



# Alocação Estratégica no Novo Cenário

## O que mudou?



Francisca Albuquerque C. Brasileiro  
18º Fórum de Perspectivas de Investimentos  
Investidor Institucional

# CONSULTORIA OU GESTÃO?

## *O Papel do Gestor de Patrimônio*



**“O nosso papel é auxiliar o cliente na gestão do seu patrimônio: olhando para as classes de ativos, veículos, estratégias e riscos da carteira. A decisão é tomada de forma compartilhada e customizada, respeitando todos os detalhes e objetivos de cada Entidade”**

Conforme o **Código de Gestão de Patrimônio Financeiro Anbima - Capítulo V:**

Art. 12 - A Atividade de **Gestão de Patrimônio Financeiro** compreenderá cumulativamente:

*I. O entendimento do perfil, das expectativas, das restrições e dos objetivos de investimento do Investidor de acordo com suas necessidades econômico-financeiras, presentes e futuras, observados os respectivos padrões de risco, a necessidade de liquidez e o prazo de retorno;*

*II. alocação e realocação do Patrimônio Financeiro por meio da gestão de carteiras ou de fundos exclusivos e/ou restritos;*

§ 1º - Para fins do exercício da Atividade de Gestão de Patrimônio Financeiro, a Instituição Participante poderá, sempre que permitido, desenvolver complementarmente as seguintes atividades:

I. a distribuição de cotas de Fundos Exclusivos ou Fundos Restritos para cujos cotistas a Instituição Participante preste os serviços objeto deste Código;

II. a distribuição de títulos, valores mobiliários e cotas de fundos de investimentos e de fundos de investimentos em cotas de fundos de investimento como parte do serviço de seleção, alocação e realocação do Patrimônio Financeiro; e/ou

**III. A Consultoria de Investimento**

# CONSULTORIA OU GESTÃO?

## *O Papel do Gestor de Patrimônio, segundo a Anbima*



### Capítulo V. Art. 12. Inciso II (continuação)

§ 2º - A Atividade de Gestão de Patrimônio Financeiro pode compreender também, mas não se limitando a, uma ou mais das seguintes atividades, ainda que não reguladas pelo presente Código:

*I. a análise dos ativos não financeiros dos Investidores;*

*II. a análise de risco das carteiras de investimento, composta por ativos financeiros e não financeiros, dos Investidores;*

*III. a assessoria na seleção de alocação e realocação em ativos não financeiros;*

*IV. a consolidação da informação de ativos financeiros e não financeiros, ainda que não sob sua responsabilidade;*

*V. a execução das alocações e realocações em quaisquer ativos, via mandato específico, em consonância com os objetivos predefinidos em conjunto com o Investidor, e desde que esclarecidos a este último os limites de responsabilidade e risco da execução ...”*

**A TAG Investimentos é a responsável pelo Comitê de Gestores de Patrimônio na Anbima** e representante no Conselho de Ética da Planejar (Planejadores Financeiros, CFP®)

# EQUIPE GERI

## Gestão Estratégica de Recursos Institucionais



**Livio Ribeiro**

Economista associado, responsável pela área macro e análises econômicas

**Análise Macroeconômica**

**Marco Bismarchi, CFA**

*Portfolio manager*, responsável pela gestão e área de fundo de fundos

**Sócio e Gestor**

**Francisca Albuquerque C. Brasileiro**

Responsável pela área de clientes Institucionais e modelos de alocação

**Alocação Estratégica**

Carolina Camões  
Analista de Crédito

Tádzio Gaspar  
Analista de Fundos

Eduardo Nascimento  
Estagiário

Rafaella Moliterno  
Thiago Alkmim  
Apoio Comercial

**Marcia Scaramela**  
Sócia Comercial Inst.

**Beatriz Rosa**  
Analista de Risco - Inst.

A TAG Investimentos possui 32 funcionários e escritórios em São Paulo, Campinas, Florianópolis e Belo Horizonte



# E A(s) REFORMA(S)?

*“All eyes on me...”*

- Interesse na Reforma Ministerial
- Tempo para negociar apoio eleitoral
- Tic, tac, Tic, Tac



- Ninguém quer a pedra no pescoço em 2019
- Várias Entidades de Mercado começaram ofensiva positiva
- O planalto ainda tem a caneta

