

Julho 2021

Asset Strategy

1 de julho de 2021

Macro Research - BTG Pactual digital



03

Alocações Sugeridas

Em julho, ajustamos nossa exposição em renda fixa em função de um risco-país mais baixo, mas mantendo boa parcela em pós-fixados. Em renda variável, estamos otimistas com Brasil em função da melhora nas expectativas de atividade local.

06

Tese de Alocação

Ambiente mais favorável no Brasil ocasiona boa performance dos ativos de risco, como Ibovespa e juros longos, mas cenário de inflação ainda recomenda proteção em títulos indexados ao IPCA.

04

Macro Strategy

Nos EUA, debate sobre estímulos monetários já reflete nos preços de juros e moedas globais. No Brasil, PIB 2021 esperado melhora cenário de recuperação, mas, cenário hídrico preocupa e pioram as projeções de inflação.

11

Análise Detalhada

Nesta sessão, apresentamos as rentabilidades dos índices de referência, o desempenho detalhado das carteiras sugeridas e um glossário ao final.

Economia local aquece, mas cenário internacional demanda cautela na alocação

- **Próximos meses serão marcados por reajustes nos discursos dos principais Bancos Centrais no mundo:** ou seja, prováveis reajustes nas taxas de juros e moedas globais.
- **Otimismo com crescimento global segue, mas em estágios diferentes:** EUA em manutenção, Europa surpreende e China decepciona.
- **No Brasil, PIB acelera e fiscal melhora, mas atual cenário de inflação força BCB mais firme no ciclo de alta da taxa Selic.** Nesta toada, real se aprecia e pós-fixados ficam mais atrativos.
- **Reformas políticas avançam** (MP Eletrobras e Tributária no radar), mas instabilidades políticas demandam cautela em ativos de risco.

Indicadores de Mercado

Em junho, multimercados, Ibovespa e inflação lideram o desempenho do mês. Real se aprecia abaixo de 5.

		Pós-Fixado CDI (a.a.)	Prefixado IRF-M	Inflação IMA-B	Ibovespa IBOV	S&P 500 SPX	Taxa de Câmbio Dólar	FI Imobiliário IFIX	Multimercados IHFA
Cotação	30-jun-21	4,15%	14.212	8.070	126.802	4.298	R\$ 4,97	2.755	4.090
Junho	(%)	0,31%	0,21%	0,42%	0,46%	2,22%	-4,78%	-2,19%	0,67%
2021	(%)	1,3%	-1,6%	-0,7%	6,5%	14,4%	-4,9%	-3,9%	3,3%
12 meses	(%)	2,3%	0,0%	6,6%	31,8%	37,9%	-7,4%	-2,1%	9,7%
24 meses	(%)	7,0%	9,8%	12,5%	25,1%	45,0%	22,5%	4,9%	15,1%

Fonte: BTG Pactual digital.

Projeções Macro: BTG Pactual

Crescimento mais acelerado pressiona inflação e provoca elevação nas expectativas na taxa Selic. Com cenário local mais otimista, estimamos um real mais apreciado e melhora no quadro fiscal.

		2019	2020	2021e (ant.)	2021e (atual)	Δ (p.p.)	2022e (ant.)	2022e (atual)	Δ (p.p.)
PIB	(% a.a.)	1,41	-4,06	3,50	5,30	▲ 1,80	2,50	2,20	▼ -0,30
SELIC	(% a.a.)	4,50	2,00	5,50	7,50	▲ 2,00	6,50	7,50	▲ 1,00
IPCA	(% a.a.)	4,31	4,52	5,10	6,20	▲ 1,10	3,60	4,00	▲ 0,40
IGP-M	(% a.a.)	7,30	23,14	15,70	17,60	▲ 1,90	4,10	3,70	▼ -0,40
Taxa de Câmbio	(R\$/US\$)	4,03	5,20	5,30	4,90	▼ -0,40	5,50	5,20	▼ -0,30
Result. Primário	(% PIB)	-0,84	-9,44	-2,70	-1,82	▲ 0,88	-1,80	-0,80	▲ 1,00
Dívida Bruta	(% PIB)	74,26	88,83	87,80	81,60	▼ -6,20	89,30	81,90	▼ -7,40

Fonte: BTG Pactual digital.

Comitê de Alocação

Renato Mimica
Álvaro Frasson
Arthur Mota
Leonardo Paiva

Rentabilidade das Carteiras Sugeridas

Para o acompanhamento da rentabilidade das nossas carteiras, cada classe e subclasse de ativo recomendada irá refletir o desempenho do seu índice de referência, apresentado na sessão **Análise Detalhada** deste relatório. Portanto, as carteiras sugeridas apresentam desempenhos teóricos, mas fruto de índices reais, com o objetivo de trazer uma referência de retorno que cada perfil de investidor pode alcançar com o seu portfólio.

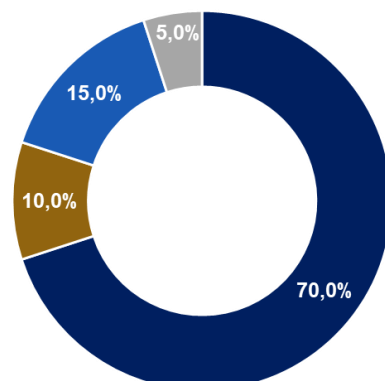
Alocações Sugeridas: Julho 2021

Conservador

Neste mês, entendemos que uma alocação significativa em pós-fixados (60%) é a melhor estratégia para este perfil, uma vez que poderá se beneficiar da continuidade do ciclo de alta de juros. Inflação (10%) também pode ser uma boa oportunidade de proteção no atual cenário.

Para ativos com maior volatilidade, acreditamos que 30% diversificado em 4 classes de ativo podem capturar o cenário otimista da atividade doméstica.

Renda Fixa	70,0%	Renda Variável	10,0%	Multimercado	15,0%	FI Imobiliário	5,0%
Pós-fixado	60,0%	Brasil	7,5%	Líquidos	15,0%		
Prefixado		Internacional	2,5%	Alternativos			
Inflação	10,0%						

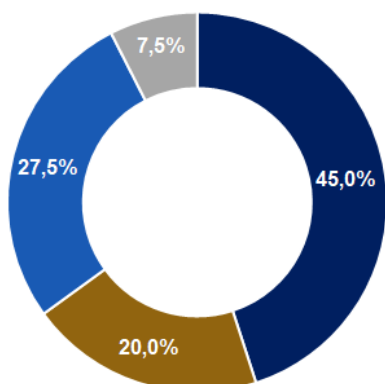


Balanceado

Neste mês, acreditamos que 15% em ações brasileiras é uma exposição adequada para este perfil capturar o otimismo com a atividade local, garantida pela diversificação da carteira recomendada 10SIM.

