

Alocação e Fundos

Gestão 2022

Posicionamento dos gestores presentes nas nossas carteiras recomendadas para o ano de 2022.



Clara Sodré

Analista de Alocação e Fundos



Nathalia de Sá

Analista de Alocação e Fundos



Rodrigo Sgavioli

Head de Alocação e Fundos

Uma palavra da alocação

Todo mundo que já fez ou faz algum tipo de investimento no mercado financeiro sabe quão desafiadora é essa atividade. Elaborar uma estratégia, diversificar, em quais mercados, quais ativos escolher, quanto investir em cada um, escolher a hora certa de comprar ou de vender, e por aí vai. Agora imagina quem faz isso não só com os seus próprios recursos, mas principalmente com os recursos financeiros dos outros. Esses são os gestores de fundos de investimentos, uma indústria de alguns trilhões de reais e que vem crescendo e se consolidando nos últimos 30 anos aqui no Brasil.

Em nossas carteiras recomendadas mensais por perfil, os fundos de investimentos de diversas gestoras brasileiras renomadas marcam presença de forma constante e representam, em algumas delas, quase 70 a 80% dos ativos recomendados, principalmente pela capacidade técnica que esses gestores tem de gerar retornos excedentes (em relação a um benchmark) ao longo do tempo em diferentes cenários. Sabemos que é quase impossível ganhar dinheiro todos os anos, principalmente em anos de crises muito agudas ou mesmo em anos em que muitos são os “ventos contrários”. Não temos a pretensão e muito menos recomendamos que você fique trocando de fundo de investimento a todo momento. Muitas das estratégias elaboradas pelos gestores e suas posições nos mais diferentes mercados, tanto no Brasil quanto no mundo, podem levar meses ou até anos para se consolidarem. De qualquer forma, de tempos em tempos, é sempre importante avaliar como estão as visões e perspectivas desses profissionais para o cenário a frente, pois elas podem dizer muito sobre a capacidade de que eles terão de gerar retornos para os cotistas dos seus fundos e, nosso caso, consequentemente para as nossas carteiras recomendadas.

Por esse motivo acionamos os gestores dos fundos de investimentos brasileiros que estão presentes nas carteiras recomendadas nesse final de dezembro de 2021 e começo de 2022 e fizemos uma série de perguntas que, uma vez consolidadas as respostas dadas por eles, poderão nos ajudar a entender como eles enxergam os desafios e oportunidades de 2022 separados nas principais classes de ativos: Renda Fixa (com foco em crédito privado), Multimercados e Renda Variável (*long only* e *long biased*). Existem muitas opiniões comuns sobre riscos e desafios macroeconômicos, mas as formas de extrair ganhos desses cenários são as mais diversas e é aí que está a “beleza” de se investir em uma carteira diversificada, com fundos de diferentes classes de ativos e diferentes gestoras.

Participaram da pesquisa 19 gestoras dentre elas: Absolute Investimentos, ARX Investimentos, Augme Capital, AZ Quest, Brasil Capital, Giant Steps Capital, Ibiuna Investimentos, Kadima Asset Management, Kapitalo Investimentos, Kinea Investimentos, Kiron Capital, Legacy Capital, Moat Capital, Oceana Investimentos, SPX Capital, Távola Capital, Tork Capital, Truxt Investimentos, XP Asset

1

Fundos de renda fixa

Na classe de renda fixa, os fundos da carteira recomendada, são predominantemente compostos por ativos de crédito privado, ou seja, por emissões de dívidas de empresas da iniciativa privada. Na gestão e análise de fundos dessa classe são utilizadas algumas métricas, termos e indexadores que não são utilizados com tanta frequência nas demais classes como multimercados e ações. Tipicamente acompanhamos a *duration* e o carregamento dos fundos de renda fixa crédito privado, além da utilização do IDEX-DI como índice de referência para acompanhamento dos spreads médios do mercado. Confira o significado dos termos a seguir:

Duration: é o prazo médio dos pagamentos que serão realizados por determinado ativo de crédito, nesse caso, para retornar o capital investido já corrigido pela taxa acordada. Essa medida de risco permite mensurar a sensibilidade de preço de um ativo com a mudança da taxa. Quanto maior a duration, tipicamente maior será a taxa.

