

Comentários

Prezados(as) colaboradores(as), o cenário econômico foi influenciado pelos seguintes eventos no mês de março:

Cenário Internacional

- O mês de março foi marcado principalmente por notícias e informações sobre o conflito no Oriente Médio entre os EUA e o Irã, apesar da divulgação de vários dados econômicos importantes durante o período. Isso ocorreu porque além dos impactos humanitários que um conflito armado sempre provoca, os dados divulgados, principalmente do lado da inflação e da atividade, foram considerados como antigos diante das consequências que o bloqueio da região responsável pelo escoamento de cerca de 20% do petróleo teria sobre os países e suas economias a depender de sua duração. Nesse sentido, os investidores e os movimentos nos mercados foram influenciados e dependeram da evolução dos acontecimentos provenientes daquela região, o que resultou em muita volatilidade nos preços dos ativos.
- Com relação aos dados econômicos dos EUA, novamente os números vieram mistos, com boas informações da inflação (CPI e PCE em linha com o esperado), revisão baixista do crescimento do PIB do quarto trimestre (de 1,4% para 0,7%, embora muito influenciado pelo shutdown do governo naquela ocasião) e fraqueza inesperada do mercado de trabalho (com o *Payroll* indicando destruição de 92 mil postos de trabalho ante a expectativa de alta de 55 mil). Outras duas notícias importantes que aconteceram durante o período foram a decisão da Justiça norte-americana de que o Governo teria que reembolsar os importadores, com juros, pelas tarifas cobradas que foram consideradas ilegais pela Suprema Corte, e a reunião de Política Monetária do FOMC, que manteve as taxas de juros inalteradas como previsto, mas que diante das incertezas aumentou o tom de cautela para futuras quedas, condicionando-as à maior clareza dos dados no futuro.
- No resumo do mês, como dito, o conflito no Oriente Médio determinou o ritmo dos negócios nos mercados mundiais, os quais operaram em um cenário de muita incerteza e, por consequência, grande volatilidade. De um conflito que poderia ser rápido, passando por um embate de retórica entre os países, resistência iraniana, ameaça norte-americana e possibilidade de resolução do conflito no último dia do mês (ocasião em que Trump disse em entrevista que a guerra com Irã estava “chegando ao fim”), o preço do barril de petróleo foi um exemplo empírico da amplitude das variações dos preços dos demais ativos, uma vez que o óleo saiu dos US\$61 o barril no começo do mês, ultrapassou os US\$126 no começo da segunda quinzena e fechou o período a US\$ 105. Como resultado, após grandes oscilações, as bolsas mundiais se recuperaram de seus piores momentos, mas ainda assim fecharam com quedas relevantes (S&P500 com baixa de 5% e o MSCI World em queda de 6,5%).