Em renda fixa, uma maior proporção em pós-fixados (30%) é mais recomendada dado os recentes movimentos do Banco Central do Brasil. No entanto, uma maior parcela em inflação (15%) pode ser interessante pelo carregado da taxa nominal, fator que trouxe boa performance para o IMA-B em junho.

Renda Fixa	45,0%	Renda Variável	20,0%	Multimercado	27,5%	FI Imobiliário	7,5%
Pós-fixado	30,0%	Brasil	15,0%	Líquidos	20,0%		
Prefixado		Internacional	5,0%	Alternativos	7,5%		
Inflação	15,0%						



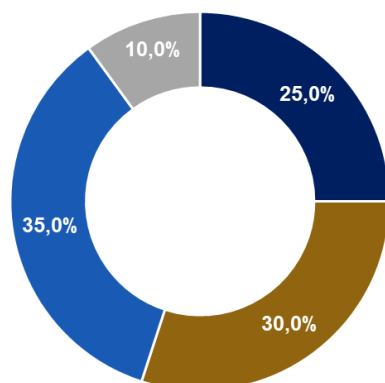
Sofisticado

Neste mês, a maior parcela em multimercados pode tanto capturar as reprecificações em juros em moedas que os discursos dos BCs podem gerar, quanto investimentos em FIPs trazem uma diversificação oportuna no atual cenário de liquidez no mercado de capitais.

Para renda fixa, mantemos a oportunidade de alocação em pós-fixados (12,5%), mas com um movimento tático oportuno para a prefixados (2,5%).

Destaque para FIIs (10%), pois reformulações na Reforma Tributária no Congresso podem criar oportunidades de entrada em julho.

Renda Fixa	25,0%	Renda Variável	30,0%	Multimercado	35,0%	FI Imobiliário	10,0%
Pós-fixado	12,5%	Brasil	22,5%	Líquidos	22,5%		
Prefixado	2,5%	Internacional	7,5%	Alternativos	12,5%		
Inflação	10,0%						



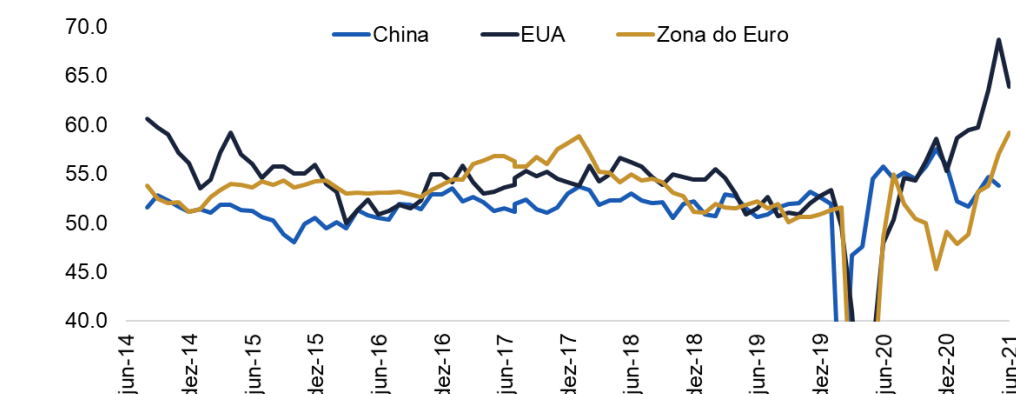
Macro Strategy

Atividade forte, Fed hawkish e stand by em commodities

Se por um lado as mudanças de tons nas cores do comunicado do FOMC aumentaram as apostas de uma política monetária americana mais dura neste 2S21, por outro, a atividade local ganha destaque.

Com indicadores em recuperação e extensão do Auxílio Emergencial, ambiente econômico segue positivo.

PMI Global: Ciclo mais avançado na China, acomodação nos EUA e Europa atrasada



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Entramos em um semestre com aceleração da taxa de crescimento na economia global, liderada em grande medida pela Europa, mas também com larga contribuição dos Estados Unidos. A diminuição do risco COVID no balanço de risco do mercado global deve promover a continuidade de um ambiente propício para o risco – mas provavelmente por veículos novos ou adicionais na comparação com aqueles do primeiro semestre.

Com mais crescimento esperado, entendemos que **os principais Bancos Centrais deveriam - e de fato já começaram - a discutir um plano de ação para uma saída organizada para um mundo de menor estímulos** monetários: na linguagem do mercado, organizar o “*tapering*” dos grandes programas de compra de ativos. A sinalização nessa linha veio do Fed, revelando uma “discussão para iniciar a discussão” da revisão desse programa de estímulos, o que pode vir acompanhada com um aumento das apostas de ajuste no juro antes do que se precisava.

O excesso de poupança acumulada pela sequência de estímulos fiscais aprovados desde a eclosão da pandemia, a aceleração da vacinação e um regime de franca recuperação devem pavimentar uma saída dos programas atuais que não interromperia o bom momento da economia global.

Ainda no tema, entendemos que o mercado seguirá mais sensível para os novos dados de atividade econômica e de inflação ao longo desses meses de verão nos Estados Unidos. **Até o final do ano nos parece razoável ver um avanço do juro de 10 anos** (atualmente em 1,47%) por recomposição do componente real, atualmente em -0,87% e devendo caminhar para a vizinhança de 0%. Esse movimento pode fortalecer momentaneamente o dólar caso Banco Central Europeu de fato deixe para setembro o início de uma discussão mais organizada da sua política monetária.

Nessa esteira de acontecimentos, mesmo com atividade forte e desbalanceamento entre oferta e demanda, trajetória das commodities não deve ser explosiva como no primeiro semestre. Movimento dos juros, do dólar e acomodação da China são ventos contrários que não havia antes.

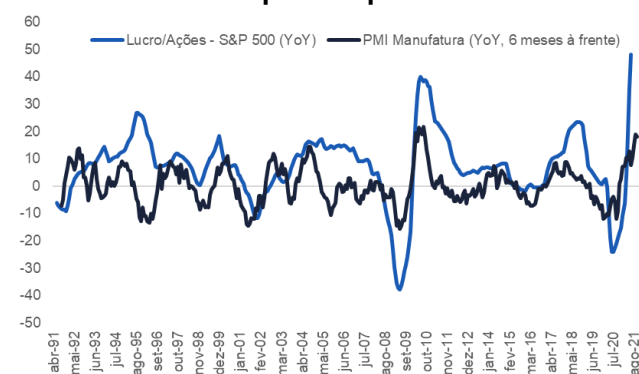
O Brasil entra nesse ciclo global de discussão de política monetária mais bem posicionado do que vários outros emergentes. A expectativa de maior crescimento para a economia em 2021, somado à melhora relativa nos grandes números do cenário fiscal (dívida e resultado primário) e uma aceleração da

vacinação no segundo semestre criam um *spotlight* para a percepção de risco e entrega de retorno dos ativos domésticos.

