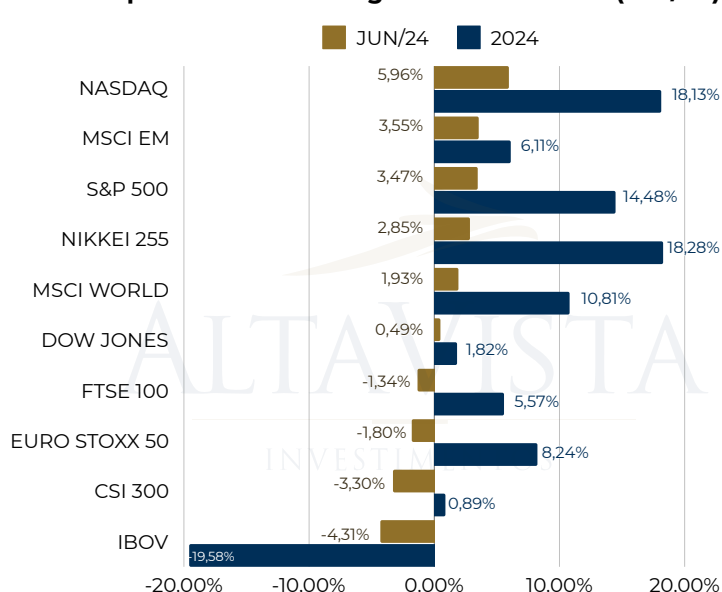
No contexto geral, fatores externos que demandam atenção incluem: i) o ritmo da desaceleração da atividade econômica global; ii) a postura do Fed em relação aos próximos dados de inflação e emprego, influenciando as decisões sobre os juros; iii) a eleição norte-americana; iv) a dinâmica de preços das commodities; e v) as tensões no Oriente Médio. Destaca-se que o mercado pode apresentar surpresas, positivas ou negativas, sendo crucial observar as assimetrias e identificar como a volatilidade pode ser benéfica para investidores com reservas de oportunidades.



Atribuição de Performance no ano para o S&P 500



Desempenho dos índices globais em dólares (Jun/24)





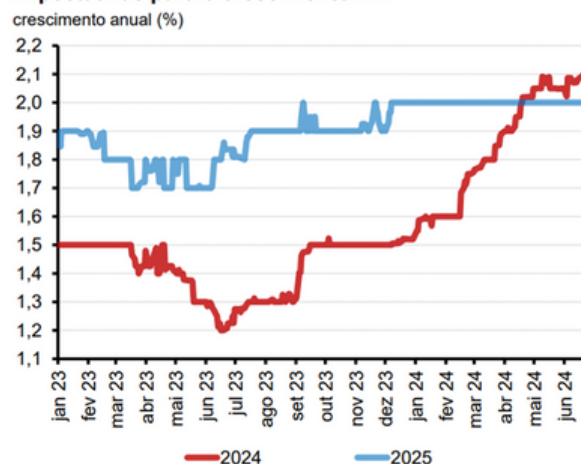
Cenário Brasil

A foto econômica do Brasil apresenta um quadro de contrastes significativos. Começando pelos aspectos positivos, o Brasil registrou um crescimento econômico acima do esperado no último trimestre. Impulsos fiscais estratégicos têm sustentado o consumo interno, enquanto a balança comercial permanece positiva, impulsionada por um aumento nas exportações.

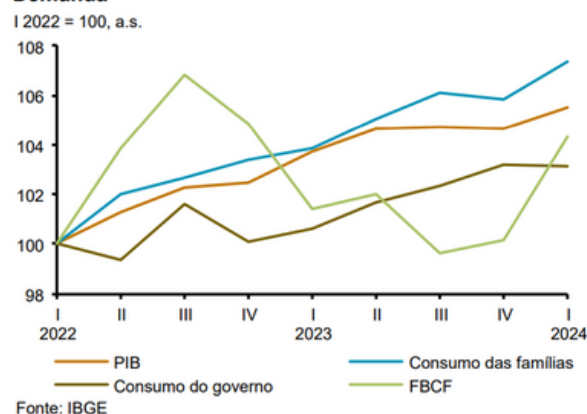
Um destaque significativo foi a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que surpreendeu positivamente no primeiro trimestre. O aumento dos investimentos levou a uma maior importação de bens de capital, alimentando um ciclo de crescimento econômico e maior produtividade. Paralelamente, observamos o processo de desinflação ocorreu com o aperto monetário, e a inflação ainda se encontra dentro da meta. No setor financeiro, o mercado de crédito evoluiu positivamente no trimestre encerrado em abril. **A redução da taxa Selic foi repassada para o custo do crédito livre**, estimulando as concessões e mantendo uma trajetória ascendente, mas a pausa na política monetária pode estancar esse fluxo.

