

## Ata da Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos

### ATA Nº 10/2020

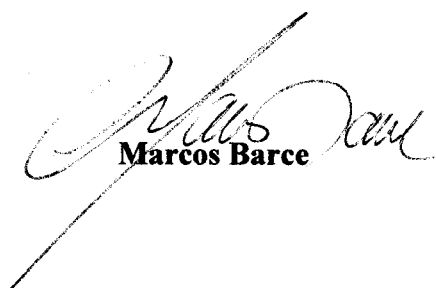
Aos dezesseis dias do mês de outubro do ano de 2020, reuniram-se, na sala de reuniões do SEPREV, os membros do Comitê de Investimentos para realização da décima reunião ordinária do ano de 2020. Contando com a participação dos membros: Antonio Corrêa, Ana Regina Bernardini Braz, Dernal Luiz Steves, Daniela Pazini Jacober e Marcos Barce. Foram apresentados e discutidos os seguintes assuntos da pauta previamente informada: **1) Processo nº 530/2020 – Credenciamento do fundo BTG Pactual Infraestrutura Dividendos.** Por via remota o Sr. Bernardo Guimarães, do Banco BTG, fez uma apresentação dos aspectos mais relevantes do referido fundo, com perspectivas de rentabilidade acima da meta atuarial e retorno do capital investido em cinco anos. Após as explicações o comitê analisou o conteúdo do processo e a viabilidade de diversificação dos investimentos nesse segmento de ativos e aprovou o seu credenciamento. Também foi aprovado o valor de R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais) para investimento nesse fundo, sendo que os recursos deverão ser resgatados dos fundos BRADESCO Alocação Dinâmica e do BB Previdenciário Alocação Ativa, em valores equivalentes; **2) Apresentação dos resultados do mês de setembro/2020.** Foi apresentado o demonstrativo com a performance individualizada dos investimentos. O resultado mensal foi negativo em R\$ 12.362.595,61 e o patrimônio financeiro total ficou em R\$ 1.376.245.370,22. A desvalorização no mês foi de -0,89% diante da meta de 1,35%, e no ano, a rentabilidade acumulada de -0,03% diante da meta de 6,49%. O Diretor Financeiro informou que o resultado negativo se deveu principalmente à indefinição no cenário fiscal, com ruídos políticos relacionados à “renda cidadã” e o aumento de casos de covid na Europa, a chamada “segunda onda”. Com esse resultado a busca pela meta atuarial neste ano fica mais difícil e dependente de notícias positivas nos cenários econômico e político; **3) Matérias e Comentários sobre o Cenário Econômico.** Foram apresentadas as seguintes matérias, que ficam fazendo parte integrante desta ata: da Bradesco Asset o informativo “Carta do Gestor-Outubro 2020”, e da Queluz Asset o seu informativo mensal com análises do cenário em setembro; **4) Chamada de capital do fundo BTG Economia Real FIP e Propostas para investimentos da arrecadação mensal e realocações.** Com relação à arrecadação de outubro/2020 o Diretor Financeiro informou que todos os órgãos municipais recolheram pontualmente as contribuições previdenciárias. Para a arrecadação do FAS, a Diretoria Financeira, recomendou a aplicação, estimada em R\$ 3.653.000,00 no fundo CAIXA FI BRASIL REFERENCIADO DI LP. Para a arrecadação do FUNPREV, estimada em R\$ 6.517.000,00, recomendou que R\$ 241.000,00 sejam transferidos para a conta da Reserva Administrativa no Banco Santander, o que foi aprovado por todos os membros, e que R\$ 6.276.000,00 sejam utilizados para atender à chamada de capital do fundo BTG ECONOMIA REAL FIP. As duas propostas foram aprovadas pelo comitê. O Diretor Financeiro também recomendou a realocação de R\$ 788.000,00 do fundo CAIXA NOVO BRASIL para completar o montante necessário à chamada

de capital do fundo BTG ECONOMIA REAL FIP e recomendou também a realocação de R\$ 5.000.000,00 do fundo SANTANDER IMA-B 5 para o fundo SANTANDER GLOBAL EQUITIES. O Comitê aprovou as realocações na forma proposta. As aplicações aprovadas são de alçada do Comitê de Investimentos, e estão compatíveis com a Política de Investimentos de 2020 e com a execução orçamentária. Nada mais havendo a tratar, eu, Daniela Pazini Jacober, secretária, lavrei a presente ata, que depois de lida e achada conforme, vai assinada por mim e pelos demais membros.