Além disso, ainda poderíamos ter um bônus da precificação positiva vindo do avanço nas discussões das reformas administrativa e tributária no Congresso – um caminho que reconhecemos repleto de dificuldades, com probabilidades não elevadas, mas que poderiam surpreender positivamente nossa posição local.

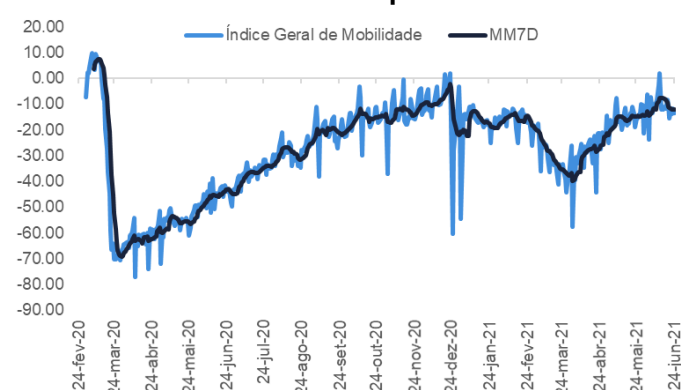
A recomposição da demanda também é impactada pela nova rodada de auxílio emergencial e extensão do programa de manutenção do emprego (BEm). **A melhora da confiança do consumidor e dos empresários faz parte desse processo de recuperação.** Enxergamos espaço importante para recomposição dos serviços prestados às famílias e um processo de reestocagem da indústria, que dará fôlego setorial para além da demanda corrente. Ainda em termos setoriais, vemos um hiato para ser fechado nos segmentos do varejo que dependem de um consumo fora da casa, contribuindo para aceleração da taxa de crescimento trimestral e semestral da economia.

EUA: Pico do PMI aponta topo dos lucros à frente



Fonte: Bloomberg e BTGPactual digital

Mobilidade elevada no Brasil para o 3T21



Fonte: Bloomberg e BTGPactual digital

Por sua vez, o risco inflacionário é a grande pedra no sapato para o segundo semestre, em especial fruto de uma dificuldade hídrica e com impactos em custos de energia. A nossa projeção é que o IPCA encerre o ano em 6,0%, o que demandaria uma taxa Selic em 7,5% no final desse período, dessa forma as expectativas de inflação para o próximo ano não avançariam muito além dos 4% que já projetamos para 2022. **Vemos de forma positiva a mudança de postura com a adoção de um tom mais hawkish por parte da autoridade monetária nas últimas aparições**, o que deve seguir fazendo efeito de abafamento na inflação implícita ao longo da curva de juro nos próximos meses.

Ainda há bastante incerteza em torno da evolução da tarifa de energia elétrica ao longo dos próximos meses, além de políticas para dosar o consumo de energia. Em nosso cenário base vemos um possível reajuste adicional de preço, com a bandeira indo no patamar mais elevado até o final de novembro.

Se por um lado o **juro mais alto** atua como um vento contrário à recuperação da economia, esse aumento de diferencial de juros em relação às principais economias desenvolvidas – e até alguns emergentes – **deve seguir provendo um ambiente para o Real performar melhor do que os pares**. Nossa expectativa de câmbio em R\$/US\$ 4,90 no final do ano reconhece que essa trajetória não será linear, sobretudo em um ambiente de calendário em que teremos uma discussão mais intensa das políticas de estímulo monetário no hemisfério norte e também a discussão do Orçamento de 2022 no Brasil.

Assim como no mês de junho, seguimos com o acompanhamento das curvas de óbitos, internação e vacinação da COVID-19. A evolução dos números ao longo do inverno até pode promover uma inércia de pandemia em um nível ainda ruim, mas nosso cenário base contempla uma aceleração expressiva das vacinações antes de atingir em setembro o platô que o mundo tem enfrentado – próximo dos 60% da população imunizada.

Em linhas gerais, ao longo de julho ainda vemos espaço para novas surpresas positivas para o cenário de atividade econômica e uma **janela de tempo e de oportunidade para o país**. Isso naturalmente coloca um tom positivo para o *timing* alocação de ativo.

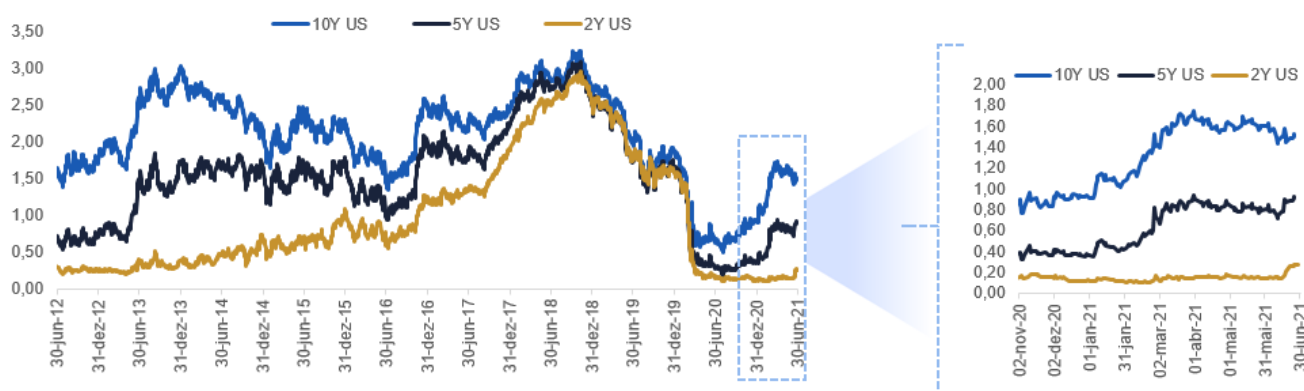
Tese de Alocação

Estratégias para juros intermediários e foco no setor doméstico

Alocação em pós-fixados ganha mais relevância com um ciclo de alta de juros sem horizonte claro de finalização pelo BCB.

Commodities perdem fôlego do *rally* do 1S21 e ações domésticas ganham atratividade.