Contudo, o filme revela nuances menos favoráveis. **A inflação de serviços tem sido pressionada** pela massa salarial recorde, mesmo com uma desaceleração recente. Este fenômeno é reflexo de um mercado de trabalho ainda robusto, o que, apesar de positivo em termos de emprego, implica em custos crescentes para as empresas e, potencialmente, para os consumidores. Além disso, a inflação de alimentos foi impactada adversamente por eventos climáticos, especialmente as enchentes no sul do país, exacerbando as pressões inflacionárias já presentes. **As expectativas de inflação também seguem uma trajetória ascendente, o que demanda uma gestão cuidadosa da política monetária para evitar desequilíbrios.**

Expectativas para o crescimento PIB



Demanda





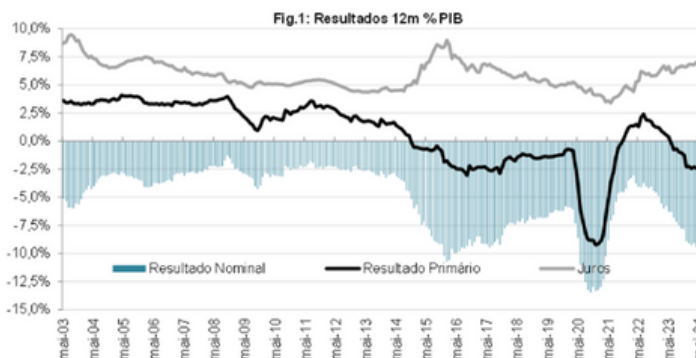
No âmbito fiscal, o cenário é desafiador. **Mudanças nas metas fiscais foram o gatilho para um ambiente de incerteza e volatilidade** nos mercados, afetando negativamente a credibilidade e a estabilidade do país. A busca por receitas adicionais tem enfrentado resistências no Congresso, que entende que a carga tributária já é demasiadamente alta e não há espaço para onerar ainda mais o setor produtivo. Assim, as medidas para contenção de gastos se tornam essenciais, mas o esforço do governo tem sido insuficiente para equilibrar as contas e **o ruído de comunicação institucional tem minado a confiança dos investidores**.

Neste contexto, expectativas de inflação desancoradas, dívida/PIB ascendente, se aproximando de 80%, e um déficit acumulado em 12 meses de 2,5% do PIB, o Banco Central se viu obrigado a pausar o ciclo de afrouxamento monetário para restabelecer a credibilidade e o equilíbrio econômico. A verdade é que o Brasil se encontra em um “trilema”, no qual o governo expressamente vem deixando de lado a responsabilidade fiscal e segue aumentando gastos e pressionando medidas de arrecadação (lado C do triângulo).

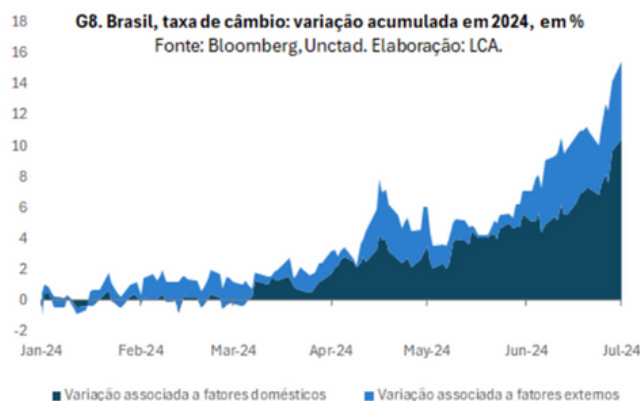
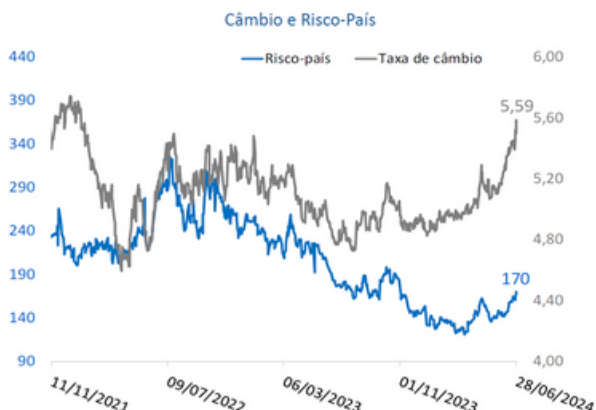
O trilema econômico brasileiro de 2023-26



Fonte: Neo Investimentos.