Carrego de um fundo: é a média das taxas dos ativos que compõem a carteira do fundo e quando falamos em fundos de renda fixa pós fixados, a média é representada como CDI + TAXA.

IDEX-CDI: índice da gestora JGP para acompanhar o mercado de crédito. Possui uma cesta de debêntures indexadas ao CDI (em CDI+ e %CDI), que apresentem critérios mínimos de negociabilidade no mercado secundário.

Duration média



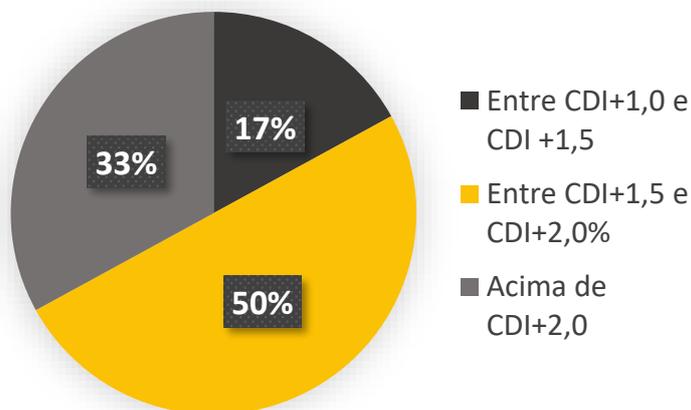
2,6 anos

A duration média dos fundos da carteira está em 2,6 anos, com valores entre 2,0 e 3,1. Este número está bem coerente dado que os fundos não possuem prazo de resgate longos (desde resgates em um dia útil até 45 dias corridos).

Carrego dos fundos

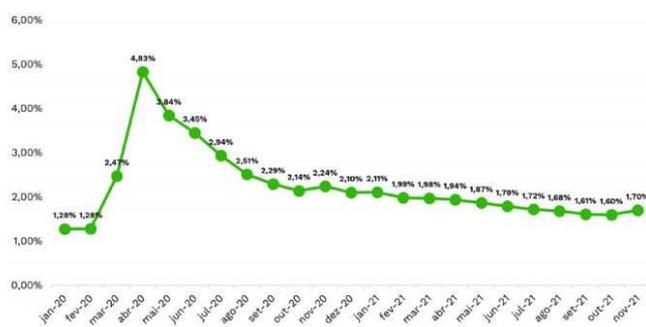
O carregamento médio dos fundos da carteira atualmente encontra-se em torno de CDI + 1,95%.

Sabemos que é uma medida hipotética, mas longe de ser irrelevante, pois ela nos permite comparar diferentes fundos que possuem diferentes ativos de crédito. Para entender o que é "carrego" na prática, podemos tomar o mês de novembro como exemplo, caso não houvesse nenhuma variação na taxa de juros ou mesmo no risco de crédito de nenhum papel, o retorno do investidor deveria ser exatamente o CDI de novembro 0,58% + 1,95%.



Se compararmos a taxa média de 1,95% dos fundos presentes em nossas carteiras com os *spreads* médios das debêntures que compunham o IDEX-CDI no final de novembro, que é de 1,70% conforme gráfico abaixo, vamos notar que os gestores estão com um carregamento acima apresentou um carregamento bastante interessante, superior em 25 bps.

IDEX-CDI: Evolução do *spread* médio mensal (bid)



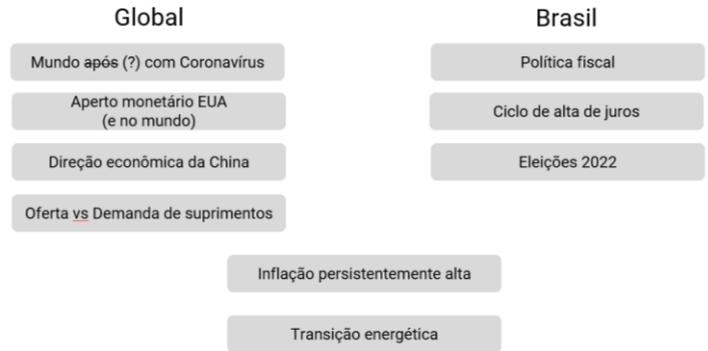
Fonte: JGP

Zona do risco

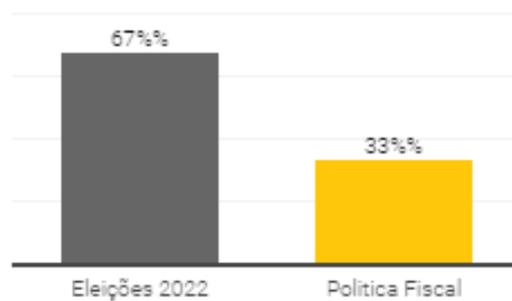
O relatório “Uma visão de alocação para 2022” já pontuou anteriormente um resumo dos principais riscos que estarão em evidência ao longo do próximo ano, e que você pode conferir no tópico ao lado.