Cenário Local

- No Brasil, assim como no cenário internacional, os movimentos nos mercados foram quase que totalmente comandados pelas notícias e evolução do conflito no Oriente Médio. Em um segundo plano, o cenário eleitoral continuou evoluindo com a divulgação de pesquisas de intenção de votos e movimentação dos políticos acerca dos cargos que concorrerão, mas ainda distante de influenciar os negócios e preços dos ativos.
- Do lado da economia real, os dados da atividade mostraram recuperação na margem após os números divulgados em fevereiro terem apresentado recuo de praticamente todos os setores. A produção industrial (PIM) apresentou alta de 1,8%, as vendas do comércio varejista (PMC) no índice restrito cresceram 0,4% e no ampliado 0,9%, e o volume de serviços (PMS) avançou 0,3%. Quanto à inflação, o IPCA avançou 0,7% em fevereiro, próximo da mediana de mercado, mas o que chamou a atenção foi a deterioração das expectativas ao longo do período em função dos impactos primários e secundários esperados na economia que a alta do petróleo gerará. Em função disso, o COPOM optou por uma redução menor da Selic em apenas 25pb, refletindo, inclusive, a ampla mudança de trajetória observada no mercado ao longo do mês (cujas expectativas migraram de um corte maior, entre 50 e 75pb, para apostas mais conservadoras).
- No fechamento do mês, como dito, e assim como ocorreu no mercado internacional, os preços dos ativos foram amplamente impactados pelo conflito no Oriente Médio, em função dos impactos que a alta do petróleo poderá causar na dinâmica da inflação e, por consequência, no espaço para a queda da taxa Selic. Com isso, os ativos de renda fixa prefixados (representados pelo IRF-M) foram os mais impactados negativamente, com a curva de juros chegando até a apreçar espaço para apenas uma queda adicional de 0,5% na Selic até o final do ano, que após certa recuperação encerrou o mês com expectativa Selic terminal em 13,5%, resultando no IRF-M em queda de 0,6%. Apesar de os papéis atrelados à inflação também terem sofrido impactos negativos em seus preços devido à elevação de suas taxas de juros, a própria maior expectativa para o IPCA ajudou o IMA-B a permanecer no terreno positivo (0,17%). Por fim, a renda variável foi o segmento que se mostrou mais resiliente no período, devido à combinação de contínua entrada de capital estrangeiro e da valorização dos papéis ligados ao setor de Óleo e Gás, principalmente Petrobrás (que subiu mais de 20% e representa cerca de 12% do índice). No fechamento do mês, após chegar a recuar mais de 6% no mês, o Ibovespa registrou leve queda de 0,7% (IBr-X -0,64%).

Comentários Adicionais

A eclosão do conflito no Oriente Médio gerou grande volatilidade nos mercados e impactou de forma generalizada os preços dos ativos ao redor do mundo (como escrito acima). Eventos como esse, considerados ‘fora do padrão’, costumam ser considerados como cenários alternativos e de “cauda”, com pouca probabilidade de ocorrência, mas com grande impacto se ocorrerem. Isso significa que, tudo mais constante, os preços dos ativos tendem a ser impactados por esse tipo de evento somente após sua ocorrência, com pequena ou nenhuma antecipação, o que significa também que as posições assumidas nos mercados pelos investidores e gestores não são ajustadas de forma relevante antes de sua eclosão.

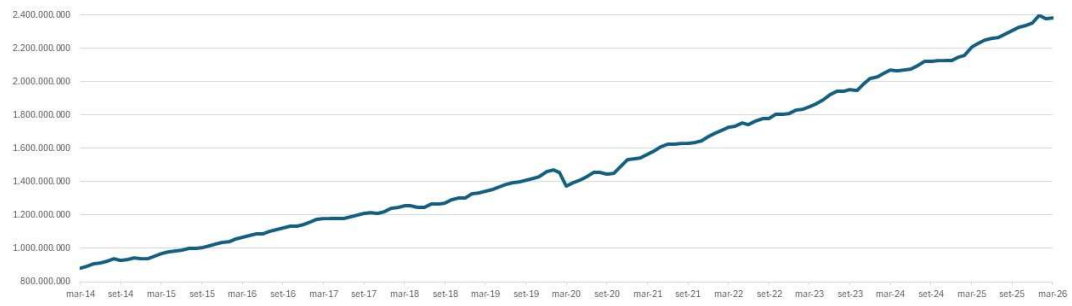
Assim, em eventos dessa natureza, os preços dos ativos são impactados de forma relevante a exemplo do que ocorreu em março e, especificamente no que se refere às performances das principais classes de ativos locais, abaixo dividimos algumas importantes explicações e considerações.