Contabilizando todos os fatores que trouxemos até aqui, vimos a recente **desvalorização cambial de mais de 15% no ano, atingindo R\$ 5,70/USD**, que reflete a combinação de fatores globais e domésticos. Internacionalmente, a política monetária restritiva nos Estados Unidos tem pressionado as moedas de mercados emergentes como o Real. Internamente, políticas fiscais expansionistas, críticas ao presidente e à independência do Banco Central, e a postura institucional têm contribuído para uma deterioração do mercado interno a ponto de termos a pior combinação de Bolsa, Juros e Moeda do mundo.





A frase que abre esta carta está totalmente relacionada ao ambiente que estamos vivenciando internamente. **Se o governo não regular a economia para um caminho de equilíbrio, o mercado responde imediatamente via preços, através da moeda e dos juros.** O mercado precificando uma alta de juros neste e no próximo ano, sinaliza que os investidores exigem um prêmio maior pela combinação de fatores correntes do que propriamente a taxa de juros definida pelo BC, visto o risco implícito de inflação e fiscal.

No ponto de vista de ajuste e reequilíbrio de curto prazo consideramos três fatores importantes: i) No mês de julho, o aguardado Relatório de Gestão Fiscal se apresenta como um marco para compreender as justificativas por trás das políticas fiscais adotadas e de onde o governo planeja direcionar o controle de gastos; ii) Já em agosto, o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) será fundamental ao estabelecer as metas fiscais para o próximo período, delineando perspectivas cruciais para o mercado financeiro e iii) A antecipação da indicação de Galípolo para o BC traria previsibilidade ao mercado, alinhando-se com a necessidade de estabilidade e transparência nas políticas governamentais.

Para viabilizar um ajuste fiscal sustentável a longo prazo, seria necessário, primeiramente, a desindexação, que emerge como uma ferramenta essencial para desvincular gastos de índices que historicamente inflacionam as despesas públicas, promovendo uma gestão fiscal mais responsável e transparente. Em seguida, é necessário implementar cortes reais de gastos, enfatizando que desvinculação não equivale a redução efetiva de despesas. Reduzir a dependência de práticas contábeis criativas fortalece a integridade fiscal e a confiança dos investidores. Por último, uma reforma previdenciária abrangente é essencial para garantir a sustentabilidade do sistema previdenciário a longo prazo, mitigando riscos fiscais significativos e assegurando o cumprimento das obrigações do Estado, já que **50% do orçamento é juros e 20% Previdência, sendo impossível atacar a dívida sem ajustar esses pontos cruciais.**

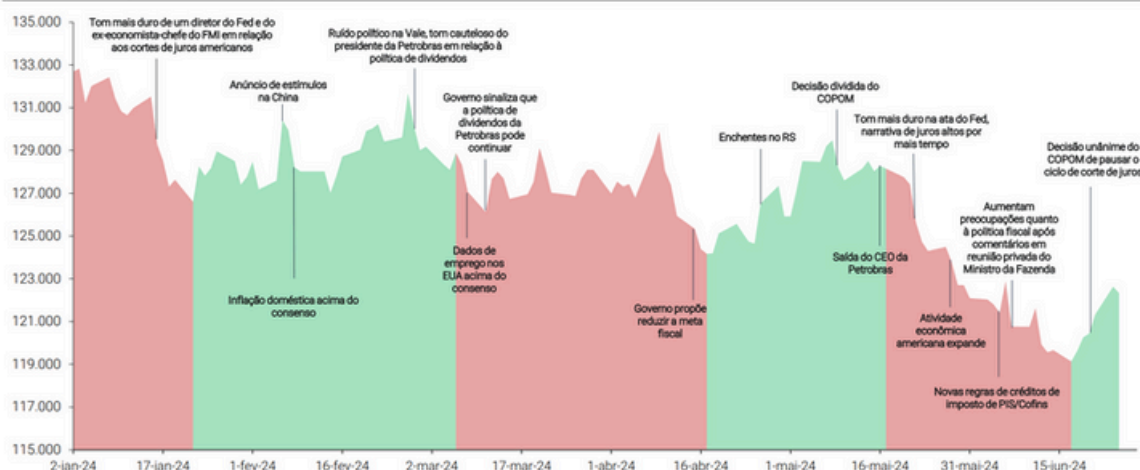
Nessa conjuntura, a bolsa brasileira acumulou queda de quase 20% em dólares no semestre e se descolou não apenas dos seus pares globais, mas também dos seus fundamentos. O consenso aponta para um crescimento robusto no LPA (Lucro por Ação) do Ibovespa adiante e, devido às quedas agudas do primeiro semestre, a distorção entre os múltiplos de negociação das ações e a expectativa de lucros está em níveis completamente inabituais. Isso significa que, para o investidor de longo prazo e que busca assimetrias (e não realizar *market timing*), o momento é de ter frieza para aproveitar as boas oportunidades que esse momento de stress político vem gerando.