Juros do tesouro americano (% a.a.): antessala do novo ciclo de alta ao longo da curva



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Em termos de estratégia de portfólio, o mercado já começou a antecipar a mudança de postura dos Bancos Centrais, rebalanceando suas exposições em temáticas extremamente ligadas à uma inflação que performaram muito bem ao longo de todo o primeiro semestre. Nesse sentido, as estratégias focadas em redefinição/reabertura começaram a ganhar a companhia daquelas preparadas para o “*tapering*”, que focam em ganhos com a recomposição do juro real e inclinação da curva de juro.

No curto prazo vemos valor em buscar ativos no mercado internacional além do mercado americano. Ainda na temática reabertura, o **momentum segue positivo para Europa**, ainda que com peso menor de alocação em relação ao par americano. O bloco europeu pode surfar num verão de reabertura com retomada da demanda. O atraso em relação à vacinação no começo do ano também produziu um processo de reabertura mais tardio e uma defasagem nesse processo de recuperação.

Por sua vez, esperamos um **arrefecimento mais claro nos dados chineses nos próximos meses**, ainda que o ciclo de crédito esteja num patamar historicamente elevado. Por outro lado, sua segunda derivada, a da aceleração, parece ser negativa, tirando o fôlego de algumas *commodities* para os próximos meses – que também sofre com questão de regulação mais intensa de mercado por parte do governo chinês. A boa notícia para o complexo de commodities é que a demanda Ocidental pelos produtos ainda segue elevada e pode suavizar esse processo.

Juntando esse contexto com nossa tese para Brasil, entendemos que o mercado ainda não entrou de vez em uma realocação de ativos mais ligados à economia global para aqueles mais ligados a economia doméstica – algo que ainda pode se consolidar ao longo dos próximos meses.

Por sua vez, à luz dos movimentos esperado da curva de juro lá fora e da agenda política doméstica, **seguimos vendo um retorno relativo ao risco melhor na parte intermediária da curva de juro**, quase se aproximando da “porta” dos vértices mais longa. Na ponta curta há mais espaço para ativos que se beneficiam da alta de juro do COPOM e na ponta mais longa, com menor atrativo de carregamento e maior volatilidade, há o risco externo entrando no radar.

Renda Fixa

Após longos meses de acomodação e estabilidade, mudança de posicionamento do Banco Central deve seguir movimentando as expectativas de juro ao longo da ponta curta da curva de juro – o que melhora o momento de entrada para pós-fixados. Por outro lado, a alocação nos demais vértices para inflação e prefixado exige uma análise de cenário mais cuidadosa à luz de mudanças na curva de juro americana, que pode pressionar os vencimentos do curto e do longo, deixando espaço para a intermediária.

Pós-Fixado: Ciclo de alta dos juros favorece alocação

Vemos uma importante melhora no balanço de retorno ajustado ao risco ao deter essa subclasse na carteira no momento do novo ciclo de alta para a Selic ao longo dos próximos meses – já tendo atingido 4,25% em junho e deve encerrar o ciclo em 7,5%, lembrando que nosso cenário está acima do precificado na curva de juros PRÉxDI. **Toda cadeia de ativos atrelados ao CDI (em especial alguns CDBs) ganharam atratividade para carregos**, assim como o benefício de liquidez desses ativos para outros movimentos táticos da carteira ao longo do tempo.

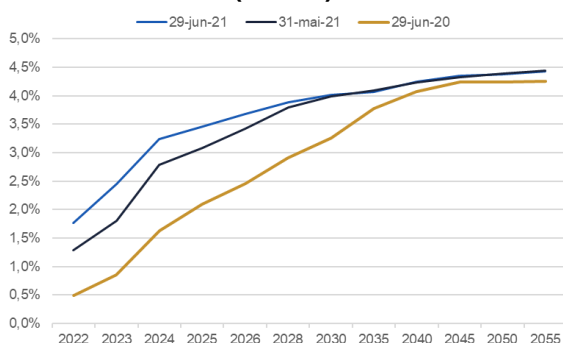
Prefixado: No atual momento, alocação tática é mais recomendada

Seguimos com uma visão menos estrutural em termos de performance ajustada ao risco, sobretudo em vencimentos mais curtos. Ainda assim, vemos **algum espaço para posições mais táticas** também para vencimentos intermediários, com alguma compressão de prêmio de inflação dado uma mudança de postura do Banco Central para um tom mais *hawkish*, ou em oportunidades sazonais em CDBs prefixados.

Inflação: Além de posição estrutural, choque de preços ainda exige proteção para inflação

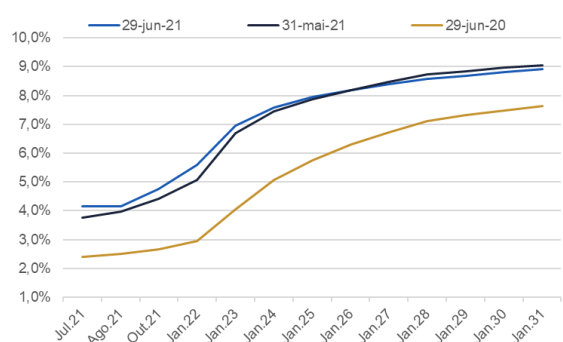
No caso de inflação, seguimos acreditando na subclasse como a prata da casa para **acúmulo tanto em fechamento de taxa em vértices específicos como também no investimento para carregos e proteção de inflação**. Em termos de alocação, vemos oportunidades de entrada na parte intermediária da curva de juro, já começando a se aproximar do front-end. Nesse sentido, vale pontuar que o IMA-B, cuja carteira atual apresenta uma *duration* média de 7,5 anos, registrou alta de 0,035% no mês e 7,86% em 12 meses.