**Antonio Corrêa**  
Presidente

**Dernival Luiz Steves**  
Vice-Presidente

  
**Daniela Pazini Jacober**  
Secretária

  
**Marcos Barce**

**Ana Regina Bernardini Braz**

# Cenário Macroeconômico



BRASIL

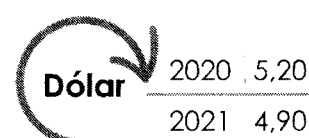
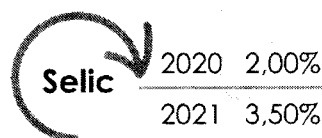
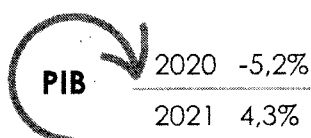
O Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa Selic com a indicação que a taxa de juros deve permanecer próxima do patamar atual por período prolongado. Em decisão unânime, a Selic foi mantida em 2,00% a.a., em linha com as expectativas. Os membros reforçaram a avaliação de que a recuperação da atividade nas principais economias, ainda que concentrada no mercado de bens, tem ocorrido de modo mais favorável, mas ressalta que o cenário ainda é de incerteza frente a uma possível redução dos estímulos governamentais e à própria evolução da pandemia. A inflação de curto prazo, por sua vez, deverá contar com pressão temporária de alimentos e normalização parcial de alguns preços de serviços.

A respeito do balanço de riscos para a inflação, o BC ressalta que permanecem riscos em ambas as direções. De um lado, a elevada ociosidade, concentrada no setor de serviços, pode produzir trajetória de inflação abaixo do esperado, o que se intensifica em caso de reversão mais lenta da pandemia e aumento da poupança precaucional. Por outro lado, medidas fiscais em resposta à pandemia que gerem deterioração da trajetória fiscal de forma prolongada, aliadas à incerteza sobre a continuidade das reformas, podem elevar os prêmios de risco. Além disso, as políticas de recomposição da renda e estímulo creditício podem fazer com que a queda da demanda agregada seja menor do que a esperada.

O Copom reforçou o forward guidance introduzido na última reunião. De acordo com essa diretriz, a Selic deve permanecer nesse patamar até que a expectativa de inflação, bem como as projeções de inflação de seu cenário básico, estejam próximas da meta no horizonte relevante para a política monetária (2021 e, em menor grau, 2022). Além disso, o comitê condicionou sua intenção para a política de juros a dois outros fatores: manutenção do regime fiscal e ancoragem das expectativas de inflação de longo prazo. Se houver espaço para novos cortes, devem ser feitos de forma cautelosa e gradual por conta de questões de natureza prudencial. Avaliamos que a Selic deva permanecer nesse patamar até pelo menos o 2º semestre de 2021.

Em termos de dados econômicos, a inflação segue em patamar baixo e a atividade em trajetória de recuperação. A prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) de setembro avançou 0,45%, acumulando alta de 2,7% em 12 meses. Apesar da aceleração causada pelo aumento dos preços de alimentos, a média dos núcleos de inflação (exclui itens voláteis) desacelerou, registrando alta de 0,12% no mês e de 2,0% em 12 meses. Em linhas gerais, o cenário de preços segue benigno. Nossa projeção para 2020 passou para 2,2%, abaixo do piso da meta do Banco Central (2,5%). O Índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) avançou 2,2% na margem em julho. O indicador prévio do PIB refletiu as altas da indústria (8,0%), do comércio (7,2%) e do setor de serviços (2,6%) no mês. Na comparação interanual, o índice recuou 4,9%. Os números são compatíveis com a nossa expectativa de queda de 5,2% do PIB nesse ano.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.



EUA

O Fed decidiu manter as medidas acomodáticas e introduziu o forward guidance. Nos EUA, o Fed manteve a taxa de juros entre 0% a.a e 0,25% a.a e os programas de estímulo (compra de ativos) e de crédito no mesmo patamar. Como sinalização, o Fed afirmou que o vírus continua apresentando riscos consideráveis à economia. Como novidade, o Fed introduziu o forward guidance, política na qual se compromete em manter a taxa de juros no patamar atual até as condições no mercado de trabalho alcançarem o nível de máximo emprego, e a inflação exceda moderadamente a meta de 2% por algum tempo. Apesar de projeções mais otimistas, o Fed sinalizou que a taxa de juros não será elevada até pelo menos 2023. Jerome Powell, presidente do Fed, reconheceu a melhora nas condições financeiras, porém reforçou a fragilidade do mercado de trabalho e a elevada incerteza relacionada à pandemia. Caso o cenário de risco se materialize, o Fed não descarta o aumento do grau de estímulo.