Ao questionar os gestores de Renda Fixa sobre os principais riscos macro para o Brasil, o principal risco pontuado foi o período eleitoral de 2022 – assunto que deverá começar a ganhar cada vez mais relevância no noticiário. Além disso, historicamente é um período que pode trazer maior volatilidade não só à bolsa brasileira como para a curva de juros.

Em segundo lugar, receios em relação à “Política Fiscal” estão dentre as principais preocupações. Vale ressaltar que esse assunto tem alta correlação com o anterior, uma vez que devemos ter ao longo dos próximos meses mais informações sobre o que esperar para a política fiscal não só do atual presidente, em caso de reeleição, mas também do seu principal adversário direto. Por isso mesmo que o futuro das urnas chama tanto a atenção dos gestores dos fundos.

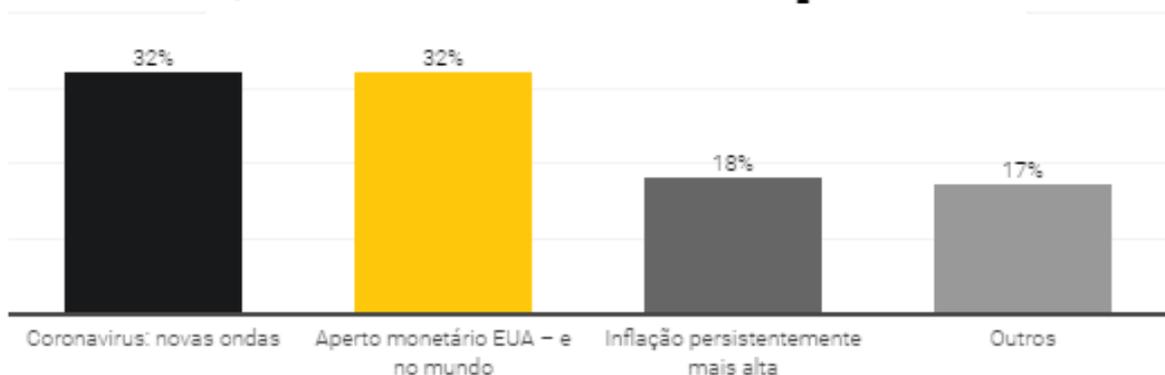


Qual maior risco Macro Brasil para 2022?



Na análise de riscos macro Global para 2022 temos uma diversidade maior de opiniões, com os receios em relação às novas variantes da Covid-19 ainda presente de forma expressiva, já que o surgimento de novas cepas pode gerar novos fechamentos das economias. Outro risco sinalizado como de maior relevância é o do aperto monetário nos EUA e demais países do mundo, como medida para conter a inflação global que segue alta. Um aumento de juros nos países desenvolvidos tende a trazer uma menor atratividade por parte de investidores globais para os mercados de países emergentes, como o Brasil.

Qual maior risco Macro Global para 2022?



2

Fundos multimercados

Na classe de multimercado, os fundos das carteiras recomendadas, possuem diferentes estratégias, sendo possível encontrar fundos macro com alta, média ou baixa volatilidade, fundos quantitativos/sistemáticos, além de fundos multiestratégia. Dessa forma, as respostas podem variar consideravelmente pelas suas abordagens distintas.

Assim como os termos característicos usados na renda fixa, abaixo você poderá conhecer alguns termos utilizados pelos gestores multimercados para explicar suas posições nos diferentes mercados:

Posição comprada: basicamente é quando se compra um ativo na expectativa que o preço do ativo suba, para com isso lucrar. Nesse caso, o preço de venda deve ser maior que o de compra.

Posição vendida: é quando se vende um ativo na expectativa que o preço desse ativo caia, para com isso lucrar. Nesse caso, o preço inicial do ativo deve ser maior que o preço no final da operação.