Curva de Juros Real (NTN-B)



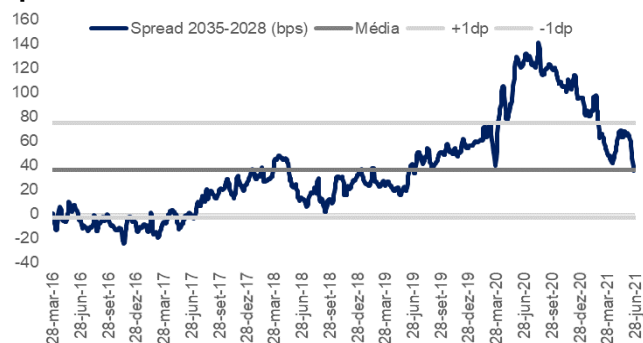
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Curva de Juros Pré x DI



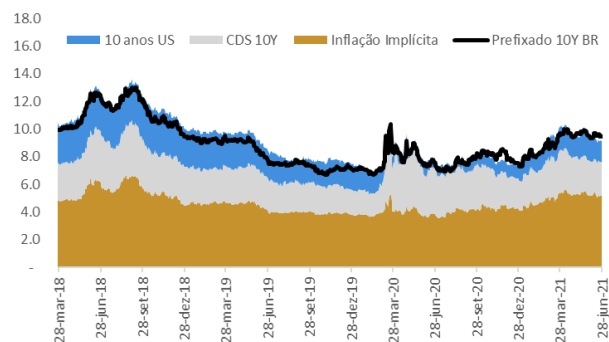
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Spread NTN-B 2036-2023



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Juro 10 anos prefixado no Brasil



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Renda Variável

Crescimento global esperado seguirá elevado e ainda sustenta ambiente propício ao risco, com uma janela de resultados corporativos bastante intenso e o mercado seguirá atento ao *outlook* das empresas.

Por outro lado, é preciso ressaltar que as economias estão em fases diferentes do ciclo de recuperação, com China mais avançada, seguida por Estados Unidos e acompanhados de trás por Europa e Brasil. Momento de reabertura favorece Brasil, mas há bons resultados para serem capturados em Europa e ainda no EUA – que exigirá seleção mais criteriosa.

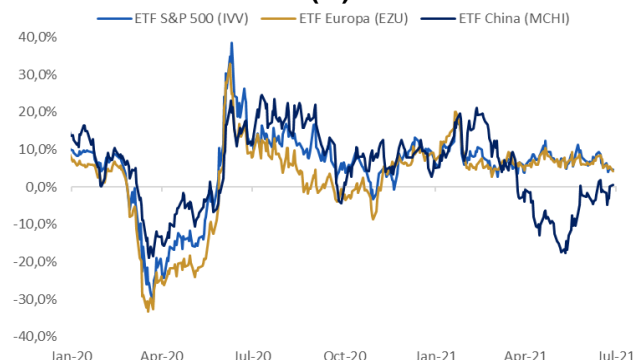
Internacional: Suspiro final para teses de reabertura e se preparando para a discussão de *tapering*

Nos **EUA**, o S&P 500 conseguiu performar positivamente ao longo do mês de junho (2,2%), com uma contribuição mais positiva do setor de tecnologia. O mercado interrompeu momentaneamente a rotação de fluxo de empresas de crescimento (em especial tech) para valor, na esteira da compressão do juro de 10 anos. Em linhas gerais, a cesta que envolve o setor financeiro, materiais, industriais e consumo não cíclico acabou enfrentando vento contrário com um arrefecimento do *reflation* trade. Por outro lado, o mercado se aproveitou do pequeno *rally* do petróleo para premiar o setor de energia, além de se posicionar no segmento financeiro.

Quanto a **Europa**, que faz com que os ativos cíclicos e de valor ainda tenham como oferecer uma relação saudável de retorno esperado e risco. Vale pontuar que grande performance no ano, assim como nas principais bolsas globais, segue sendo o setor de energia. Por outro lado, o preço do petróleo terá cada vez mais dificuldades de entregar retornos tão robustos como esse primeiro semestre. Vemos mais valor para capturar o momento de reabertura em segmentos ligados ao consumo cíclico, bem como o setor financeiro e industrial.

Por fim, em relação à **China**, seguimos com menor apetite tático para os próximos meses do que o início do ano. O governo está em um momento de ajuste fino de suas políticas de estímulo ao longo do segundo trimestre e deve seguir nessa toada no terceiro.

Rentabilidade 6 meses (%)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Sector Financeiro supera Índice com alta de juro



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Rentabilidade Ações de Valor vs de Crescimento



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Rentabilidade Setorial em 2021 (%)

Índices Setoriais	EUA	China	Zona do Euro
Materiais	13,3%	8,6%	14,7%
Cons. Cíclico	9,2%	-2,6%	19,3%
Cons. Não Cíclico	3,7%	-6,1%	9,9%
Industriais	14,6%	13,2%	15,3%
Energia	41,6%	19,4%	15,7%
Tech	12,8%	-4,6%	20,6%
Financeiro	24,6%	-2,2%	14,7%
Utilities	0,6%	10,1%	-3,1%
Health Care	11,5%	24,3%	11,5%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Brasil: Setores ligados à economia doméstica seguem no radar

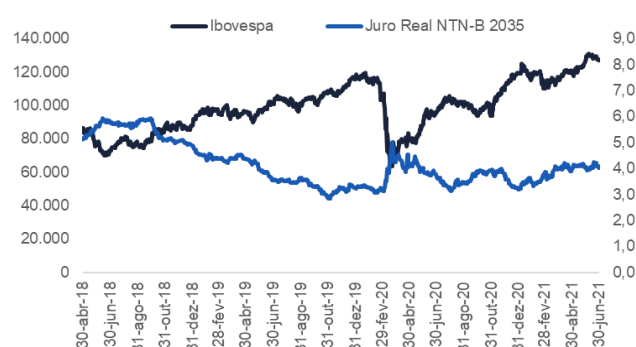
No **Brasil**, o bom momento dos ativos domésticos fica mais claro com uma performance positiva de 0,5% do Ibovespa ao longo do mês de junho, ainda que arrefecido do seu melhor nível na primeira semana do mês por conta do cenário global. Vale pontuar que o *valuation* da bolsa doméstica (ou seja, retirando o setor exportador) está bem em linha com a média histórica (14,9x preço-lucro vs 14,8x no histórico).

Em termos de posicionamento, dado nosso panorama de aceleração esperada ao longo desse segundo semestre, seguimos com uma **visão muito positiva para ativos ligados à economia doméstica e o processo de reabertura**. Mais do que isso, em nossa visão há também a expectativa de uma performance melhor das *small caps*, como ocorre usualmente nessa fase do ciclo de recuperação – lembrando que o small subiu 1,34% neste último mês.

Ainda temos espaço para outros setores cíclicos e de valor apreciarem e acompanharem o rastro deixado pelo complexo de materiais básicos dentro da bolsa brasileira. Nesse tema, temos um balanço de risco um pouco menos favorável para a classe de *commodities* nesse segundo semestre, mas entendemos que a queda esperada no preço – já muito bem conhecida na curva de contratos futuros – está parcialmente implícito no preço das ações. Acompanhe a carteira de ações do [BTG Pactual digital](#).