Lucro por ação do Ibovespa (linha branca) vs. o P/L do índice (linha amarela)





Figura 1: Linha do tempo dos eventos no Ibovespa no 1º semestre de 2024



Principais Índices Brasil em Jun/24



	No Mês	No Ano	12 meses
IBOV	+1,48%	-7,66%	-7,67%
CDI	0,79%	5,22%	11,86%
IPCA*	0,46%	2,72%	3,93%
Câmbio	6,05%	14,82%	16,04%

R\$ 5,65/USD

*IPCA acumulado de Mai/24

Projeções XP

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (P)	2025 (P)
Crescimento do PIB (var. real %)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	2,2	1,7
Taxa de desemprego (% de saz., fim de período)	11,5	14,7	11,7	8,3	7,6	7,3	7,5
IPCA (var. 12m %)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	3,8	4,3
SELIC (% a.a, fim de período)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	10,50	10,50
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	4,03	5,20	5,58	5,28	4,86	5,40	5,40
Resultado primário do governo central (% PIB)	-1,2	-9,8	-0,4	0,5	-2,4	-0,7	-1,0
Resultado primário para apuração da meta (% PIB)*	--	--	--	--	--	-0,5	-0,6
Resultado primário do setor público (% PIB)	-0,8	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,5	-0,8
Dívida bruta - DBGG (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,4	77,2	80,5
Balança Comercial (US\$ Bi)**	26,5	32,4	36,4	44,2	80,5	84,0	89,0
Exportações (US\$ Bi)	225,8	210,7	284,0	340,3	344,4	350,0	362,0
Importações (US\$ Bi)	199,3	178,3	247,6	296,2	263,9	266,0	273,0
Conta Corrente (US\$ Bi)	-68,0	-28,2	-46,4	-48,3	-28,6	-34,5	-31,0
Conta Corrente (% PIB)	-3,6	-1,9	-2,8	-2,5	-1,3	-1,6	-1,4
IDP (US\$ Bi)	69,2	38,3	46,4	74,6	62,0	67,0	73,0
IDP (% PIB)	3,7	2,6	2,8	3,8	2,9	3,1	3,2
PIB Nominal (US\$ Bi)	1.873	1.475	1.670	1.951	2.172	2.180	2.290
PIB Nominal (R\$ Bi)	7.389	7.610	9.012	10.080	10.856	11.529	12.243