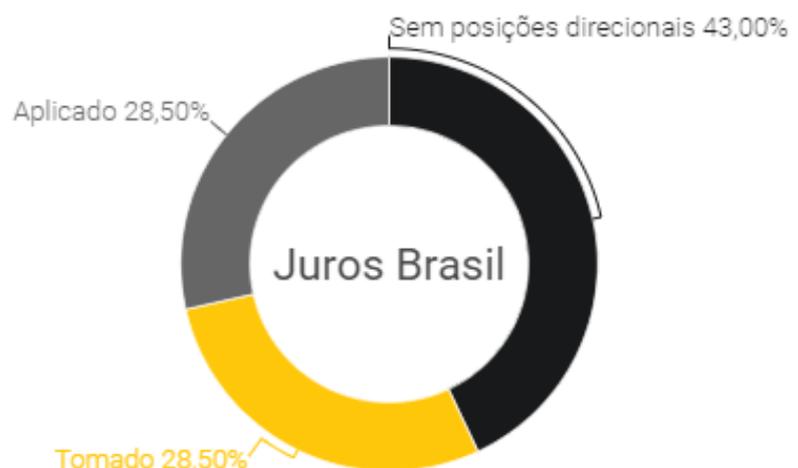
Posição aplicada (ou dada): usada principalmente para o mercado de juros futuros, é feita quando se tem uma perspectiva de queda de juros. Uma vez que se tem uma posição “aplicada” em juros você está “comprado” no preço (PU) do título, ou seja, quer que o preço dele suba, consequentemente quer que a taxa de remuneração do título caia;

Posição tomada: realizada quando se tem uma perspectiva de alta de juros. Quando se tem uma posição “tomada” em juros você está “vendido” no preço (PU) do título, ou seja, quer que o preço dele caia, consequentemente quer que a taxa de remuneração do título suba;

Juros Brasil e Global

Nesse assunto há uma diversidade de posicionamentos dos gestores, sendo que aproximadamente 43% fundos não possuem posições direcionais (nem comprados e nem vendidos), cerca de 28 % estão aplicados, contra outra parcela de aproximadamente 28% que está tomado em juros Brasil. Vale pontuar que os vértices (diferentes pontos de vencimentos na curva de juros) de posições tomadas e aplicadas também mudam. Além disso, como veremos a seguir, as estimativas de juros nominais acima de 2 dígitos para 2022 é consenso entre gestores.

No âmbito Global, a maior parte dos fundos apresentam posições tomadas em juros, com destaque para os juros dos EUA que aparece com frequência. Além disso é possível encontrar posições tomadas em juros do México, Polônia, Chile, entre outros. Os prazos são distintos, mas também é possível encontrar gestores aplicados em juros globais de outros países.



Posição em Moedas

Cerca de 30% não possui posições em moedas, por outro lado, dentro da parcela restante (70%) que possui posições, temos operações compradas em dólar presente como um consenso. Além disso, é possível encontrar posições vendidas em Euro, rand sul-africano, dólar australiano, sol peruano, peso colombiano, trazendo uma diversidade de entre os gestores.

País	Ticker Moeda	País	Ticker Moeda
	USD		AUD
	EUR		COP
	ZAR		PEN

Posição em Ações (Brasil e Global)

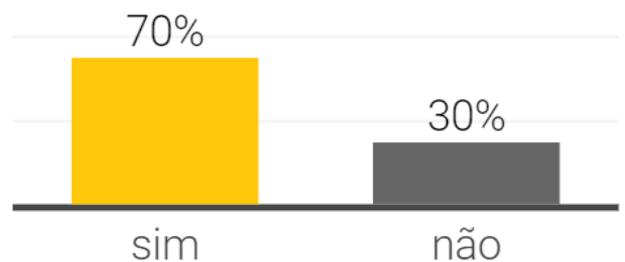
Quando falamos de ações brasileiras todos os gestores possuem posições compradas, com destaque para posições via índice presente em boa parte dos resultados, e quando olhamos para setores, *utilities* e *commodities* aparecem com maior frequência.

Em âmbito global, também temos um consenso de posições compradas, com grande parte dos gestores expostos via índice, além disso, para os que possuem maiores exposições globais, também é possível notar posições vendidas em países distintos. Dentro dos setores de destaques da pesquisa temos posições compradas em bancos, energia, biotecnologia, *animal care*, entre outros.

Commodities

Cerca de 30% dos fundos não possuem commodities diretamente em seu portfólio e aproximadamente 70% se divide em posições em posições táticas em petróleo, alumínio, paládio, além de ser possível encontrar posições vendidas em ouro e níquel.

Exposição direta a commodities?



Expectativas Macro

Questionamos aos gestores sobre estimativas para alguns indicadores macroeconômicas e vale pontuar que cerca de 30% deles não trabalham com essas expectativas ou preferem não informar pontualmente. Abaixo você poderá conferir a média de projeção de juros, câmbio e bolsa para os gestores que responderam essa etapa.



10% a 12,25%



R\$ 5,50 a R\$ 5,70



120 mil pontos

É consenso entre os gestores que os juros no Brasil ficará acima de 10%, com boa parte das projeções dos gestores ficando entre 11,50% e 12,25% para o ano de 2022.

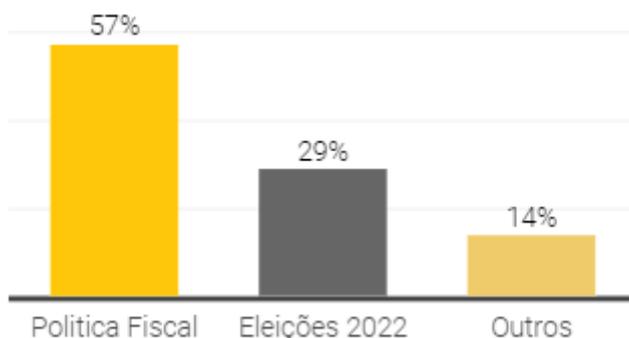
Com uma amplitude menor de opiniões se comparada às projeções de juros, aqui temos gestores que acreditam no dólar entre R\$ 5,50 e R\$ 5,70 para o fim de 2022.

Referente a bolsa brasileira aqui temos um quadro inverso, onde 70% dos gestores não possuem estimativas para essa variável e cerca de 30% vê o Ibovespa a 120 mil pontos até o fim de 2022.

Zona do risco

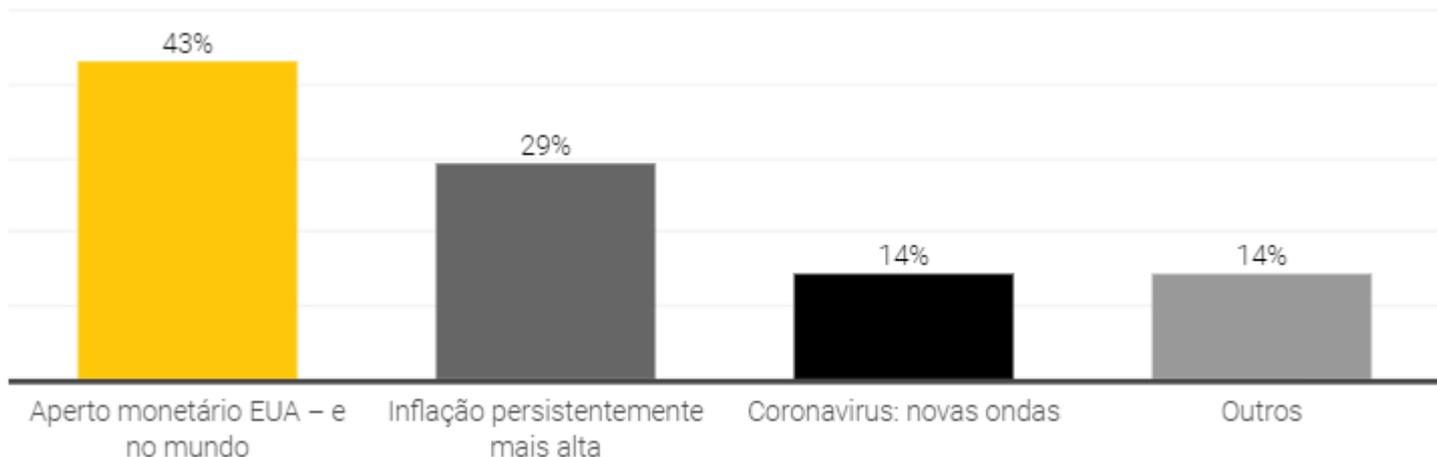
Ao questionar os gestores dos fundos multimercados, sobre os principais riscos Macro Brasil, o principal risco pontuado foi a política fiscal, aqui temos uma inversão de resultados se comparados aos gestores dos mandatos de renda fixa. Em segundo lugar temos as Eleições 2022, porém em menor escala, e na sequência temos “Outros” que envolvem gestores sistemáticos/quantitativos que não trabalham com análises macro.

Qual maior risco Macro Brasil para 2022?



Assim como os gestores de renda fixa, os riscos para os mercados ligados ao processo de aperto monetário nos Estados Unidos e demais países desenvolvidos é apontado pelos gestores de fundos multimercados como o principal desafio para 2022 no âmbito global. Entretanto, os temores sobre os impactos de possíveis novas ondas da Covid ficam atrás das preocupações com a inflação global persistentemente mais alta.

Qual maior risco Macro Global para 2022?



Está gostando do conteúdo?

Com o **Expert Pass** você encontra conteúdos exclusivos e detalhados sobre o melhor dos investimentos! **Clique no banner e assine.**



EXPERT
PASS 

3

Fundos de Ações (Long Only e Long Biased)

Dentro da amostra dos gestores de fundos das nossas carteiras recomendadas capturamos as visões das duas principais estratégias para representar as perspectivas e estratégias dessa classe para o ano de 2022. Separamos em dois blocos os resultados da pesquisa: dos fundos *long only*, que basicamente atuam apenas com posições compradas no mercado de ações, e dos fundos *long biased*, que podem atuar com posições compradas e vendidas.

Confira a seguir os diferentes resultados:

3.1 Fundos Long Only

Caixa atual

O nível de “caixa” de um fundo de investimento é o recurso financeiro que está disponível para movimentação, ou seja, para compra de novo ativos ou pagamentos de resgates aos cotistas. No momento, grande parte dos fundos de ações *long only* da amostra estão com baixíssimo nível de caixa, algo entre 1% a 2% na maioria dos casos, entretanto um gestor apontou estar com mais de 10% em caixa. Podemos interpretar como sendo uma visão otimista desses gestores, pois acreditando que os ativos brasileiros ficaram/estão baratos, foram às compras e estão com o patrimônio dos fundos quase todo alocado. Para os gestores *long only*, gerenciar o nível do caixa é uma das formas de gerenciar o nível de risco que os fundos estão tomando, quanto mais caixa tiverem, menor propensão a risco estarão.

Posição em Ações Brasil

Commodities, *utilities*, serviços financeiros e e-commerce aparecem com frequência entre os setores favoritos dos fundos de ações *long only* para 2022.

3.2 Fundos Long Biased

Posição em Ações (Brasil e Global)

Qual olhamos no âmbito setorial, *utilities* também aparece para os fundos *long biased*, por se tratar de um setor mais resiliente e menos dependente de métricas de crescimento, sinalizando uma maior cautela dos gestores quanto aos fatores macro. Também temos posições compradas em *commodities*, transporte, infraestrutura e serviços financeiros. Nas posições vendidas, podemos encontrar pontualmente o setor de saúde e consumo, além do próprio índice Ibovespa. No âmbito global, constatamos que 40% dos gestores não possuem exposição fora do Brasil. Dos que possuem, 1/3 têm exposição neutra (posições compradas e vendidas), 1/3 estão comprados via índice do S&P500 e 1/3 estão vendidos, no mesmo índice.

Exposição comprada e vendida/estratégias de proteção

Com relação às exposições brutas compradas desses gestores, elas variam entre 79% e 125%. Em contrapartida as exposições vendidas desses fundos começam em valores ligeiramente superiores a 2,5% indo até 35%. A maior exposição líquida (comprado menos vendido) é de 90%, enquanto a menor delas é de 74%. Grande parte desses gestores estão realizando proteções adicionais para os portfólios com posições tomadas nos juros americanos. Um deles possui modelos que seguem tendências de longo prazo no dólar e no DI, pois segundo ele geram bons resultados em crises agudas.

3.3

Fundos Long Only e Long Biased

Expectativa de cenário para 2022

Em resumo, quando questionados sobre expectativas para 2022, os gestores apontam um cenário macro desafiador e volátil, com preocupações em torno da piora da pandemia em alguns países, novas variantes e como consequência impactos negativos na retomada da economia. A cautela está presente na gestão, mas ainda assim, gestores apontam que esse cenário mais desafiador já “está no preço” para a maioria dos ativos brasileiros, e por esse motivo há possivelmente uma assimetria positiva no mercado, com carregamento favorável. Muitos gestores enxergam na diversificação somada à presença de ativos pouco sensíveis a riscos macroeconômicos, a saída para proteção do portfólio. A busca, segundo alguns deles, é por ações de empresas saudáveis, com fundamentos sólidos, vantagens competitivas claras e geridas por times de excelência.

Setores da bolsa que possui maior otimismo

Maior destaque para petróleo e em alguns deles *commodities* em geral, além de energia elétrica, serviços financeiros, e-commerce e transporte apareceram com maior frequência. Além disso, alguns gestores que realizam apenas análises micro, ou seja, caso a caso, por isso não possuem visões setoriais, mas sim sobre ações específicas.

Setores da bolsa que enxerga maiores riscos

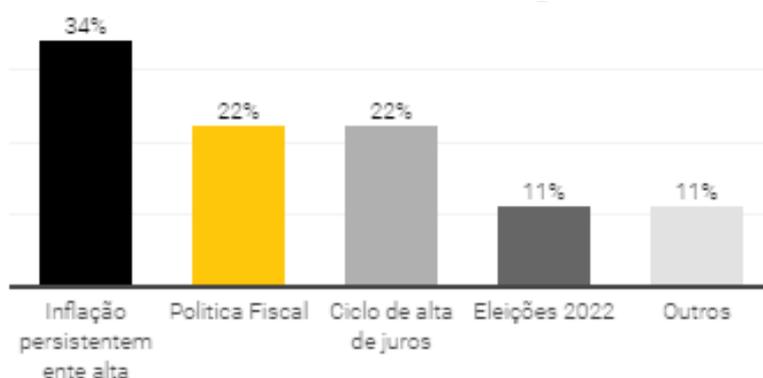
Tecnologia, varejo, construtoras e consumo discricionário estão entre os setores que são os pontos de maior atenção. Alguns deles, em oposição aos que são otimistas com *commodities*, enxergam riscos no setor. Além disso, gestores chamam atenção para empresas cujo preço contem alta expectativa de crescimento.

Zona do risco

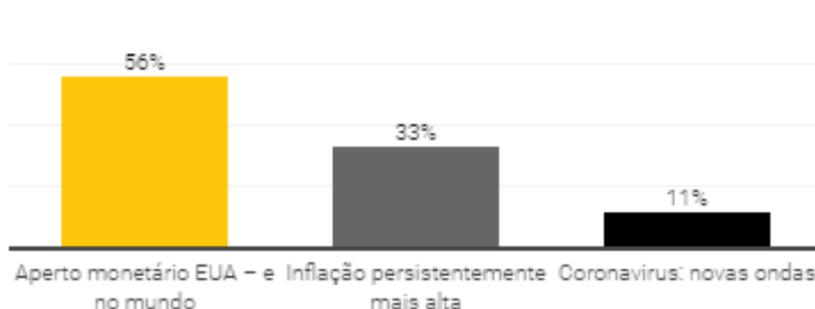
Quanto ao maior risco para o cenário macroeconômico brasileiro, a inflação persistentemente alta aparece pela primeira vez como o maior desafio do Brasil para 2022, uma vez que para gestores de renda fixa e multimercados as eleições e a política fiscal, respectivamente, são as maiores preocupações. Vale destacar também que somente entre os gestores de fundos de ações o risco do ciclo de alta de juros aparece como risco para o cenário macro do Brasil.

Quando o assunto é risco macro global, mais uma vez o aperto monetário dos EUA e demais países desenvolvidos, seguido da inflação persistentemente mais alta, se destacam como os principais desafios de 2022, bastante em linha com os gestores de renda fixa e multimercados.

Qual maior risco Macro Brasil para 2022?



Qual maior risco Macro Global para 2022?





Rodrigo Sgavioli
Head de Alocação e Fundos
rodrigo.sgavioli@xpi.com.br

Clara Sodré
Analista de Alocação e Fundos
clara.sodre@xpi.com.br

Nathalia de Sá
Analista de Alocação e Fundos
nathalia.sa@xpasset.com.br