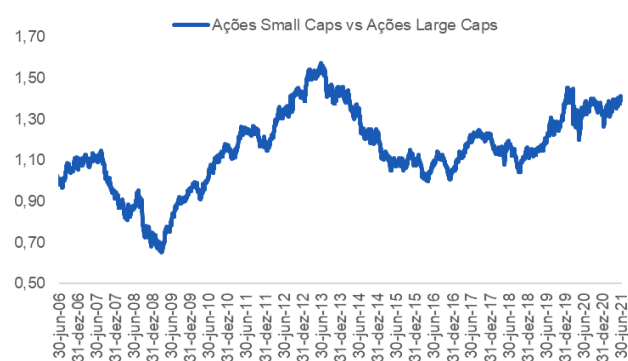
Por fim, quanto a possíveis impactos da nova reforma tributária inicialmente proposta, os efeitos são bem mixos entre setores e com um vento um pouco menos favorável para bancos e empresas de telecom. Por sua vez, podemos ver um aumento das recompras de ações em vez de distribuição de caixa, o que pode gerar efeito similar aos dividendos, além de um aumento de reinvestimento dos lucros – o que segue positivo para o acionista.

Ibovespa vs Juros de longo prazo



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Small Caps superam Large em retomada



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Retorno acumulado em 12 meses (%)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Performance Setorial no Brasil (%)

Índices Setoriais	Ticker	Junho	2021
Ibovespa	IBOV	0,5%	6,5%
Dividendos	IDIV	-2,2%	2,1%
Small Caps	SMLL	1,3%	11,4%
Finanças	IFNC	-0,5%	-0,7%
Utilities	UTIL	-4,0%	-0,8%
Imobiliário	IMOB	-3,4%	-7,0%
Consumo	ICON	0,6%	3,3%
Indústria	INDX	-0,1%	13,8%
Mat. Básicos	IMAT	-0,4%	26,9%
Energia	IEE	-3,8%	-2,9%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Multimercado

Em multimercados, vemos um movimento positivo para a indústria de fundos e demais produtos desse mercado, com o IHFA exibindo variação positiva de 0,085% em junho, entregando uma alta de 2,70% no ano e de 9,60% em 12 meses.

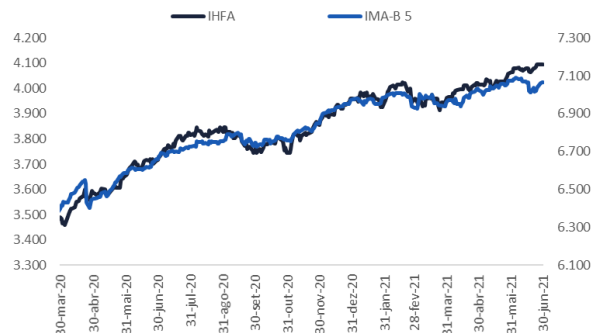
Vale pontuar que as teses em ações internacionais, tanto mercados desenvolvidos (Estados Unidos e Europa) e emergentes (em especial China e América Latina) não performaram tão bem ao longo de junho, sugerindo que a maior rentabilidade é fruto de posições em ativos domésticos e eventualmente em moedas que performaram acima dos pares em um período que o dólar se fortaleceu em nível global (o BRL é o grande exemplo do momento). Entendemos que o ambiente de mercado ainda é de propensão à risco ao longo de julho, ainda na antessala da discussão de *tapering* no FOMC.

IHFA: Últimos 12 meses vs CDI (%)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

IHFA vs IMA-B 5 desde a crise em 2020



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Fundos Imobiliários

Para fundos imobiliários, o risco de paralisação por conta da COVID diminuiu de forma considerável, o que é extremamente importante para a performance da classe, em especial para alguns fundos tijolos bem posicionados – que apresentam **valuations atrativos**, abaixo do valor patrimonial e do custo de reposição.

Em junho, o IFIX apresentou queda de 2,2%, mas com uma contribuição negativa tanto de fundo papel e de tijolo. Chamamos atenção para o choque causando pela apresentação da segunda fase da proposta de reforma tributária, que pode retirar a isenção da distribuição de dividendos dos fundos imobiliários.

É importante ressaltar que a posição da nossa estratégia de alocação nesses ativos até tende a capturar o efeito reabertura, mas o objetivo principal é o acúmulo de capital com a contribuição do *dividend yield* bastante atrativo. Acompanhe a carteira de fundos imobiliários do [BTG Pactual digital](#).

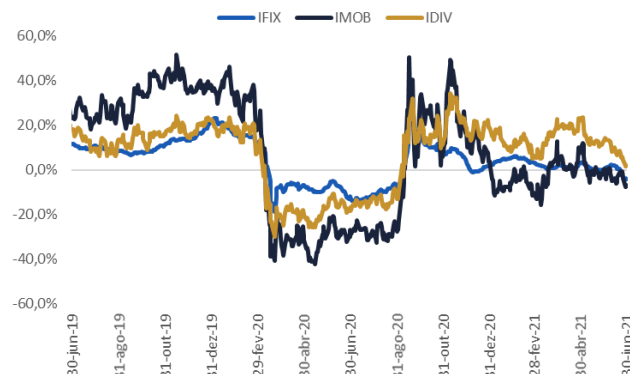
Nesse sentido, dado o cenário ainda em definição do ponto de vista tributário, ainda temos uma exposição de tamanho controlado. Laje corporativa, shoppings bem posicionados e com forte presença em sua região, além de galpões logísticos para surfar na aceleração de tendência de *e-commerce*.

IFIX depende também da melhora do juro longo



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Retorno 6 meses (%): IFIX é menos volátil que pares



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Análise Detalhada

Índices de Referência

Em junho, a maior rentabilidade dentre todas as classes de ativo foi do SMLL, com +1,29%, em função da **melhora nas expectativas de crescimento econômico doméstico e da maior apreciação do real**, uma vez que o índice de *small caps* captura mais o desempenho das empresas com foco no mercado local. Em 2021, o SMLL se valoriza 11,42%, muito acima do retorno do IBOV no mesmo período, com 6,54%.

Destaque também para o IMA-B 5+ (inflação de longo prazo) que apresentou retorno de 0,83% no mês. A boa performance pode ser explicada pelas crescentes expectativas para o IPCA, atraindo investidores que desejam se proteger da inflação e se beneficiar do carregamento da taxa nominal (juro real da NTN-B + IPCA). No entanto, em 2021 o índice performou no negativo, pois o preço dos títulos com vencimento em 2035 e 2050, por exemplo, caem em torno de 5%.