* Exclui precatórios fora do limite e auxílio ao RS

** Série histórica ainda não traz a reclassificação das operações com criptoativos

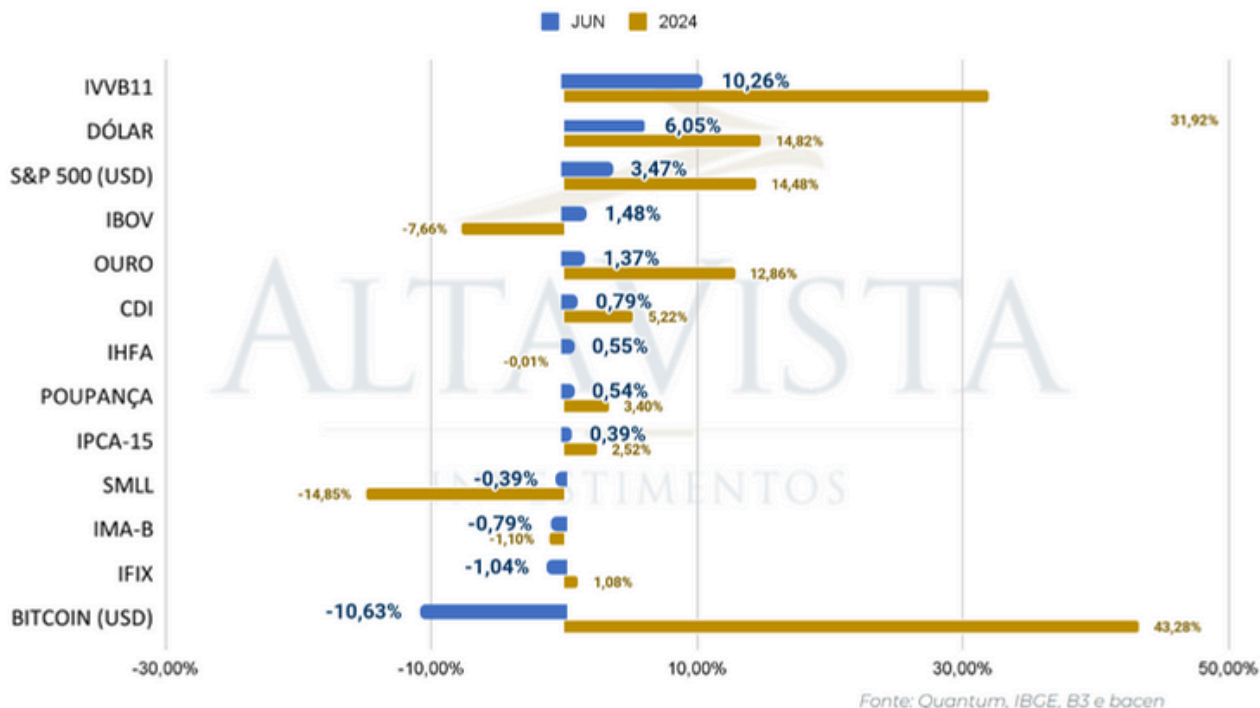
Fonte: IBGE, BCB, Bloomberg, XP



2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	jun/24	Acc. 2024	Ranking Acc.
IVVB11	IVVB11	IBOV	SMLL	Dólar	SMLL	Ouro	IVVB11	IHFA	S&P	IVVB11	IVVB11	1º
31,90%	51,30%	38,93%	49,35%	17,11%	58,20%	55,90%	39,76%	13,66%	24,23%	10,26%	31,92%	558,94%
IMA-B	Dólar	IFIX	IBOV	Ouro	IFIX	IVVB1	S&P	CDI	IBOV	Dólar	Dólar	2º
14,54%	49,12%	32,33%	26,86%	16,70%	35,98%	51,40%	26,89%	12,37%	22,28%	6,05%	14,82%	229,21%
Dólar	Ouro	SMLL	IVVB11	IBOV	IVVB11	Dólar	IPCA	Poupança	SMLL	S&P	S&P	3º
12,67%	33,60%	31,74%	23,20%	15,03%	35,10%	28,98%	10,02%	7,89%	17,12%	3,47%	14,48%	214,91%
Ouro	IHFA	IMA-B	S&P	IMA-B	IBOV	S&P	Dólar	IMA-B	IMA-B	IBOV	Ouro	4º
12,00%	17,50%	24,81%	19,42%	13,06%	31,58%	16,26%	7,26%	6,37%	16,05%	1,48%	12,86%	183,58%
S&P	CDI	IHFA	IFIX	IVVB11	S&P	IMA-B	CDI	IPCA	IFIX	Ouro	CDI	5º
11,39%	13,23%	15,87%	19,41%	9,80%	28,88%	6,41%	4,40%	5,79%	15,50%	1,37%	5,22%	161,34%
CDI	IPCA	CDI	Ouro	SMLL	Ouro	IHFA	Poupança	IBOV	IVVB11	CDI	Poupança	6º
10,81%	10,67%	14,00%	13,00%	8,13%	28,10%	5,51%	2,98%	4,69%	14,49%	0,79%	3,40%	153,79%
IHFA	IMA-B	S&P	IMA-B	IHFA	IMA-B	IPCA	IHFA	IFIX	CDI	IHFA	IPCA	7º
7,44%	8,88%	9,54%	12,79%	7,09%	22,95%	4,52%	2,04%	2,22%	13,05%	0,55%	2,52%	149,02%
IPCA	Poupança	IPCA	IHFA	CDI	IHFA	IBOV	Ouro	Dólar	IHFA	Poupança	IFIX	8º
6,41%	6,17%	6,26%	12,41%	6,42%	11,12%	2,92%	1,25%	-5,32%	9,18%	0,54%	1,08%	142,12%
Poupança	IFIX	Poupança	CDI	IFIX	CDI	CDI	IMA-B	Ouro	Poupança	IPCA	IHFA	9º
6,17%	5,41%	6,17%	9,95%	5,62%	5,97%	2,77%	-1,26%	-8,48%	8,05%	0,39%	-0,01%	117,04%
IFIX	S&P	Ouro	Poupança	Poupança	IPCA	Poupança	IFIX	SMLL	IPCA	SMLL	IMA-B	10º
-2,76%	-0,73%	-11,30%	6,61%	4,63%	4,31%	2,10%	-2,28%	-15,06%	4,62%	-0,39%	-1,10%	101,63%
IBOV	IBOV	IVVB11	IPCA	IPCA	Poupança	SMLL	IBOV	S&P	Ouro	IMA-B	IBOV	11º
-2,91%	-13,31%	-11,40%	2,95%	3,75%	4,26%	-0,65%	-11,93%	-19,44%	-5,96%	-0,79%	-7,66%	79,43%
SMLL	SMLL	Dólar	Dólar	S&P	Dólar	IFIX	SMLL	IVVB11	Dólar	IFIX	SMLL	12º
-16,95%	-22,37%	-18,01%	1,80%	-6,24%	4,02%	-10,24%	-16,20%	-23,35%	-7,21%	-1,04%	-14,85%	71,25%