## Enquanto os holofotes estão na Previdência...

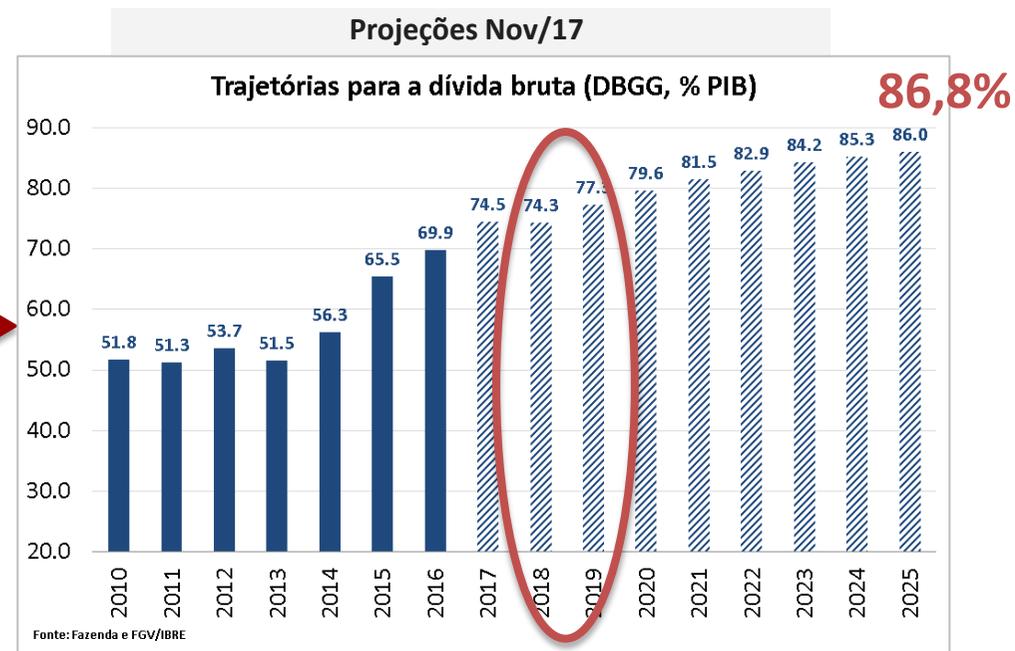
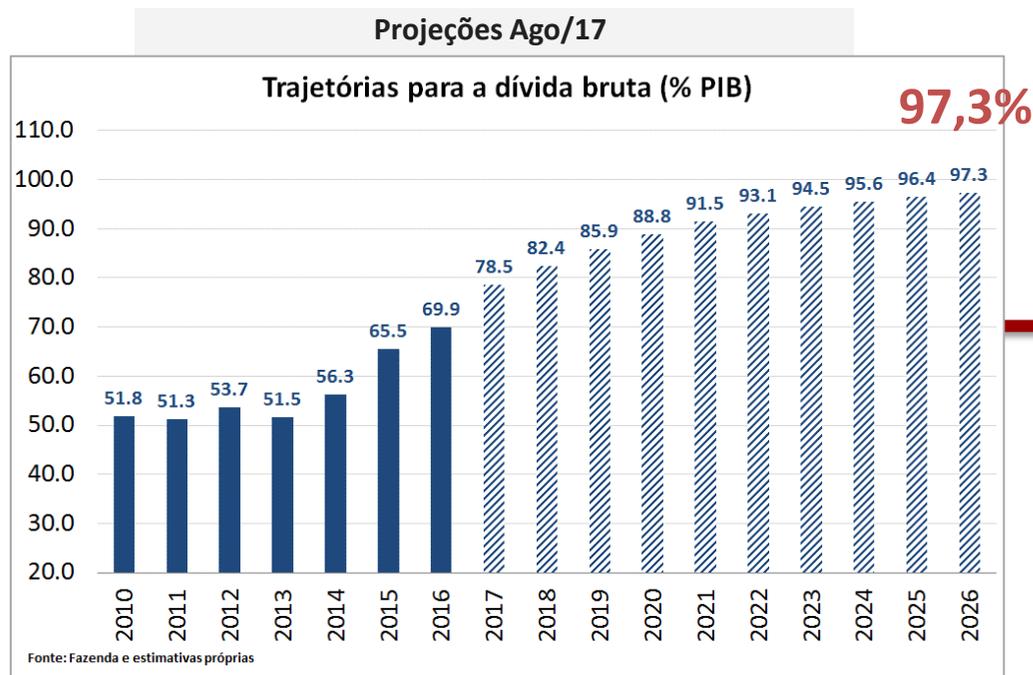
- Outras medidas vão sendo lançadas, entre elas a mais recente a MP806 da taxação dos fundos exclusivos
- A melhora na arrecadação é perceptível e tem pressionado a perigosa curva da dívida pública para baixo... Mas, nada disso é suficiente se não contermos o rombo da previdência!

# E A PEDRA NO SAPATO

## *O Tic tac do lado fiscal continua armado*



## Apesar da Previdência, a situação fiscal melhora!



**Masssssss....**

O maior risco do nosso cenário é a sensação de “Oba-Oba” que os economistas não cansam de nos alertar. Com toda a razão!!!!

## **Pesquisas começaram a “fazer preço”**

Durante o mês de outubro o mercado experimentou a primeira oscilação no preço dos ativos em função do resultado das pesquisas eleitorais

- Os dois candidatos a frente das pesquisas eleitorais são também os com maior rejeição, reforçando a ideia de que **é cedo para falar de favoritos!**
- Por outro lado, a indefinição em relação aos candidatos e a falta de favoritismo reforçam o **cenário de baixa previsibilidade e alta volatilidade** da fase pré-eleitoral de 2018

## **Ainda é cedo para atribuir probabilidades**

Apesar dos resultados preliminares indicarem 2 candidatos a frente que não são “pró-mercado”, uma análise mais profunda indica que não há definição em relação a sua política macro econômica

# CENÁRIO GLOBAL

*Bons ventos ainda que mais fracos!*



## O mundo para 2018 continua muito positivo, mas...

- Mudanças de tendências vindas dos Estados Unidos mudaram um pouco a trajetória dos principais indicadores de referência para o mercado global



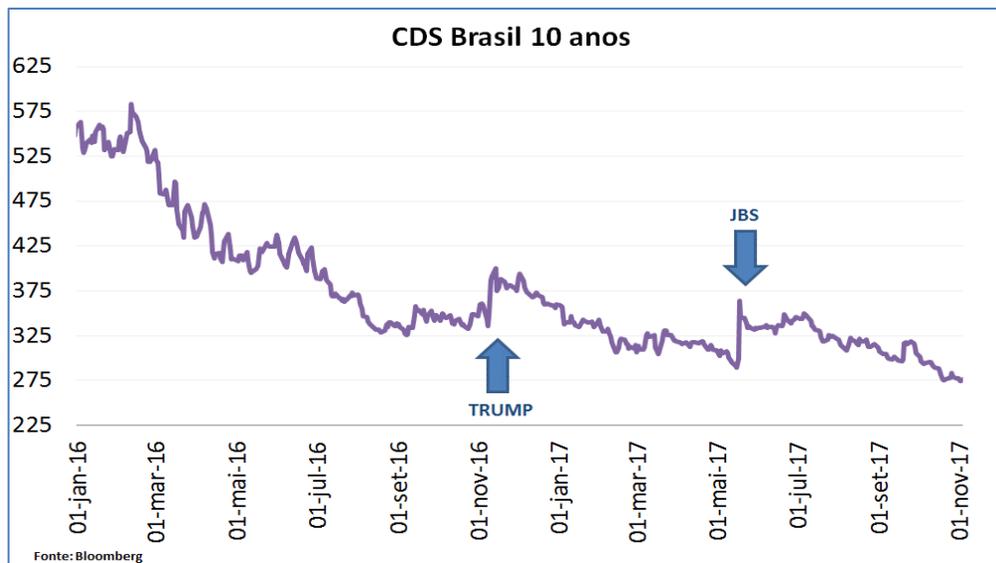
- DXY – Cesta de moedas x Dolar
- Treasury: taxa de juro americana

# VENTOS DE FORA

## *Alguma coisa está fora da nova ordem mundial*

### O que causa estranhamento é o comportamento do CDS (indicador de risco) do Brasil nesse período

- Apesar do aparente movimento de aversão a risco global, o CDS caiu de forma significativa voltando a ficar abaixo dos níveis pré Joesley
- Além da queda, o estranhamento vem do fato de **que estamos operando em níveis abaixo daqueles indicados pelos fundamentos globais (gráfico da direita)**



- O Credit Default Swap (CDS) é uma medida de risco. Na prática é como um seguro. Essa proteção cobre parte do prejuízo em um possível não pagamento de um país aos investidores. Quanto menor um CDS, maior a segurança de que o investidor terá de volta o que lhe é devido.

## DE VOLTA A PEDRA FUNDAMENTAL

### *Quebra da espinha dorsal da inflação?*

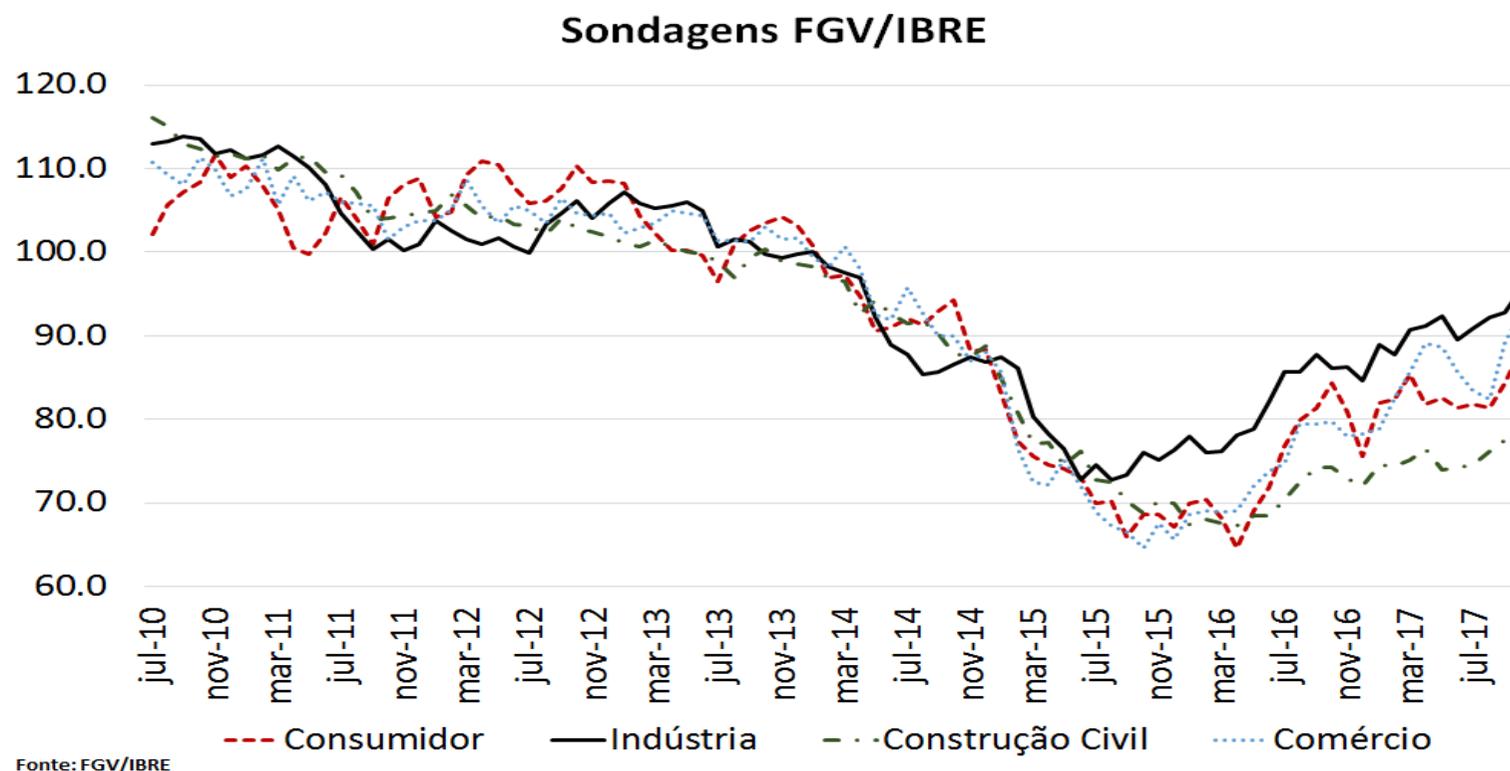


- Apesar do aumento de impostos, aceleração da economia e melhora no consumo, inflação continua surpreendendo para baixo!
- E mesmo com a acentuada que da taxa Selic, as expectativas futuras continuam cedendo:
- Será essa uma mudança comportamental?



## Melhoras nos dados indicam consistência em todos os indicadores

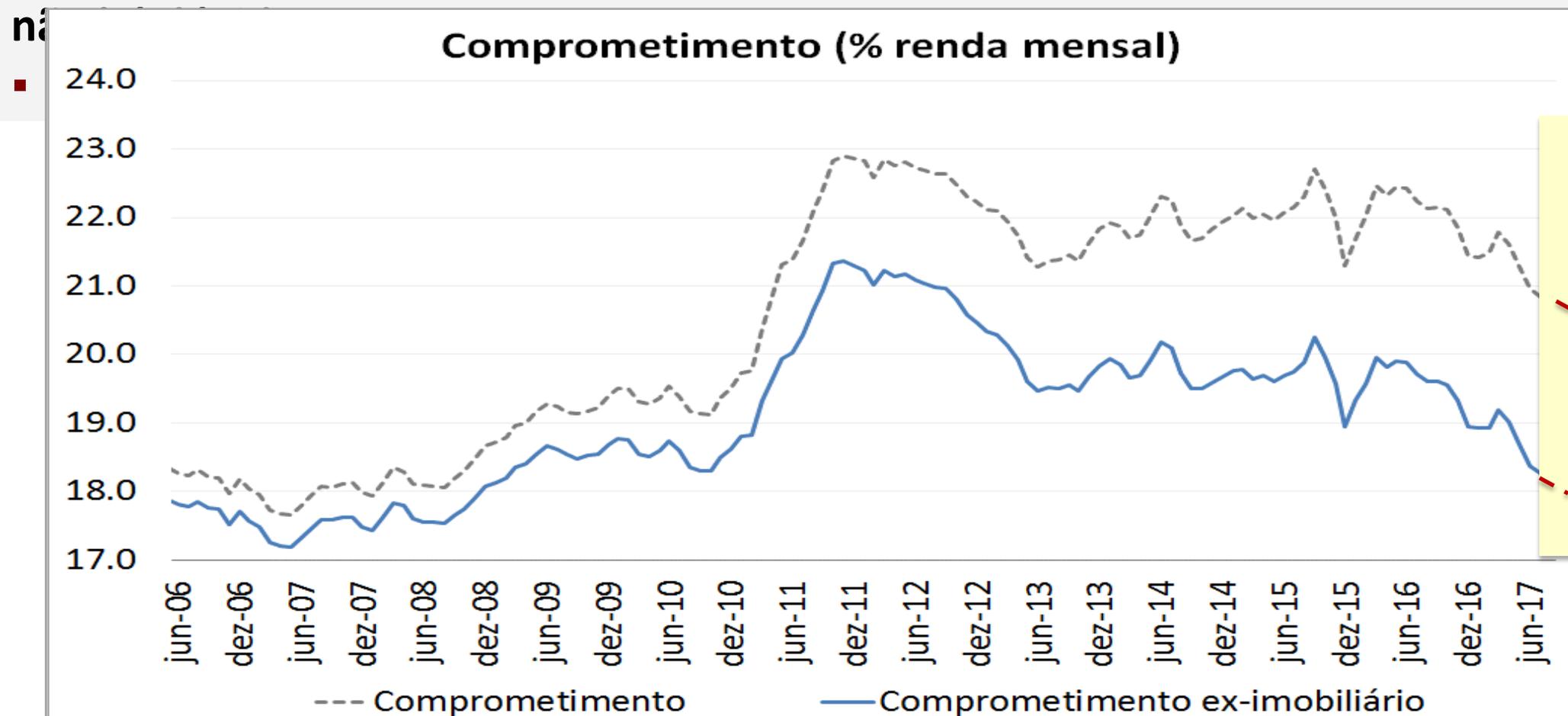
- O aumento do consumo persiste após o ciclo do FGTS
- Após um pequeno soluço em agosto, a indústria retoma a trajetória de recuperação
  - ✓ Os efeitos de um juro mais baixo não são perceptíveis ainda



# DE ONDE VEM O ALENTO?

## *O crédito, o consumo e comportamento!*

### ( Os efeitos no crédito, no consumo e na renda

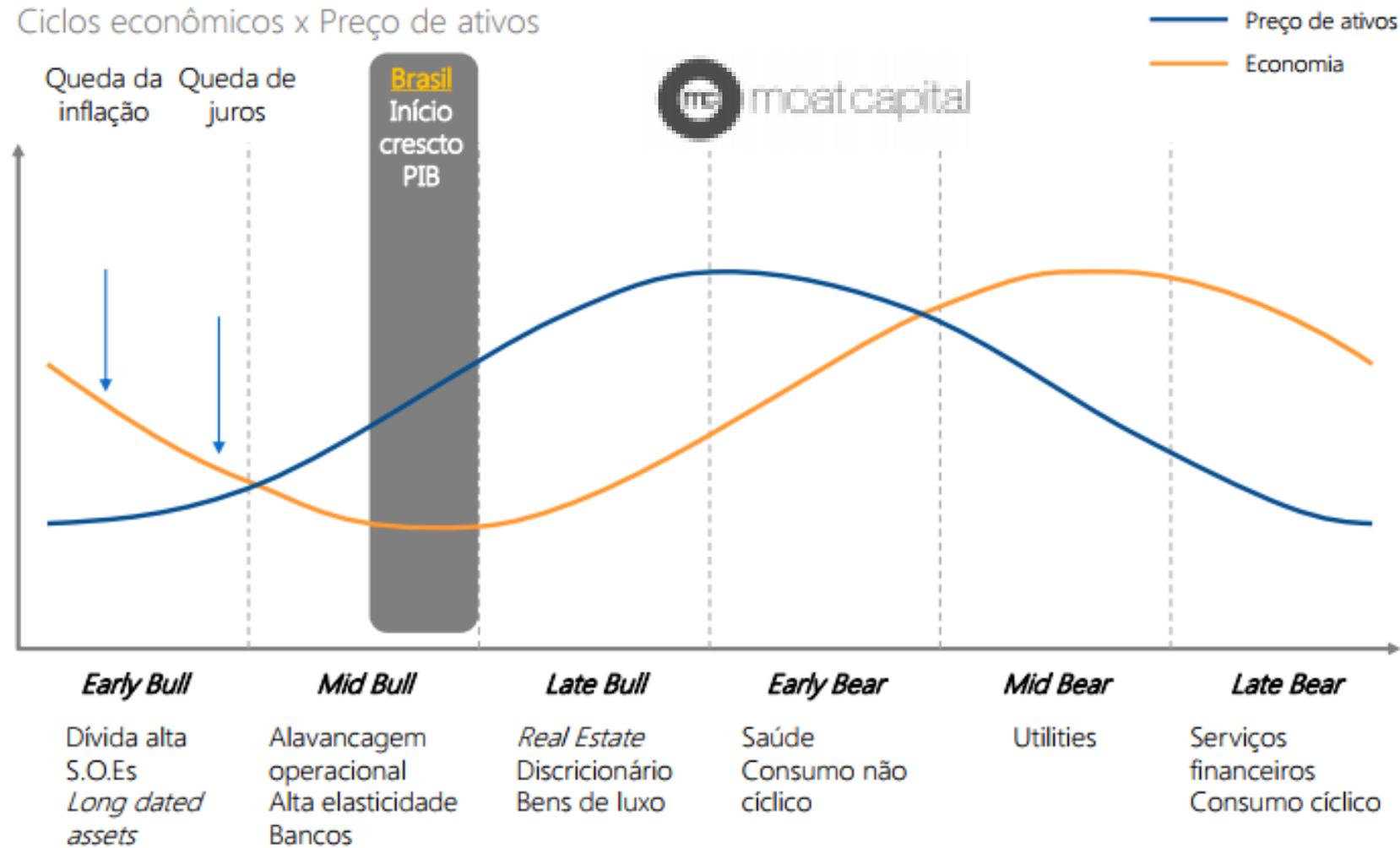


Fonte: Banco Central do Brasil

# ATIVIDADE

## *Para o alto e avante*

Ciclos econômicos x Preço de ativos



Fonte: IBGE

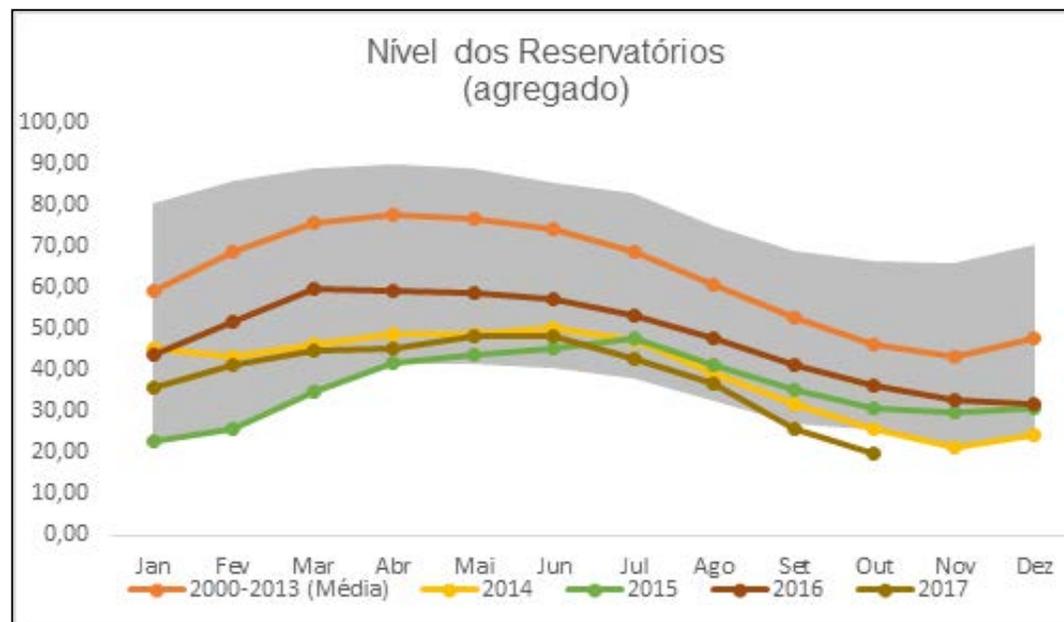
## DE ONDE VEM O DESALENTO? *Nem tudo são flores*

**Cenário hídrico inspira cuidados – e em um ponto cíclico que sugere enormes problemas “micro” na economia**

- Não há risco de racionamento no curto prazo
  - ✓ Mas regime de preços tende a ser mais elevado, por mais tempo (inclusive por mudança da regra tarifária)

**A tendência é inflacionária e pode frear retomada do crescimento!**

- Temos um precedente histórico em 2014/2015 – se o choque for proporcional em preços, temos uma chance de queda (*downside*) direta de pelo menos 0,2 pontos percentuais do PIB





# CALL'S (RECOMENDAÇÕES) ATIVOS DOMÉSTICOS

**Juros Nominais e Reais:** Nos aproximamos do fim do ciclo de queda da taxa de juros sem grandes apostas direcionais

Os próximos movimentos dependem dos indicadores macroeconômicos, mas confirmado o cenário base, ainda há premio na ponta longa das curvas (NTN-Bs acima de IPCA+5,40%), que ainda podem ser capturados indicando a manutenção do ponto neutro de risco!

**Cenário Pessimista: Sem corte – Chance muito baixa**

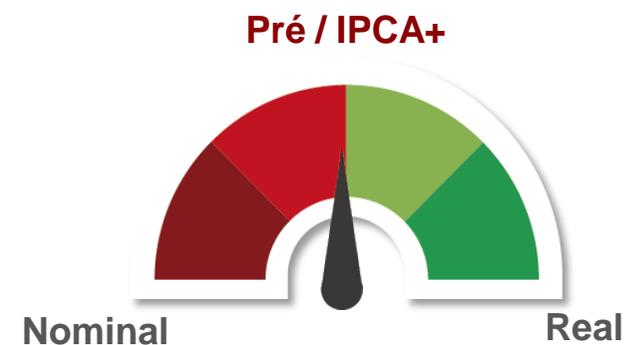
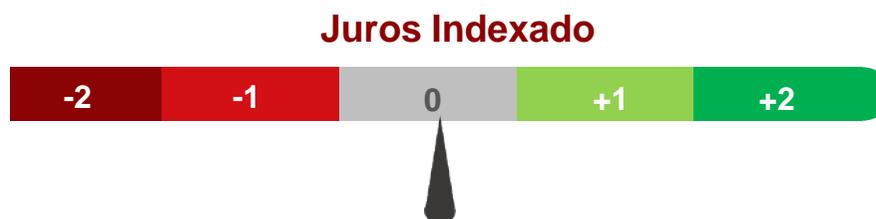
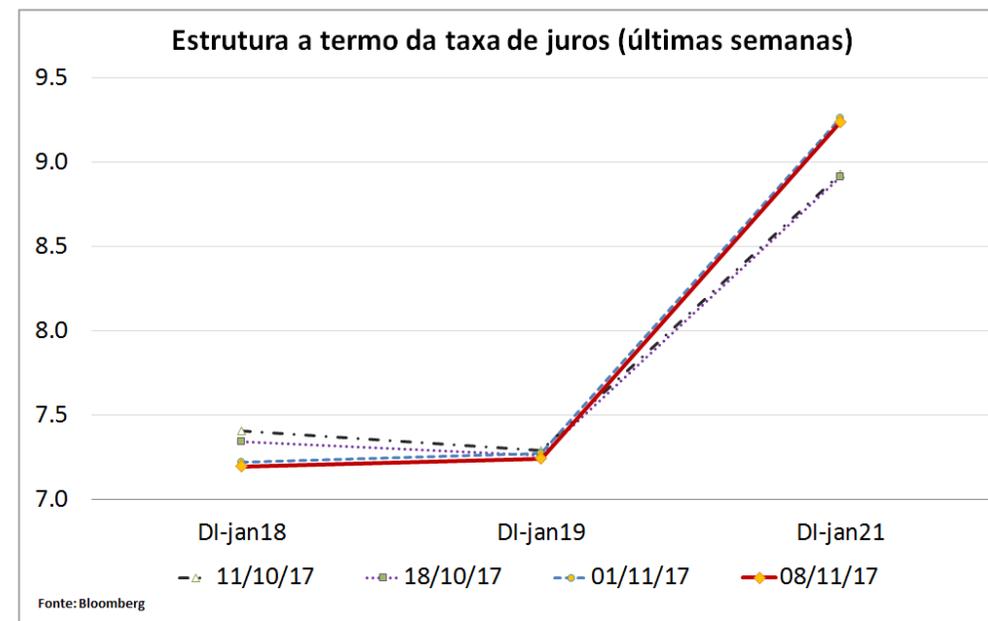
- Terminal de 7,50%a.a.

**Cenário Base: -50 bps**

- Terminal de 7,00%a.a.

**Cenário Otimista: -50bps / -50bps**

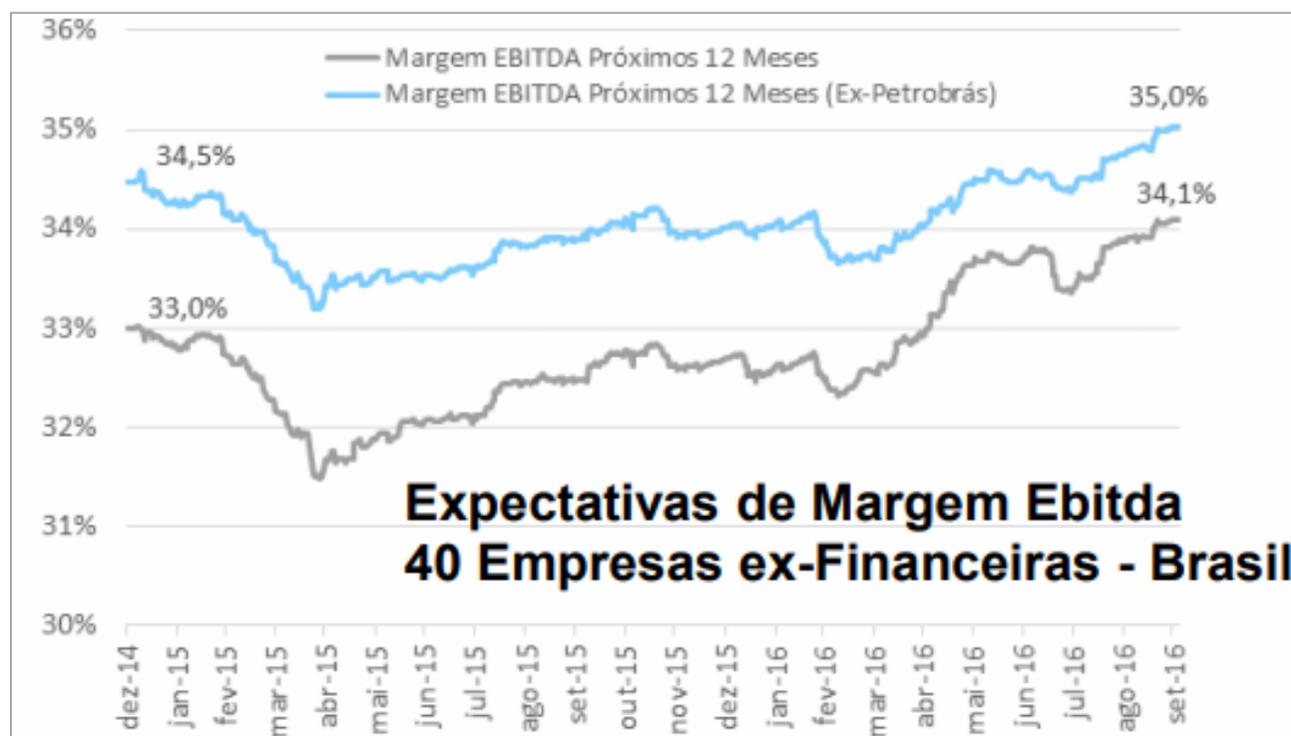
- Terminal de 6,5%a.a. (factível)



# CALL'S (RECOMENDAÇÕES) ATIVOS DOMÉSTICOS

**Bolsa:** Continuamos com um *call* (recomendação) positivo para Renda Variável no médio e longo prazo

- A recomendação é baseada na projeção de melhora das margens e da lucratividade das empresas
- O racional de fluxo segue o mesmo: fluxo estrangeiro, fluxo institucional local e melhoras dos índices de governança
- A expectativa de longo prazo é de recuperação sustentada da economia se sobrepondo ao ambiente de instabilidade política



# CALL'S (RECOMENDAÇÕES) ATIVOS DOMÉSTICOS



- **Estratégia: Nosso *call* (recomendação) de bolsa está baseado nas questões fundamentalistas de melhora da confiança, queda da taxa de juros, e recuperação (ainda que lenta) da economia**
  - ✓ Neste contexto a recomendação é privilegiar fundos não correlacionados com o índice Bovespa. Estes fundos devem sofrer menos com as volatilidades do campo Político, além de selecionarem empresas que se beneficiam deste cenário de recuperação econômica.
  - ✓ Nossa alocação atual, em termos de fundos, está alinhada com a alocação em estratégia valor e *small caps*.

## Renda Variável



### Cenários Pessimistas: 65mil pontos

- Queda de 13%

### Cenário Base: 90 mil pontos

- Alta de 20%

### Cenários Otimistas: 110 mil pontos

- Alta de 46%

## Estratégia



# CALL'S (RECOMENDAÇÕES) ATIVOS DOMÉSTICOS

- **Crédito:** Mercado voltou a aquecer e estamos vendo um aumento no número de emissões. No entanto, diferente da renda variável, não vemos antecipação de ganhos com a melhora da economia.



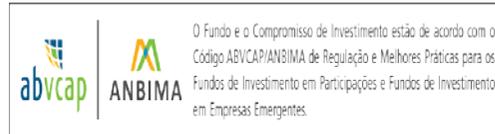
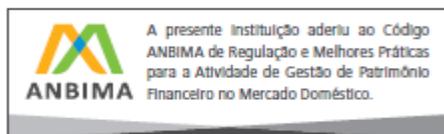
**Viés de alta ao longo do ano!**



- **Multimercado Estruturado:** Continuamos enxergando que as maiores oportunidades vem dessa classe de ativos, que tem capturado os ganhos do mercado local e internacional, com uma volatilidade menor do que a da bolsa e maior dinamismo nos diferentes mercados. A diversificação é o principal elemento deste posicionamento.



# Considerações Importantes



- Esta apresentação foi elaborada pela TAG Investimentos Ltda. (TAG) e não pode ser reproduzida ou redistribuída para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da TAG. Informações adicionais sobre a apresentação e as oportunidades de investimento se encontram disponíveis quando solicitadas.
- Esta apresentação tem como único propósito fornecer informações e não constitui ou deve ser interpretada como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica. Todas as opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a apresentação foi editada, podendo mudar sem aviso prévio, bem como não levam em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de determinado investidor.
- Este material é de uso da TAG e não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.
- Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a TAG não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos.
- Acreditamos que as informações contidas neste material sejam confiáveis, mas não garantimos que sejam exatas ou completas. As opiniões, estimativas, estratégias e visões de investimento expressas neste documento constituem o juízo de nossos estrategistas de investimento dedicados aos clientes, com base nas atuais condições de mercado, podendo ser alteradas sem aviso prévio.
- As estratégias e visões de investimento contidas neste material poderão divergir daquelas expressas para outros fins

ou em outros contextos por outros estrategistas de mercado. Os pontos de vista e estratégias descritos aqui podem não ser apropriados para todos os investidores.

- Os responsáveis pela elaboração deste relatório certificam, por meio desta, que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emitentes ou valores mobiliários analisados, e foram produzidas de forma independente e autônoma. Os responsáveis pela elaboração deste relatório não estão registrados e/ou não são qualificados como analistas de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA; portanto, não estão sujeitos às restrições da Norma 2711 sobre comunicações com uma empresa-objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas. A TAG Investimentos não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões.
- Os investidores que desejem adquirir ou negociar os títulos mobiliários mencionados neste relatório devem obter documentos pertinentes relativos aos instrumentos financeiros e às bolsas e confirmar seu conteúdo. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões.
- As cotas dos Fundos de Investimento em Participações (FIP), Fundos de Investimento Imobiliários (FII) e Fundos de Investimento constituídos sob a forma de condomínios fechados somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo, admitindo-se a amortização de cotas, sempre em conformidade com o que dispuser o regulamento ou a assembleia geral de cotistas. Estes fundos podem concentrar a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro por seus cotistas que podem superar o capital aplicado.
- Fundo(s) de investimento citado(s) como opções de investimentos pode(m) utilizar ou aplicar em fundos que utilizem estratégias com derivativos como parte integrante de

sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

- Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FIC) eventualmente citados nas apresentações estão autorizados a realizar aplicações em cotas de fundos de investimento que aplicam seus recursos em ativos financeiros no exterior, na forma e nos limites estabelecidos na regulamentação vigente. Nos fundos de investimento, a rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Valor da cota, patrimônio e rentabilidade são divulgados diariamente em jornal de grande circulação.
- Os investimentos discutidos podem flutuar em termos de preço ou valor. Para avaliação de performance do fundo de investimento é recomendável uma análise de período mínimo de 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.
- Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC.
- Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento antes de investir.
- O material é distribuído com a ressalva de que não oferece assessoria contábil, jurídica ou tributária. Consulte um assessor jurídico ou tributário de sua confiança.
- As rentabilidades informadas são brutas de impostos.
- Para dúvidas ou reclamações e sugestões, entre em contato com a TAG Investimentos, pelo telefone + 55 11 3474-0000 ou pelo e-mail [ouvidoria@taginvest.com.br](mailto:ouvidoria@taginvest.com.br).

**São Paulo**

Av. Sto Amaro, 48 - 6º andar - Itaim Bibi  
CEP: 04506-000 | São Paulo | SP  
Telefone: (11) 3474 0000

---

**Belo Horizonte**

Av. Afonso Pena, 4.273 - s. 305 - Serra  
CEP: 30130-008 | Belo Horizonte | MG  
Telefone: (31) 2511 4936

---

**Campinas**

R. Quirino do Amaral Campos, 144 - s.803  
Cambuí - CEP 13023-570 | Campinas | SP  
Telefone: (19) 3342 7557