Na parte negativa, os ETFs de ações internacionais não foram bem em função da forte apreciação do real, já que seus índices de ações em moeda local performaram positivamente. Vale lembrar que estes ETFs são expostos a variação cambial.

Desempenho dos Índices de Referência por Classe de Ativo

Resumo dos índices de Referência por Classe de Ativo									
Classe de Ativo	Índice	Cotação		Retorno (%)					
		30-jun-21	Junho		2021		12 Meses		24 Meses
Renda Fixa									
Pós-fixado									
Liquidez	CDI	4,15	0,31		1,28		2,28		7,00
Crédito Privado	IDA-DI	2.538	0,55		3,11		7,34		7,44
Prefixado									
Curto	IRF-M 1	11.740	0,21		0,82		2,04		8,17
Médio	IRF-M	14.212	0,21		(1,56)		0,14		9,97
Longo	IRF-M 1+	15.942	0,22		(3,29)		(1,09)		10,57
Inflação									
Curto	IMA-B 5	7.064	(0,13)		1,35		6,07		15,42
Médio	IMA-B	8.070	0,42		(0,66)		7,42		12,74
Longo	IMA-B 5+	9.822	0,83		(2,48)		8,52		10,66
Crédito Privado	IDA-IPCA	3.178	0,66		2,80		12,10		17,20
Ações									
Brasil									
Ibovespa	IBOV	126.802	0,46		6,54		33,40		25,59
Dividendos	IDIV	6.925	(2,17)		2,06		23,79		23,60
Small Caps	SMLL	3.145	1,29		11,42		39,64		46,83
Internacional									
EUA (em R\$)	IVVB11	R\$ 232,5	(2,31)		10,69		27,94		94,24
China (em R\$)	XINA11	R\$ 10,0	(3,19)		(2,91)		-		-
Europa (em R\$)	EURP11	R\$ 10,4	(10,00)				-		-
Multimercado	IHFA	4.090	(0,12)		3,33		10,04		15,10
Líquidos									
Alternativos*									
FI Imobiliários	IFIX	2.755	(2,19)		(4,02)		(1,83)		4,90

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

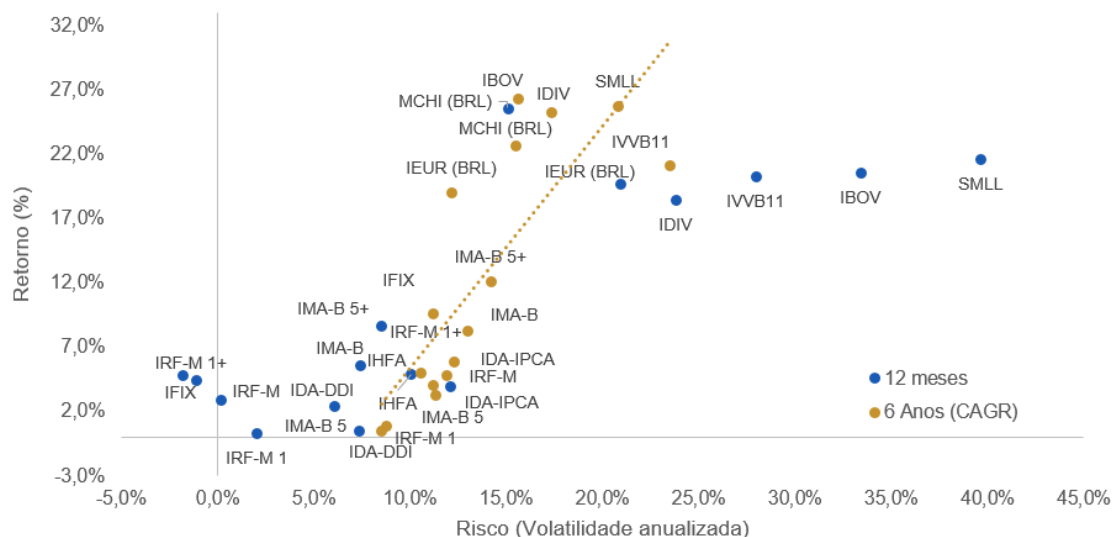
Alocações Sugeridas

Composição Detalhada das Alocações Sugeridas

Classe de Ativo	Índice	Conservador	Moderado	Sofisticado
		Alocação		
Renda Fixa		70,0%	45,0%	25,0%
Pós-fixado		60,0%	30,0%	12,5%
Liquidez	CDI	50,0%	25,0%	12,5%
Crédito Privado	IDA-DI	10,0%	5,0%	
Prefixado		0,0%	0,0%	2,5%
Curto	IRF-M 1			
Médio	IRF-M			2,5%
Longo	IRF-M 1+			
Inflação		10,0%	15,0%	10,0%
Curto	IMA-B 5			
Médio	IMA-B	5,0%	5,0%	
Longo	IMA-B 5+	5,0%	5,0%	5,0%
Crédito Privado	IDA-IPCA		5,0%	5,0%
Ações		10,0%	20,0%	30,0%
Brasil		7,5%	15,0%	22,5%
Ibovespa	IBOV	5,0%	10,0%	12,5%
Dividendos	IDIV	2,5%		
Small Caps	SMLL		5,0%	10,0%
Internacional		2,5%	5,0%	7,5%
EUA (em R\$)	IVVB11	2,5%	5,0%	5,0%
China (em R\$)	XINA11			
Europa (em R\$)	EURP11			2,5%
Multimercado	IHFA	15,0%	27,5%	35,0%
Líquidos		15,0%	20,0%	22,5%
Alternativos*			7,5%	12,5%
FI Imobiliários	IFIX	5,0%	7,5%	10,0%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Risco vs Retorno: 12 meses vs 6 anos



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual digital

Nota: XINA11 e EURP11 não possuem longa cotação histórica. Utilizamos os ETFs MCHI e IEUR que replicam China e Europa no mercado americano, transformando para cotação em Reais (BRL) pela cotação de cada pregão.

Glossário

Índices de Referência (*Benchmark*)

Renda Fixa

CDI: é o principal *benchmark* para o mercado de renda fixa em pós-fixados. O Certificado de Depósito Interbancário é um título financeiro das operações entre bancos, sendo utilizado no cálculo da taxa DI que, por sua vez, é utilizada como referência para o cálculo da rentabilidade de diversos títulos. É calculado pela B3.

IRF-M: é o principal *benchmark* para o mercado de renda fixa em prefixados. Sua evolução representa a rentabilidade de uma carteira de títulos públicos prefixados, que são as LTNs (Letras do Tesouro Financeiro) e as NTN-Fs (Notas do Tesouro Nacional série F). É calculado pela ANBIMA.