- **Renda Variável:** a performance da classe no primeiro trimestre foi primordialmente função da entrada de recursos estrangeiros. Para tanto, nesse momento do ciclo, os investidores globais que investem em ações no Brasil o fazem por meio dos chamados ETF, que são recibos de ações negociados no mercado internacional e que espelha exatamente a composição do Ibovespa. Dessa maneira, as ações que mais foram impactadas pelo fluxo global foram aquelas com maior representatividade no índice (Petrobrás, Vale e Bancos), o que faz com que os fundos de ações que buscam retornos superiores ao Ibovespa e, por essa razão, fazem alocações diferentes da composição da carteira do referido índice, investindo mais nos setores e empresas que acreditam ter maiores ganhos potenciais e menos nos setores e empresas que não possuem tanta convicção, apresentem maior dificuldade em registrar retornos superiores ou mesmo iguais ao índice. Essa situação foi potencializada em março, período em que a performance da bolsa se apoiou basicamente nas ações do setor de Petróleo e Gás, fazendo com que o índice recuasse apenas cerca de 0,7% por causa especialmente da performance de mais de 20% das ações da Petrobrás, enquanto outras ações e setores registraram recuos importantes.
- **Renda Fixa:** a expectativa de uma inflação mais alta por causa dos efeitos primários e secundários do conflito no Oriente Médio também impactou a performance dos ativos de renda fixa. A ideia de que renda fixa sempre é positiva é colocada à prova nesses momentos e evidencia que o efeito dos preços dos ativos no mercado, a chamada “marcação a mercado”, pode trazer desafios para as estratégias desse segmento em períodos adversos. Os ativos de renda fixa rendem para o investidor uma taxa de juros e/ou a variação de um índice, o que significa que, tudo mais constante, se esperam variações positivas dessas variáveis e, por conseguinte, no vencimento o investidor receberá seus recursos corrigidos. Ocorre que no meio do caminho, antes do vencimento, o saldo que o investidor possui naquele ativo precisa refletir o quanto outros investidores estariam dispostos a pagar pelo ativo que ele detém, e se esse valor for inferior ao preço de aquisição, naquele momento o ativo registrará uma perda (se o ativo não for vendido, no seu vencimento ele valerá o que foi acordado, independentemente do que ocorreu durante “sua vida”). Assim, como no mês de março as expectativas de inflação subiram, os ativos prefixados utilizados pelos gestores para gerarem retorno adicional ao CDI passaram a ser negociados a taxas superiores àquelas registradas no momento da aquisição, gerando um “prejuízo” momentâneo para eles. Conforme descrito na parte do cenário, a curva de juros chegou até a apreçar espaço para apenas mais uma queda adicional de 0,5% na Selic até o final do ano, que após certa recuperação encerrou o mês com expectativa Selic terminal em 13,5%, ante expectativas do final de fevereiro de 12% (ou seja, de forma figurada, se eu tenho na mão um ativo que rentabiliza juros de 12% e ele passou a ser negociado por 13,5%, eu tenho um prejuízo momentâneo contábil, uma vez que eu tenho que pagar para alguém comprar meu ativo mais, 13,5%, do que ele rentabiliza para mim, 12%), o que fez os ativos prefixados registrarem perdas de 0,6% no mês. O mesmo aconteceu com os ativos atrelados à inflação, que rendem IPCA mais uma taxa de juros, que apesar de terem sido favorecidos pela maior expectativa para a inflação, o mesmo efeito dos juros foi registrado nos ativos prefixados, resultando em retorno de apenas 0,17% para esses ativos.

Quadro de Rentabilidade

	<i>Março</i>	<i>3 meses</i>	<i>6 meses</i>	<i>2026</i>	<i>12 meses</i>	<i>24 meses</i>	<i>36 meses</i>	<i>60 meses</i>	<i>120 meses</i>
Piano BASF	0,38%	3,09%	6,31%	3,09%	12,95%	22,01%	37,08%	63,38%	169,31%
CDI	1,21%	3,41%	7,12%	3,41%	14,79%	27,73%	43,51%	73,06%	144,56%
Inflação (IPCA)	0,88%	1,92%	2,53%	1,92%	4,14%	9,85%	14,16%	32,97%	63,64%
Poupança	0,67%	2,03%	4,11%	2,03%	8,35%	16,25%	25,32%	41,65%	79,53%

Evolução do Patrimônio



Composição Patrimonial