* IPCA-15

Desempenho dos indicadores de Mercado (JUN/24)





Estratégia de Alocação

Classe de ativo	Racional	Exposição
RF PÓS FIXADA	<p>A liquidez e o carregamento da classe continuam importantes neste momento do ciclo no mercado local e global. Mantemos nossa exposição na classe, pois ativos pós ainda possuem um prêmio relevante sobre a inflação. Com uma taxa Selic ainda alta, a remuneração do caixa segue bastante relevante, além do carregamento atrativo dos fundos CDI+. A classe pós-fixada ainda permite um risco-retorno atrativo e uma substituição em casos de movimentos mais táticos, mas ainda não vemos a necessidade de uma corrida em busca de novos ativos.</p>	ALTA  23%
RF PRÉ	<p>Mantemos nossa alocação em pré-fixados, seguimos aproveitando a abertura da curva de juros por conta da quebra de expectativa de cortes no exterior e da piora do cenário fiscal doméstico. Entendemos que o principal benefício dessa classe é o alto carregamento que podemos aproveitar nos próximos anos. Papéis curtos e médios ainda apresentam prêmios relevantes sobre o CDI; ativos bancários seguem sendo recomendados para quem prefere "ganhos na curva" em vencimentos mais curtos. Para ativos de crédito privado, aqueles com duration próxima a 5 anos podem apresentar oportunidades de saída e ganhos com subseqüentes fechamentos da curva de juros e Selic abaixo do patamar atual. O principal benefício dessas ofertas é, justamente, a liquidez no mercado secundário, com isenção para PF.</p>	ALTA  14,5%
RF INFLAÇÃO	<p>Mantemos nossa exposição em inflação. Consideramos a importância da classe como proteção do poder de compra, especialmente em períodos de maior déficit público. A emissão de títulos privados isentos com prêmio sobre as NTN-Bs ainda é um dos atrativos do mercado nesse momento, tendo um processo de acumulação desses títulos visando um carregamento, que reflete em um excelente retorno de longo prazo.</p>	ALTA  22,5%
MULTI MERCADOS	<p>Entendemos que a exposição atual em Multimercados deve ser mantida, dada a diversidade de ativos e estratégias cujo acesso se dá apenas através dessa classe. O nível de risco dentro dos fundos, em geral, está em patamares médios e estamos mais confortáveis com alocações em estratégias que busquem volatilidade intermediária (entre 4 a 6%). Nas carteiras recomendadas propomos uma seleção de fundos que possui descorrelação estratégica e volatilidade controlada.</p>	NEUTRA  15%



Classe de ativo	Racional	Exposição
RV AÇÕES BRASIL	<p>Mantivemos nossa exposição à Renda Variável no Brasil, apesar de reconhecermos o fluxo negativo de notícias acerca de Brasília. Sob a ótica do investidor de longo prazo, em meio a um cenário externo positivo e com os fundamentos das empresas domésticas se descolando dos preços das ações, entendemos que o momento é do investidor ter frieza para aproveitar as oportunidades geradas. Entendemos que o mercado vem preferindo aguardar maiores catalisadores antes de se posicionar com agressividade. Porém, dada a dificuldade de antecipar tais movimentos e por conta tanto da magnitude do descolamento entre a bolsa brasileira e seus pares globais quanto da assimetria atual entre o nível de preço dos ativos e seus respectivos fundamentos, ressaltamos que é preferível possuir posições em renda variável do que arriscar perder uma eventual recuperação.</p> <p>A Alta Vista Research definiu o modelo de “Combos de Alocação” como solução para uma distribuição dos recursos que seja condizente com cada perfil de risco. Para conhecer em detalhes a alocação sugerida para cada perfil, contate seu trader. Confira aqui os Combos de Alocação</p> <p>Já na alocação via fundos de investimento, entendemos que as estratégias <i>long only</i> mais diversificadas são adequadas. Aos investidores mais arrojados, fundos mais concentrados podem fazer sentido para construção do portfólio, enquanto, para os mais conservadores, <i>long biased</i> podem ser interessantes pela sua volatilidade menor e maior proteção contra choques de mercado.</p>	NEUTRA  8,5%
RV GLOBAL	<p>Mantivemos nossa exposição em ativos globais pelo custo de oportunidade em elevar alocação em RV Brasil, pois entendemos que existe menos <i>upside</i> e um cenário mais adverso no exterior do que espaço para um bom desempenho doméstico. O argumento principal da manutenção desta classe baseia-se em diversificar para além do “Risco Brasil”, além de ter exposição a outras classes de ativos e regiões do mundo, a alocação está inclinada a ativos expostos a mercados desenvolvidos e menos em emergentes. Este tipo de movimento ajuda a aumentar os ganhos das carteiras no longo prazo e, muitas vezes, compensando volatilidade.</p>	BAIXA  3,5%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	<p>Mantivemos nossa exposição em FII, visto o prêmio de risco da classe. Acreditamos que este é um mercado em evolução no Brasil onde diversas oportunidades irão existir nos próximos meses e anos. É importante ressaltar aqui que nossa Carteira Exclusiva de FIIs pode trazer maior eficiência e acompanhamento com alterações desta classe no portfólio dos clientes. O cenário de mudança na política monetária trouxe um <i>turn around</i> nos FII e a Carteira Automatizada deverá captar esse movimento com maestria.</p>	NEUTRA  10%
ALTERN ATIVOS	<p>Seguimos construtivos nessa classe de ativos menos líquida. Vemos potencial grande de valorização em setores e empresas que têm muito crescimento e ainda pouca ou nenhuma penetração na bolsa de valores local.</p>	NEUTRA  3%



Composição das carteiras por Perfil

INVESTIDOR GERAL				
CLASSE	CONSERVADOR	MODERADO I	MODERADO II	ARROJADO
PÓS-FIXADO	70%	36,5%	23%	17%
PRÉ-FIXADO	15%	15%	14,5%	15%
INFLAÇÃO	15%	22,5%	22,5%	18%
MULTIMERCADO	-	12%	15%	16%
RV BRASIL	-	3,5%	8,5%	15%
FII	-	5%	10%	10%
RV GLOBAL	-	3,5%	3,5%	5%
ALTERNATIVOS	-	2%	3%	4%

INVESTIDOR QUALIFICADO				
CLASSE	CONSERVADOR	MODERADO I	MODERADO II	ARROJADO
PÓS-FIXADO	70%	36,5%	23%	17%
PRÉ-FIXADO	15%	15%	14,5%	15%
INFLAÇÃO	15%	22,5%	22,5%	18%
MULTIMERCADO	-	12%	15%	16%
RV BRASIL	-	3,5%	8,5%	15%
FII	-	5%	10%	10%
RV GLOBAL	-	3,5%	3,5%	5%
ALTERNATIVOS	-	2%	3%	4%