- **IRF-M 1:** *benchmark* prefixado de *curto prazo*, pois a carteira possui *vencimentos inferiores a 1 ano*.
- **IRF-M 1+:** *benchmark* prefixado de *longo prazo*, pois a carteira possui *vencimentos superiores a 1 ano*.

IMA-B: é o principal *benchmark* para o mercado de renda fixa em inflação. Sua evolução representa a rentabilidade de uma carteira de títulos públicos Tesouro IPCA+ (ou NTN-B), que são indexados por uma taxa de juro real mais a inflação medida pelo IPCA. É calculado pela ANBIMA.

- **IMA-B 5:** *benchmark* de inflação de *curto prazo*, pois a carteira possui *vencimentos inferiores a 5 anos*.
- **IMA-B 5+:** *benchmark* de inflação de *curto prazo*, pois a carteira possui *vencimentos inferiores a 5 anos*.

IDA-GERAL: é o principal *benchmark* para o mercado de crédito privado, mais especificamente debêntures. O índice reflete a totalidade das debêntures precificadas. É calculado pela ANBIMA.

- **IDA-DI:** *benchmark* de debêntures pós-fixadas, pois a carteira reflete os créditos indexados ao CDI.
- **IDA-IPCA:** *benchmark* de debêntures de inflação, pois a carteira reflete os créditos indexados ao IPCA.

Renda Variável

IBOV: é o principal *benchmark* da bolsa de valores do Brasil. O Índice Ibovespa reflete o desempenho uma carteira com mais de 90 ações, com rebalanceamento é feito a cada 4 meses (janeiro, maio e setembro). **A ação com maior peso no índice é a VALE3, com 11,85%.**

IDIV: é um indicador utilizado pela Bolsa de Valores do Brasil para apresentar aos investidores qual é o rendimento médio das empresas de capital aberto que melhor pagam dividendos aos seus acionistas. A carteira possui 50 ações. **A ação com maior peso no índice é a BRDT3 (Petrobras Distribuidora), com 7,36%.**

SMLL: é um indicador responsável por representar uma carteira teórica de ações de empresas que operam na Bolsa de Valores com menor capitalização. A carteira possui 120 ações. **A ação com maior peso no índice é a PRIO3 (PetroRio), com 3,86%.**

IVVB11: é um ETF listado na Bovespa que permite acesso às 500 principais ações americanas.

XINA11: é um ETF que acompanha o índice MSCI China, composto por empresas chinesas de grande e médio porte, listadas em todos os mercados.

EURP11: é um ETF que replica a carteira teórica do MSCI Europe, índice que engloba empresas de média e alta capitalização de mercado acionário europeu.

IHFA: é um índice que reúne os principais *hedge funds* do mercado brasileiro.

IFIX: é um índice que representa uma carteira teórica de fundos de investimento imobiliários, sendo o principal *benchmark* para fundos imobiliários.

Política Monetária

Hawkish: Tom de política monetário mais duro, usualmente relacionado ao aperto das condições monetárias, redução dos estímulos monetários.

Dovish: Tom de política monetária mais expansionista, usualmente relacionado a uma expansão das condições monetárias, aumento dos estímulos monetários.

Juro Nominal: é a rentabilidade de um ativo em determinado período, sem ajustes.

Juro Real: é a diferença entre o rendimento das aplicações financeiras e a inflação.

- Juros Real ex-post: é a diferença entre a taxa de juro nominal corrente menos a inflação corrente.
- Juro Real ex-ante: é a diferença em relação a inflação esperada.

Tapering: Movimento de redução da política de Quantitative Easing, ou seja, redução da compra de ativos pelo banco central.

Reflação/reflation: Reflação é um período no qual a inflação e a atividade econômica estão em aceleração, após um período de deflação e depressão econômica. Este período tende a beneficiar empresas de setores de setores cíclicos, como energia, commodities, financeiras, entre outras.

Inflação Implícita: é a diferença entre as taxas de juros de títulos públicos prefixados (juros nominais) e títulos públicos indexados pelo IPCA (juros reais). A inflação implícita mede a inflação média projetada pelo mercado para um determinado prazo.

Mercado

CDS: abreviação de Credit Default Swap, é um derivativo negociado no mercado financeiro que mensura o risco de inadimplência (default) das operações de crédito. Portanto, o CDS Brazil 10y mede o risco dos títulos do governo de 10 anos não cumprirem suas obrigações e, por isso, é utilizado para mensurar o nível de risco-país.

Curva Prefixada DI Futuro: referência para mostrar a expectativa do mercado em relação aos próximos movimentos do Banco Central e ao futuro das taxas SELIC e CDI. Vencimentos de curto prazo normalmente afetados pelos movimentos do Banco Central e os vencimentos de longo prazo normalmente afetados pelo risco país.

- Back-end: Vencimentos mais longos da curva de juros.
- Belly: Vencimentos intermediários da curva de juros.
- Front-end: Vencimentos curtos da curva de juros.

Valuation: método de estudo onde analistas buscam encontrar o valor adequado para algum ativo

- Preço-lucro: Preço sobre Lucro é um indicador que relaciona o valor de mercado de uma ação com o lucro apresentado ou projetado pela empresa em questão, indicando ao investidor quão disposto o mercado está a pagar pelos resultados da companhia.
- Dividend-yield: um indicador utilizado para relacionar os proventos pagos por uma companhia e o preço atual de suas ações, explicitando o retorno obtido através dos proventos de um investimento.
- Value: Empresas que estão descontadas, preços das ações abaixo do seu valor intrínseco.
- Growth: Empresas com grande potencial de crescimento, normalmente com preço das ações mais elevadas

Fundos tijolo: O fundo imobiliário de tijolo é uma categoria formada exclusivamente por imóveis físicos.

Fundos papel: O fundo imobiliário de papel de papel aloca seu patrimônio em recebíveis imobiliários, principalmente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)

Backwardation: termo em inglês utilizado nos contextos em que se avaliam que as expectativas para os contratos do mercado em geral e os contratos de commodities, moedas etc. estão menores do que o preço atual.

Contango: termo em inglês utilizado nos contextos em que se avaliam que as expectativas para os contratos do mercado em geral e os contratos de commodities, moedas etc. estão maiores do que o preço atual.



Macro Research - BTG Pactual digital

Álvaro Frasson

alvaro.frasson@btgpactual.com

Arthur Mota

arthur.mota@btgpactual.com

Leonardo Paiva

leonardo.paiva@btgpactual.com

Luiza Paparounis

luiza.paparounis@btgpactual.com

Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado cons o ante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx