



**ADITUS**



ADITUS



# ALOCAÇÃO ATUAL E PERSPECTIVAS

*Novembro, 2015*



ADITUS

## AGENDA

- AMOSTRA ANALISADA
- ALOCAÇÃO ATUAL
  - ✓ Como estamos;
  - ✓ Como chegamos aqui;
  - ✓ Rentabilidade x Metas.
- PERSPECTIVAS
  - ✓ Para onde vamos;
  - ✓ Principais preocupações.



ADITUS



## AMOSTRA ANALISADA



ADITUS

## AMOSTRA ANALISADA

- TOTAL DE EFPCs: 60;
- TOTAL DE PLANOS: 144, sendo:
  - ✓ 49 planos do tipo BD;
  - ✓ 56 planos do tipo CD;
  - ✓ 39 plano do tipo CV.
- VOLUME DE RECURSOS: R\$ 65 bilhões.





ADITUS

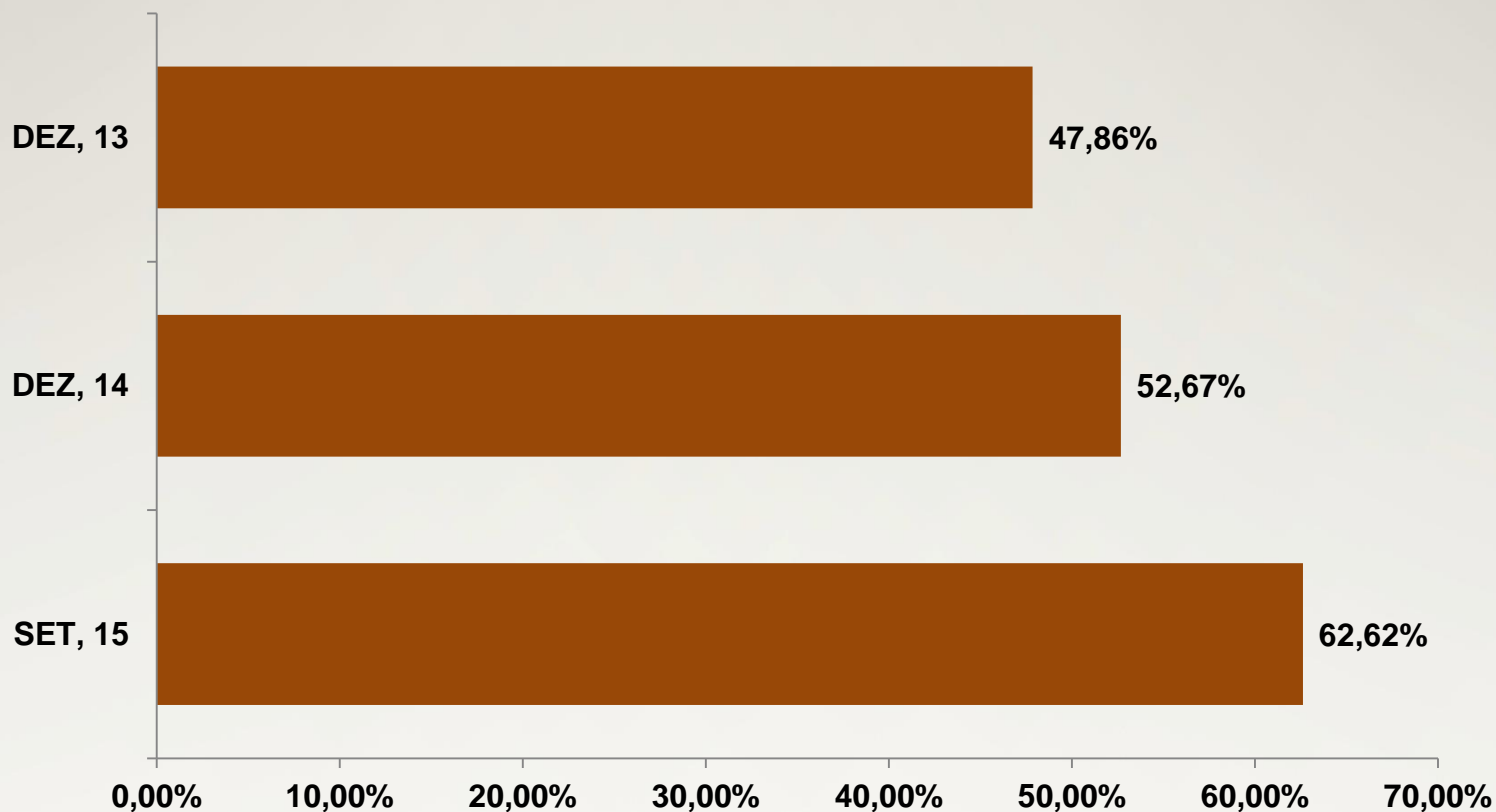


## ALOCAÇÃO ATUAL



# ALOCAÇÃO ATUAL – CARTEIRA DE TÍTULOS PÚBLICOS

## PLANOS BD

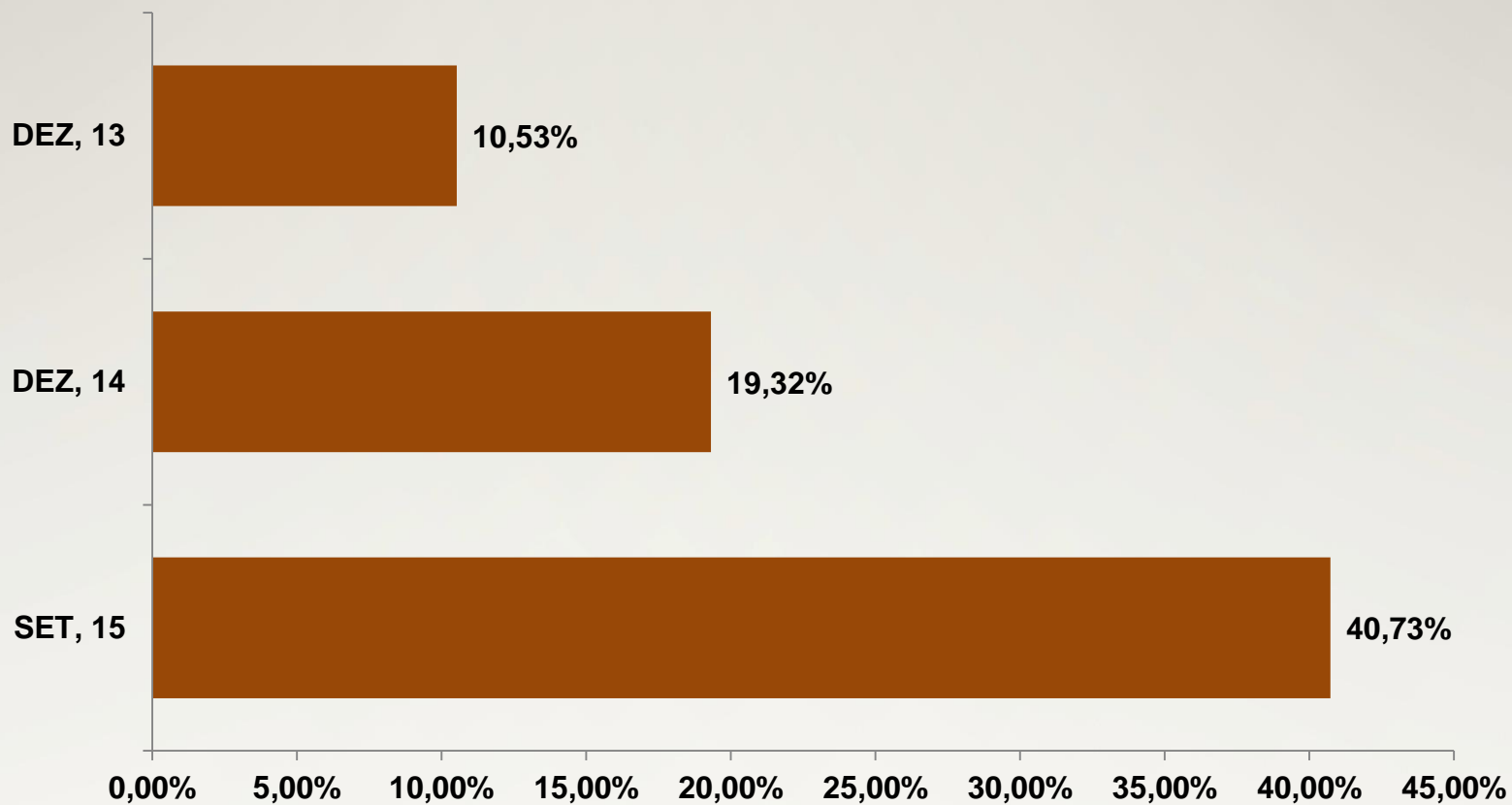




ADITUS

# ALOCAÇÃO ATUAL – CARTEIRA DE TÍTULOS PÚBLICOS

## PLANOS CV



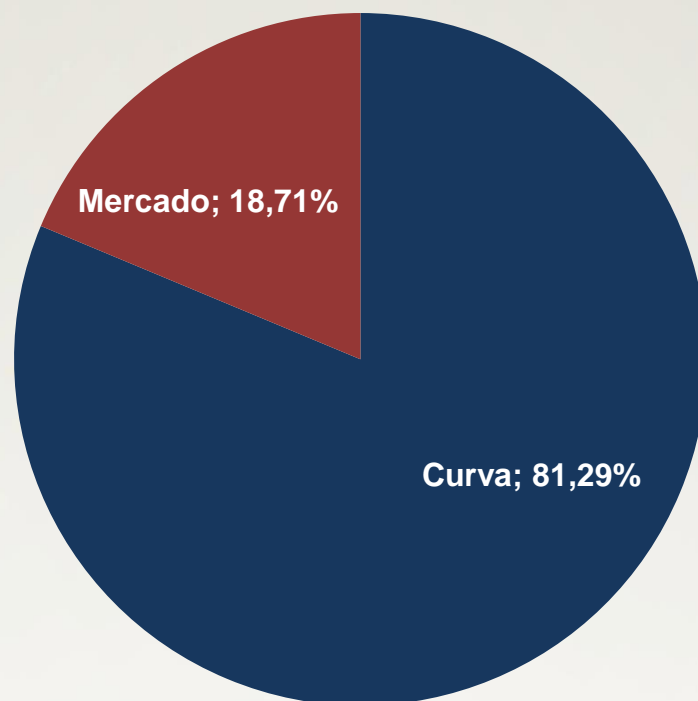




ADITUS

# ALOCAÇÃO ATUAL – CARTEIRA DE TÍTULOS PÚBLICOS

## REGIME DE CONTABILIZAÇÃO





## ALOCAÇÃO ATUAL – CARTEIRA DE TÍTULOS PÚBLICOS

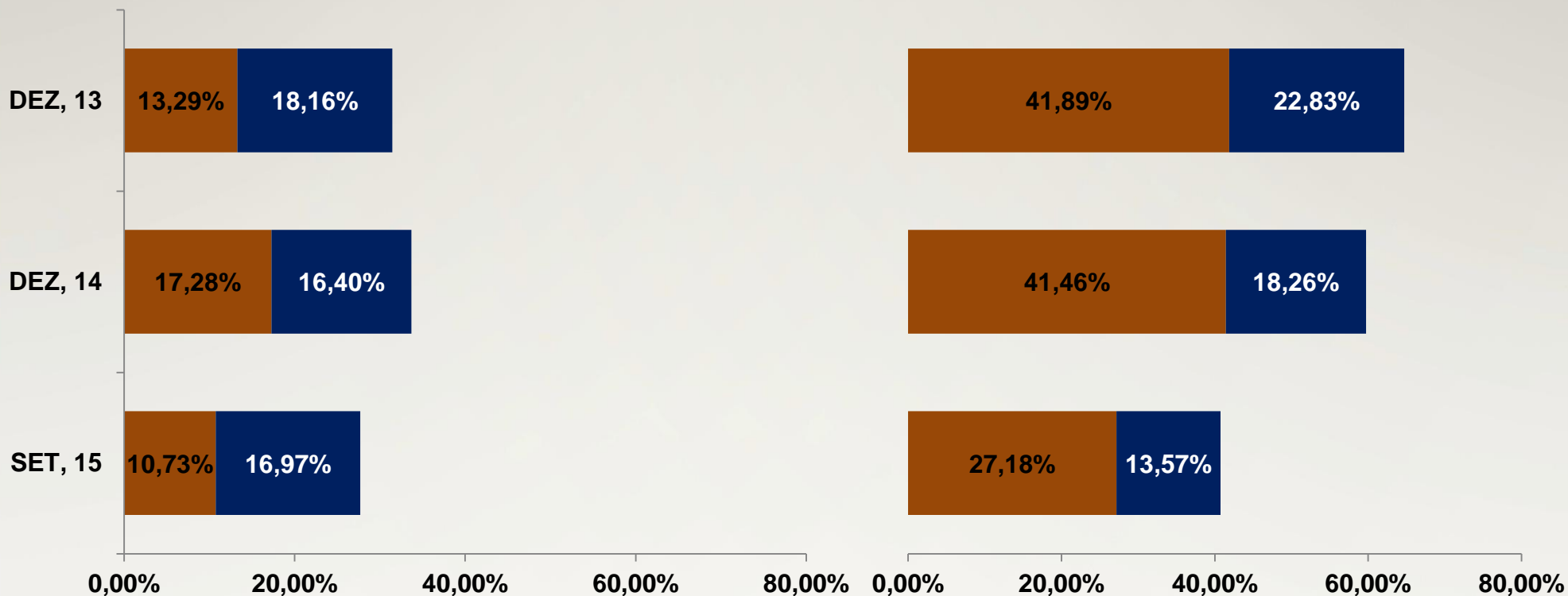
- Nota-se aumento bastante relevante na alocação em títulos de longo prazo desde dez/13. Estimamos que esse movimento tenha começado em mai/13, com a ameaça de aumento de juros nos EUA;
- A maior “aceleração” nos planos CV é justificável: tais planos tinham espaço de sobra para a aquisição de títulos de longo prazo;
- A maior parte dessa alocação é contabilizada como “títulos mantidos até o vencimento”, o que significa que a liquidez é bastante restrita;
- Muito embora essa alocação possa garantir bons resultados em prazos longos, observamos um forte engessamento das carteiras.



# ALOCAÇÃO ATUAL – LIQUIDEZ RF + CRÉDITO

## PLANOS BD

## PLANOS CV





## ALOCAÇÃO ATUAL – LIQUIDEZ RF + CRÉDITO

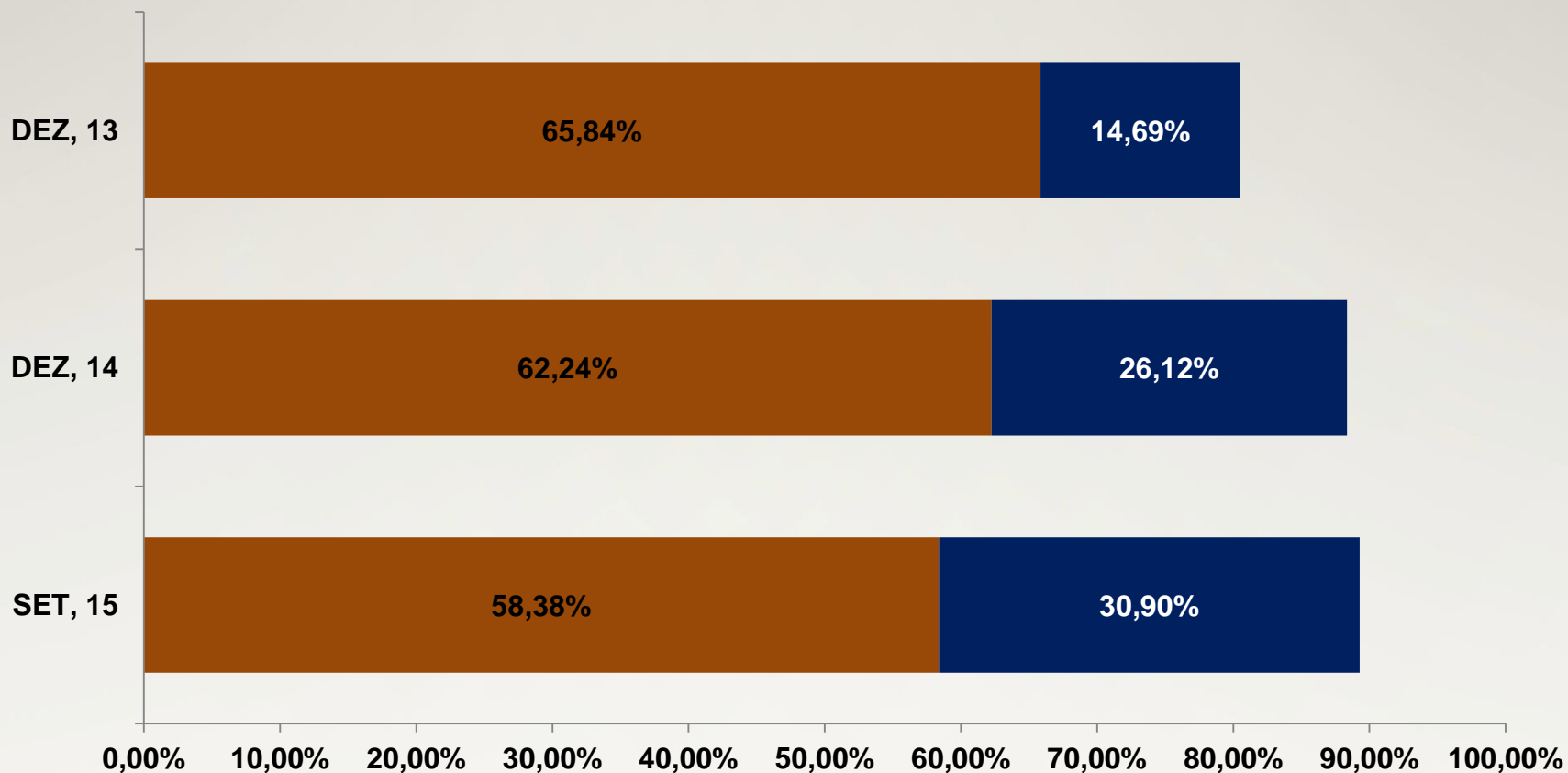
- Houve pequenas alterações na parcela de Crédito. Nessa análise, atribuímos a essa parcela **somente** os fundos / carteiras que são dedicados exclusivamente a operações de crédito, e não ativos de crédito em fundos de Renda Fixa, por exemplo;
- A liquidez dessa parcela é restrita – menos do que no caso de título públicos de longo prazo, mas ainda assim restrita;
- Entendemos que a parcela de liquidez na Renda Fixa está em níveis muito baixos, de forma que não esperamos ver novas diminuições tão significativas quanto a que observamos até agora.



ADITUS

# ALOCAÇÃO ATUAL – CDI x INFLAÇÃO

## PLANOS CD





## ALOCAÇÃO ATUAL – CDI x INFLAÇÃO

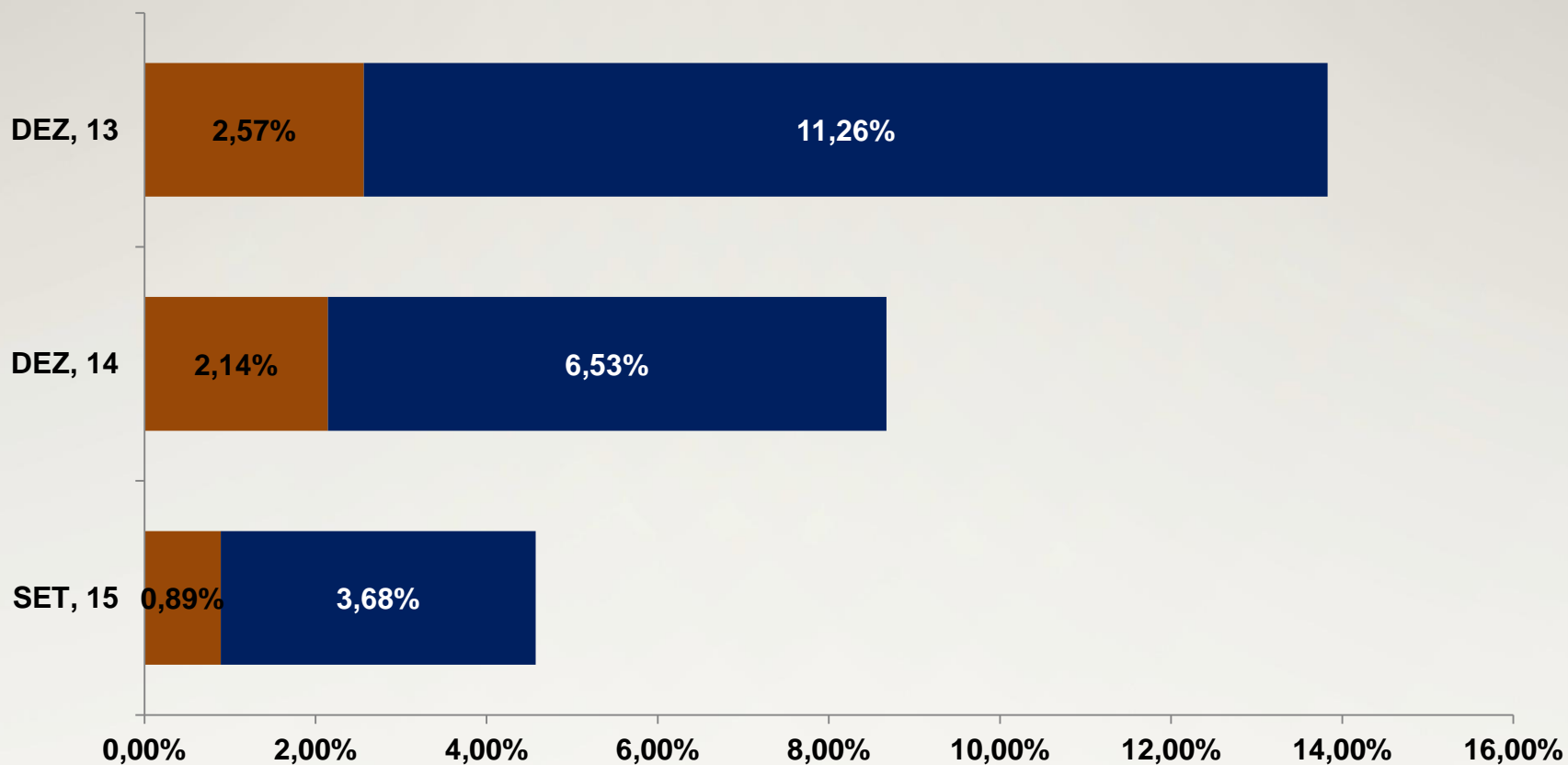
- Nota-se incremento na parcela de Renda Fixa, consistente com o movimento observado nos demais tipos de planos;
- Cabe destacar, entretanto, que a parcela de investimentos atrelados à inflação aumentou de forma considerável. A nosso ver, existem duas causas para esse efeito:
  - ✓ Aumento da alocação em NTN-Bs curtas (IMA-B 5+);
  - ✓ Aumento da alocação em NTN-Bs marcadas a vencimento.





# ALOCAÇÃO ATUAL – RENDA VARIÁVEL

## PLANOS BD

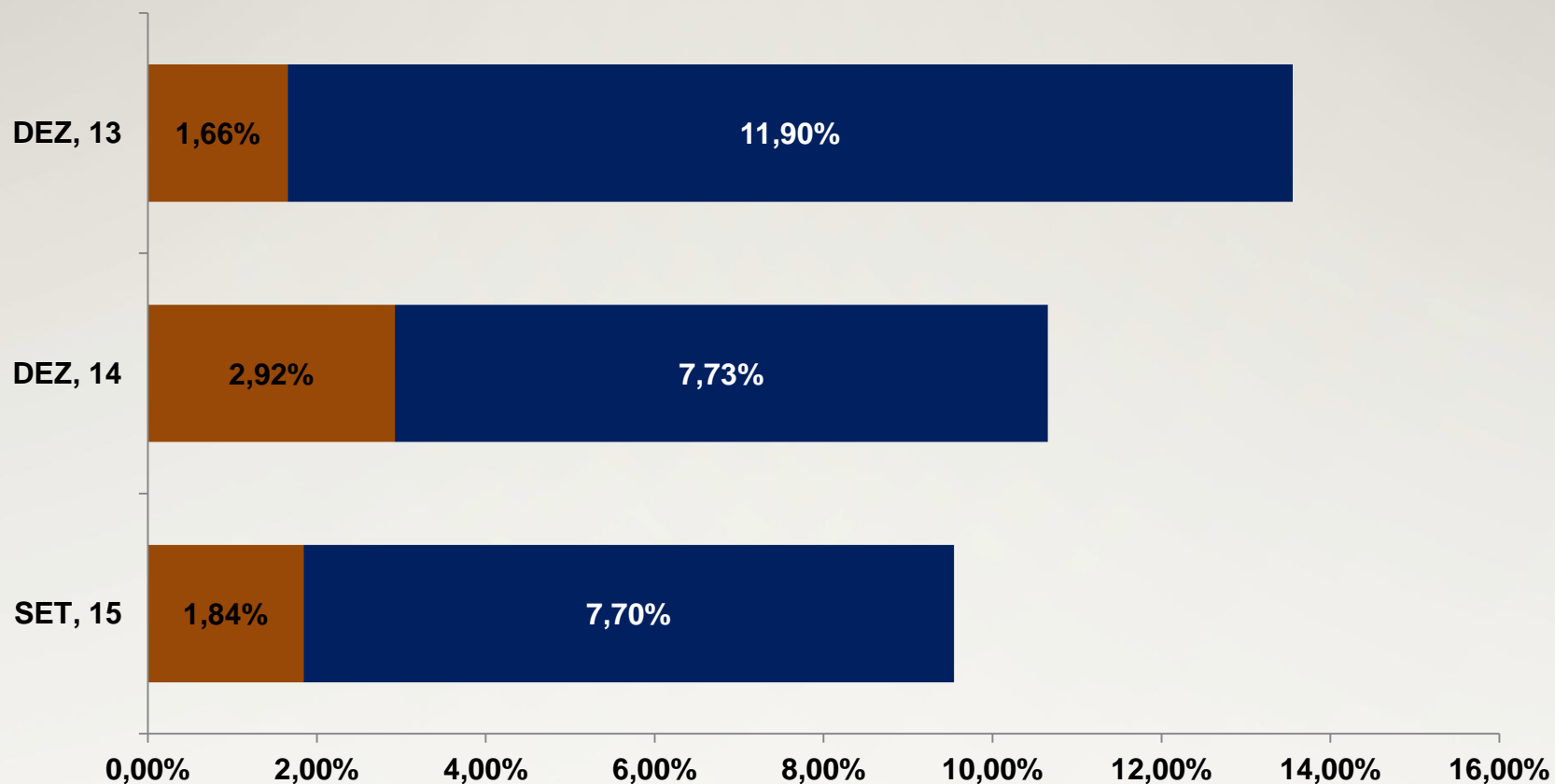




ADITUS

# ALOCAÇÃO ATUAL – RENDA VARIÁVEL

## PLANOS CV

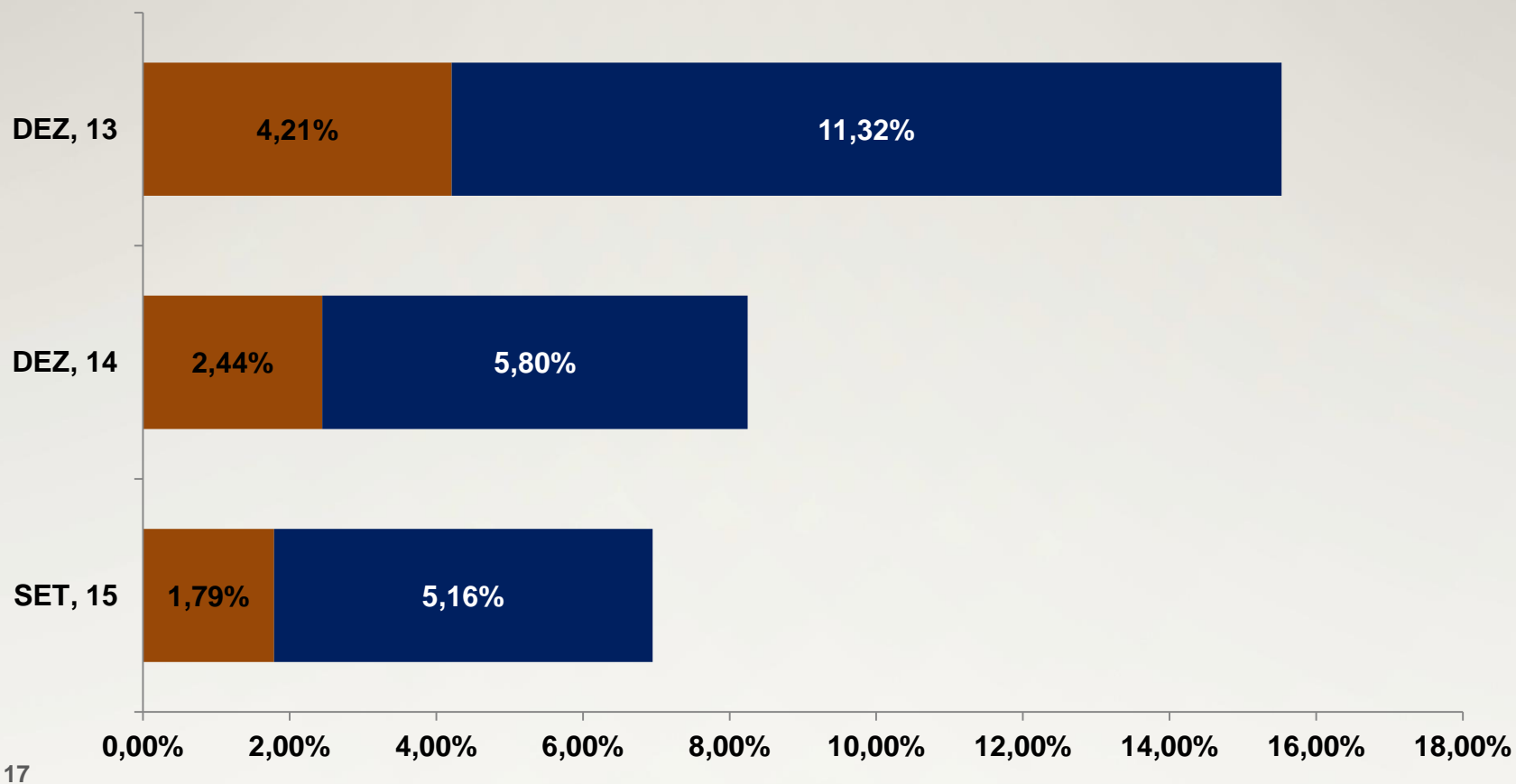




ADITUS

# ALOCAÇÃO ATUAL – RENDA VARIÁVEL

## PLANOS CD





## ALOCAÇÃO ATUAL – RENDA VARIÁVEL

- A diminuição na alocação em Renda Variável foi drástica, com efeitos em todos os tipos de planos – mais acentuado, porém, nos planos do tipo BD;
- Os planos do tipo CD são afetados pela movimentação de participantes, uma vez que muitos deles oferecem “perfis de investimento”;
- Destaca-se que a Renda Variável passiva foi mais afetada por essa diminuição de alocação. Novamente, vemos duas razões para isso:
  - ✓ Desempenho recente do Ibovespa / IBrX;
  - ✓ Restrições relevantes de liquidez nos produtos que compõem a RV Ativa.

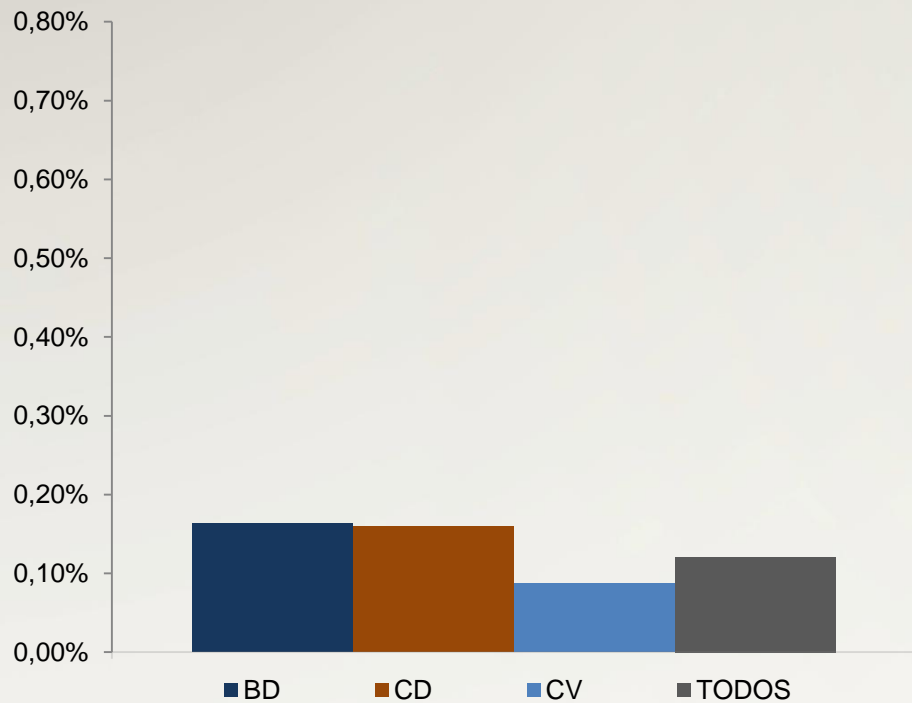


ADITUS

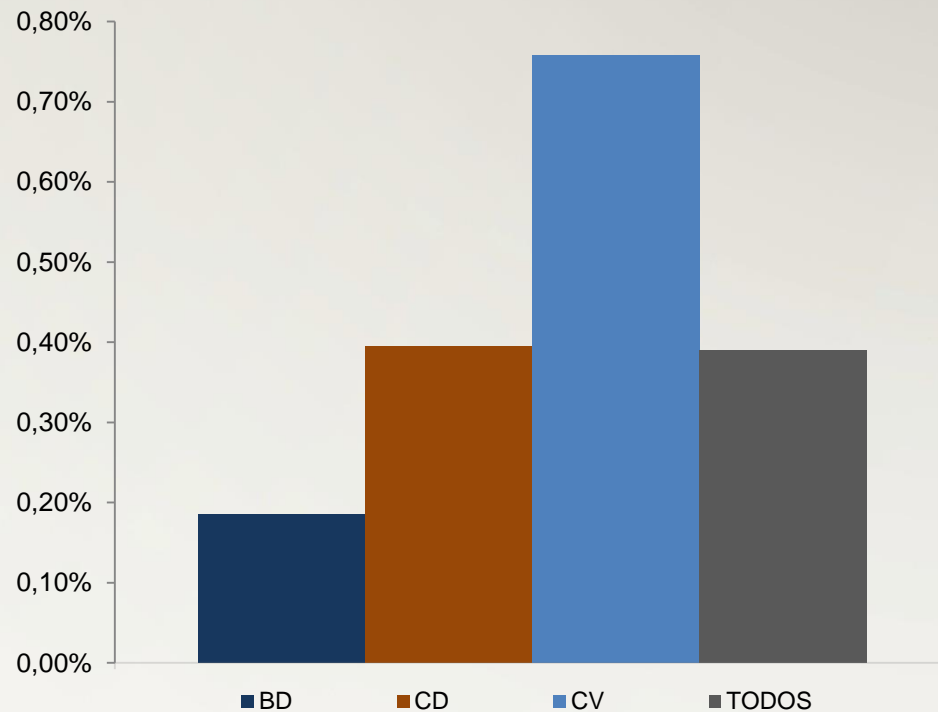
# INVESTIMENTOS NO EXTERIOR

## INVESTIMENTOS NO EXTERIOR

HÁ UM ANO



ATUAL

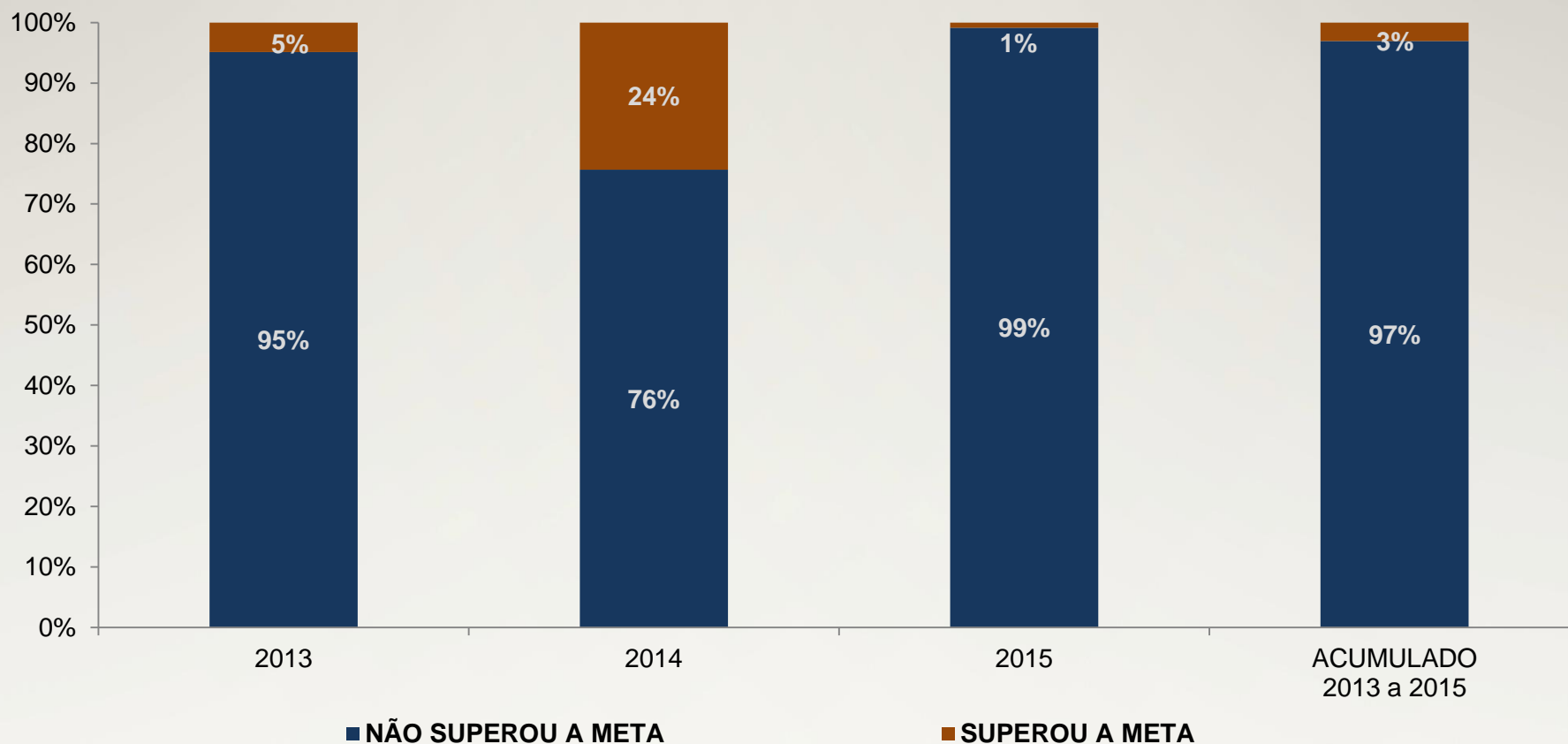




ADITUS

# ATINGIMENTO DA META ATUARIAL / META DE RENTABILIDADE

*%EFPCs que superaram as metas nos anos de 2013, 2014 e 2015.*







ADITUS



## PERSPECTIVAS



ADITUS

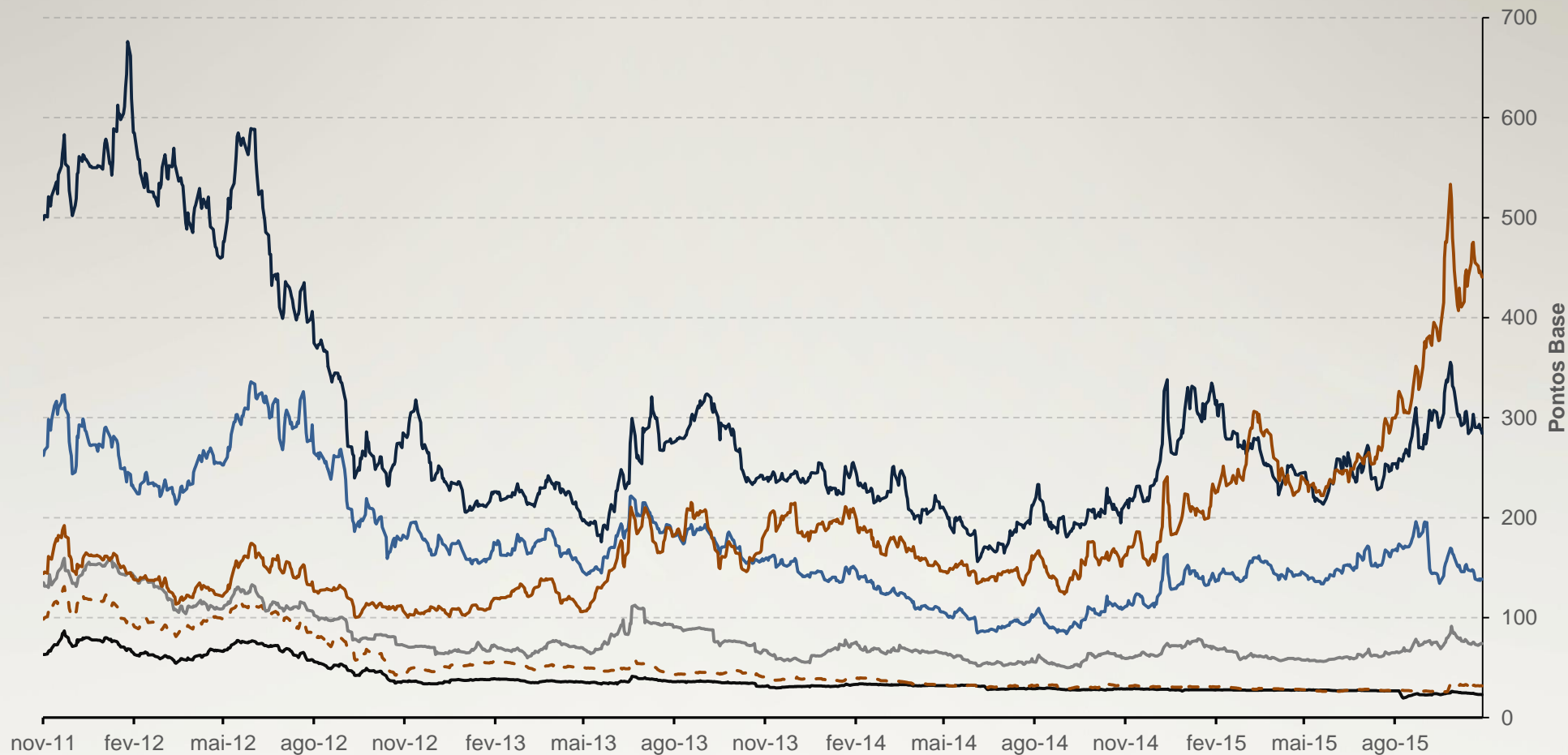
## RENDA FIXA

- Questões gerais:
  - i. CDI alto em termos reais já foi uma certeza. Hoje, pairam algumas dúvidas sobre o comportamento da inflação (e do BACEN) em 2016;
  - ii. Taxas nominais podem ter prêmio interessante, mas não as consideramos adequadas para posições estruturais;
  - iii. Taxas reais interessantes, apesar de precificarem inflação muito alta. Chance de ganho no carregamento (HtM) e no fechamento (MtM);
  - iv. Crédito ainda é algo bastante complexo. A nosso ver, maiores riscos são de reapreçamento dos spreads e de liquidez.



ADITUS

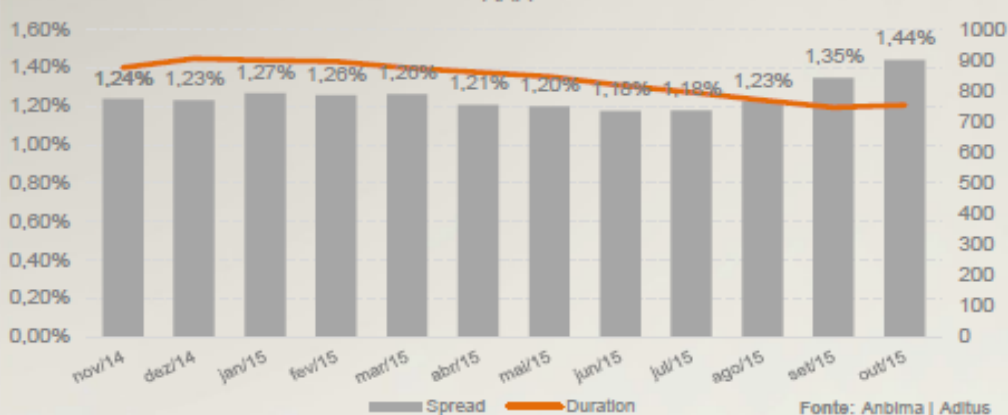
# EVOLUÇÃO CDS – MÉDIA POR FAIXA DE RATING



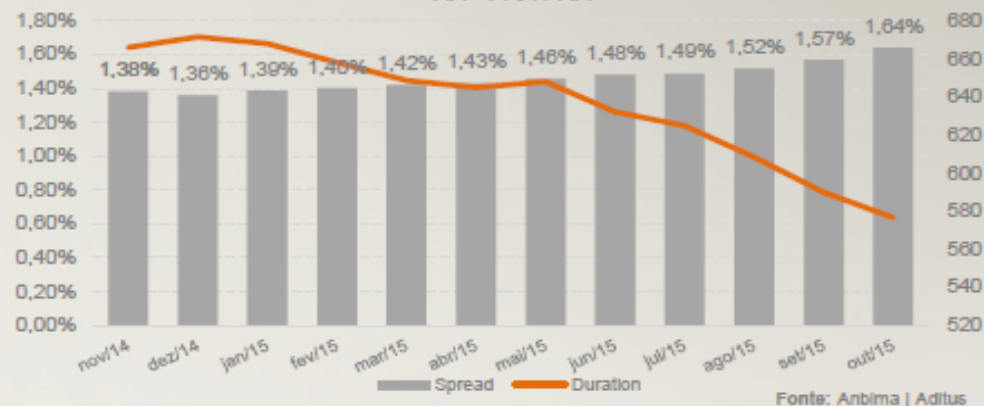


# SPREAD DE CRÉDITO – MERCADO SECUNDÁRIO

### AAA



### AA+ / AA / AA-



### A+ / A / A-



### BBB+ / BBB / BBB-





## RENDA VARIÁVEL

- Entendemos que a visualização da Renda Variável como várias estratégias distintas (mas não necessariamente disjuntas) facilita muito o processo de alocação;
- Os riscos de cada classe são diferentes. Mais ainda, o horizonte de cada classe é único, e uma carteira balanceada pode ser muito funcional em diversos cenários;
- O comportamento de cada classe varia de acordo com o cenário. Isso gera oportunidades na diversificação e também na micro-alocação;
- Ao longo de 2015, vimos que a **liquidez é um fator fundamental** para esse tipo de investimento. Dessa forma, entendemos que as maiores oportunidades em 2016 podem ser oriundas da retomada da liquidez no mercado.



## INVESTIMENTO NO EXTERIOR

- Depois de muitas discussões e dificuldades iniciais, essa classe parece começar a se estabelecer entre as EFPCs;
- Ainda vemos, como maior benefício, a **diversificação**, tanto de ativos (ações, setores, mercados etc) como de moedas;
- O fato de muitos fundos já serem viáveis, em termos de patrimônio sob gestão, deve facilitar o processo de aumento da alocação;
- Acreditamos que tal classe deva ser analisada como componente da alocação em Renda Variável, onde pode efetivamente demonstrar forte melhora da relação risco x retorno;
- Em 2015, o desempenho dos fundos em moeda original pouco importou: o dólar determinou o desempenho da classe. **Isso deve continuar acontecendo?**





## ESTRUTURADOS

- Questões gerais:
  - i. No caso dos Fundos Multimercados, vemos que o CDI alto é um benefício adicional, já que essa classe é, praticamente, toda indexada ao CDI;
  - ii. Os gestores provaram que podem trazer bons resultados quando o ambiente econômico predomina. Questões políticas atrapalham (e muito) a gestão;
  - iii. Mesmo se houver recuperação do mercado financeiro, não vislumbramos recuperação a curto prazo do cenário econômico;
  - iv. Nesse sentido, ainda continuamos pouco confortáveis com FII (com risco equity, principalmente) e com FIPs.



# RESUMO

Classe de Ativos	Nossa Visão
CDI	
INFLAÇÃO	
CRÉDITO	
RV PASSIVA	
RV ATIVA	
MULTIMERCADO	
INV. EXTERIOR	
FII	
FIP	



ADITUS

## **DISCLAIMER**

*Essa apresentação é destinada a investidores qualificados e não deve ser entendida como recomendação de investimento, desinvestimento ou manutenção de ativos.*

*Os resultados aqui apresentados baseiam-se em modelos matemáticos, que envolvem simulações de cenários futuros. Ainda que a metodologia de tais simulações seja consagrada, não há garantias de que as mesmas terão acurácia ou, ainda, que os resultados observados venham a acontecer na realidade.*

*Esse material é de propriedade da ADITUS Consultoria Financeira e não deve ser reproduzido, ainda que parcialmente, ou retransmitido sem a prévia autorização de seus autores.*



ADITUS

## CONTATO

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1188 C. 63  
CEP 01451 001 | São Paulo - SP  
Telefone: 3818 1111

[www.aditusbr.com](http://www.aditusbr.com)