EUROPA

O Banco Central Europeu (BCE) sinalizou manutenção dos estímulos monetários. O banco manteve a política emergencial de compra de títulos e ativos financeiros, além de manter o patamar da taxa de depósito em -0,5% a.a., da taxa de refinanciamento em 0,0% e da taxa de empréstimo em 0,25%. As projeções contaram com uma melhora da perspectiva para atividade e inflação. A respeito da recente apreciação do Euro, que pode produzir um impulso baixista para os preços e dificultar ainda mais o alcance da meta de inflação, a instituição afirmou que o BCE está monitorando a evolução do câmbio, e que no atual estágio não é necessário reagir. Diante do quadro de elevada incerteza, o BCE deverá manter os estímulos monetários por um período prolongado, de forma a fazer com que a inflação convirja de forma consistente à meta de 2%.



MUNDO

Índices de confiança (PMI) da Zona do Euro e dos EUA em setembro demonstram que a atividade permanece em patamar expansionista. O PMI Composto prévio da Zona do Euro, que incorpora as expectativas da indústria e dos serviços atingiu 50,1 pontos em setembro ante 51,9 em agosto. Apesar da desaceleração, em especial no setor de serviços, o PMI sinaliza expansão da economia puxada pela indústria (acima de 50 pontos indica expansão). Já nos EUA, o PMI Composto dos EUA avançou de 53,1 pontos em agosto para 53,5 pontos em setembro. Os índices corroboram o cenário atual de reabertura econômica, mesmo que ainda com incerteza quanto à contenção da pandemia e a velocidade na retomada dos serviços. Os países mantêm estímulos monetários e fiscais que devem ajudar na continuação do processo de recuperação. O PIB global deverá recuar cerca de 3% em 2020.

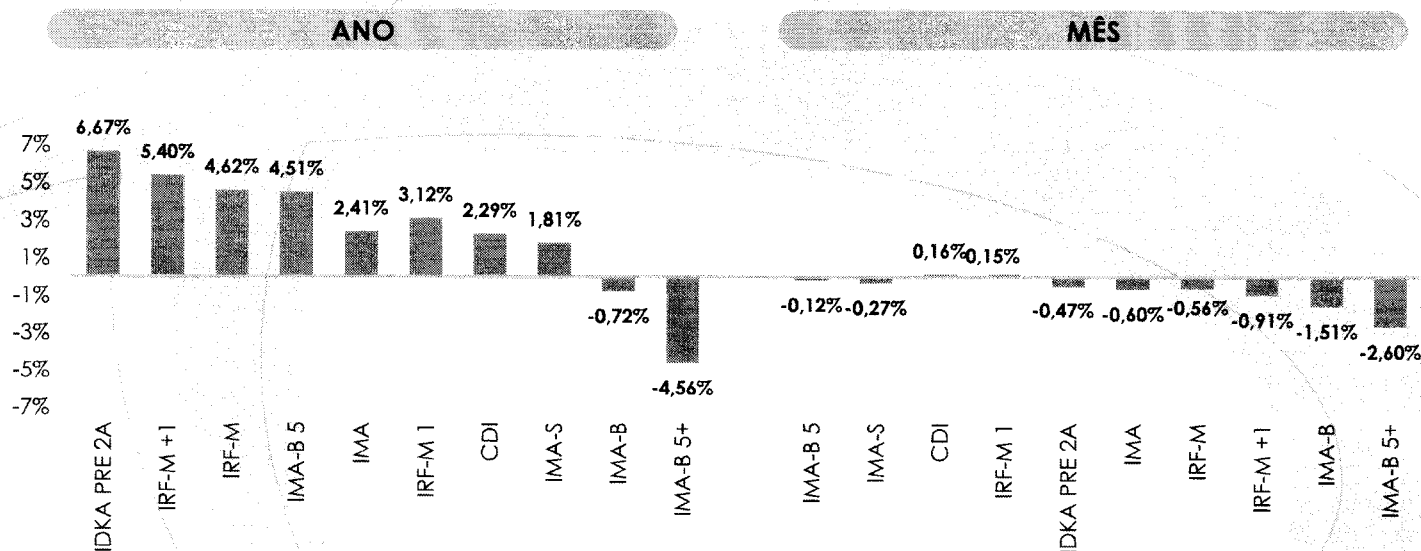
# Perspectivas Renda Fixa

Setembro foi mais um mês de incerteza. O aumento no número de novos casos de Covid-19 na Europa já impõe restrições à circulação em alguns países e, por consequência, chama a atenção de todos sobre a manutenção do ritmo de recuperação observada até então. Adicionalmente, nos Estados Unidos as eleições têm sido as responsáveis pelo aumento da volatilidade. Por fim, ainda nos Estados Unidos, o mundo aguarda uma solução sobre um novo pacote de estímulos americano.

No Brasil, a preocupação com as finanças públicas tem provocado um aumento das taxas de juros, principalmente no longo prazo. As tentativas de flexibilização do teto de gastos contribuíram bastante para esse cenário. Por outro lado, os dados de atividade e confiança mantiveram a tendência de recuperação, suportados pelos estímulos financeiros disponibilizados pelo governo, que serão mantidos até o final do ano. Por fim, no cenário da BRAM espera-se uma queda de 5,2% do PIB em 2020 e uma inflação de 2,2%, em virtude de um aumento nos preços de alimentos. Por fim, a sinalização do Banco Central de conforto com a inflação no curto prazo demonstra que a Selic deve permanecer em um patamar baixo por um período prolongado.

O mês de setembro foi marcado pelo aumento das taxas de juros, nenhum ativo ficou de fora desta vez, até mesmo o Tesouro SELIC, ou as LFTs, como são conhecidas, tiveram um aumento em suas taxas de negociação, impactando negativamente no Índice IMA-S da Anbima, que representa todos os vencimentos deste ativo. O aumento das emissões do Tesouro Nacional tem elevado as taxas dos vencimentos mais curtos, onde os investidores têm demonstrando maior interesse, porém a uma taxa superior. Este ambiente tem impedido que o real se beneficie do enfraquecimento do dólar pelo mundo, fazendo com que tenhamos o pior desempenho em termos globais no ano, 39,94% de desvalorização. Por fim, no mês o Dólar fechou a R\$ 5,6407 com alta de 3,096% no mês.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

### Crédito Privado

Os fundos com estratégia específica em crédito privado obtiveram desempenho positivo em setembro. Entretanto, a incerteza permanece e, quando se avaliam as contribuições ao retorno, nota-se que a marcação a mercado, que considera a curva de juros, trouxe um impacto negativo, mas que foi compensado pela queda dos spreads. O movimento de queda dos spreads de crédito corporativo continua, porém, cresce o receio acerca da continuidade desse movimento, devido à indefinição sobre a condução da política fiscal. Finalmente, a busca por uma remuneração superior ao CDI continua por conta da atratividade da remuneração.

### Juro Real

Em setembro, o fundo foi impactado negativamente pelo aumento das taxas da curva de juros. O nível atual do CDI e o conforto demonstrado pelo Banco Central quanto ao cenário de inflação permite que os ativos de renda fixa se beneficiem de uma manutenção da taxa dos juros em um patamar baixo por um prazo prolongado. Vale ressaltar que o diferencial desse fundo é a proteção contra a inflação, apesar de fazer isso com um pouco mais de risco.

### Ativos

Em setembro, o fundo com estratégia de renda fixa ativa obteve resultado inexpressivo no mês. O aumento do risco impactou todos os vencimentos entre prefixado e atrelado à inflação, inclusive dos mais longos, devido ao cenário de risco fiscal. Apesar deste risco o fundo mantém a resiliência, defendendo o resultado do ano. Por fim, o nível atual do CDI e o conforto demonstrado pelo Banco Central quanto ao cenário de inflação, permite que os ativos de renda fixa se beneficiem de uma manutenção da taxa dos juros em um patamar baixo por um prazo prolongado.

# Perspectivas Renda Variável

Em setembro, a bolsa brasileira seguiu a dinâmica de ajuste iniciada em agosto, porém, desta vez foi acompanhada pela queda das bolsas mundo afora.

O clima de otimismo global arrefeceu, à medida que o risco de novas ondas de contágio tem sido noticiado em algumas regiões do EUA e Europa, levando a uma volta parcial de medidas de distanciamento social. Por outro lado, vale ressaltar que o nível de mortalidade tem sido menor que o passado recente, podendo indicar que a imunidade de grupo estaria aumentando sua relevância na

população. Também cresce a sensação da dependência e da importância de novos estímulos fiscais e monetários. No caso dos EUA, a proximidade do período eleitoral não tem colaborado na construção de um consenso para a criação de um novo pacote de estímulo fiscal.

Além disso, tem gerado expectativa de volatilidade no curto prazo, apesar do perfil relativamente moderado e favorável à economia dos dois candidatos à presidência. Com isso, o S&P 500 teve retorno de -3,92%, mantendo resultado positivo no ano de +5,13%. O índice Nasdaq, teve retorno de -5,16%, mantendo o impressionante retorno de +24,46% no ano.

No Brasil, assim como em outros países, o governo segue com o desafio de reequilibrar as contas públicas, após a queda de arrecadação e o aumento de gastos proporcionados pela pandemia. Por outro lado, graças à expansão fiscal, as empresas dos setores expostos a economia doméstica, como por exemplo o Varejo, começam a apresentar faturamento mensal comparável ao de 2019, indicando que a recuperação econômica tem sido surpreendente. O Ibovespa teve retorno de -4,80%, ampliando a queda no ano pra -18,20%. Apesar da piora recente, a gestão continua com visão positiva para renda variável no médio e longo prazos, onde se pode destacar fatores como a expectativa de retomada da agenda de reformas do governo, continuidade de revisões menos negativas para o PIB, juros em patamares historicamente baixos e o fluxo do investidor local para a bolsa.

O setor de Siderurgia foi o destaque no mês por conta da alta dos preços do aço e revisões positivas das projeções de exportação do segmento. Também se destacaram os setores ligados ao crescimento do PIB local como Consumo, Construção Civil, Varejo, Educação e o de Bebidas.

No lado negativo, destacaram-se os setores que continuam sofrendo no ano como o de Petróleo & Petroquímicos, Papel & Celulose e Shoppings & Properties.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	SETEMBRO	2020	12 MESES	24 MESES	36 MESES
<b>IBOVESPA</b>	<b>-4,80%</b>	-18,20%	-9,68%	19,23%	27,34%
<b>SMLL</b>	<b>-5,44%</b>	-18,93%	-1,78%	54,49%	42,68%
<b>IBRX</b>	<b>-4,58%</b>	-17,42%	-8,59%	23,26%	30,47%
<b>IDIV</b>	<b>-4,63%</b>	-21,08%	-9,81%	37,85%	30,49%
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	<b>-4,63%</b>	-21,08%	-9,81%	37,85%	30,49%
<b>MSCI WORLD (USD)</b>	<b>-3,59%</b>	0,37%	8,59%	8,39%	18,33%

## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

### Estratégia Dividendos

Em setembro, a estratégia Dividendos encerrou o mês com rentabilidade em linha com o Ibovespa. Contribuíram positivamente para o desempenho do fundo, as alocações nos setores de Mineração & Siderurgia, Construção Civil, e Saúde. Do lado negativo, destacaram-se as alocações nos setores de Petróleo & Petroquímicos, Serviços Públicos, Bancos, Alimentos & Agronegócio, Serviços Financeiros, Papel & Celulose e Telecom & Tecnologia. A gestão aumentou exposição nos setores de Varejo, Construção Civil, Saúde e Mineração & Siderurgia, reduzindo a exposição nos setores de Bancos, Petróleo & Petroquímicos, Papel & Celulose e Serviços Públicos. Além disso, segue aumentando a exposição em setores e empresas de qualidade, com potencial de pagamento de dividendos em prazo mais longo, porém com maior capacidade de se beneficiar do cenário de crescimento do PIB.

### Estratégia Small Caps

A estratégia Small Caps teve desempenho negativo e em linha com o índice de referência da estratégia (SMLL). Tiveram destaque positivo a seletividade da gestão nos setores de Mineração & Siderurgia, Petróleo & Petroquímicos, Shoppings & Properties, Bancos e Educação. Por outro lado, os destaques negativos foram as alocações nos setores de Varejo, Serviços Financeiros e Transportes & Concessões. A gestão aumentou a exposição nos setores de Mineração e Siderurgia, Varejo e Saúde, reduzindo a exposição em Telecom e Tecnologia e Educação. As maiores exposições relativas estão nos setores de Varejo, Alimentos & Agronegócio e Shoppings & Properties.

### Estratégia Long Only

A estratégia Long Only teve desempenho negativo, porém melhor que o Ibovespa em setembro. A estratégia de aumentar o foco em empresas e setores de capitalização média e pequena, com maior exposição à economia doméstica, tem sido fundamental para gerar bons resultados relativos, assim a estratégia está no terceiro mês seguido de resultados acima do Ibovespa. Os destaques positivos foram a alocação overweight em Construção Civil e Consumo. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia, as alocações em Varejo, Saúde e Petróleo & Petroquímicos. A gestão aumentou o overweight em Varejo, Mineração & Siderurgia, Telecom & Tecnologia e Saúde e aumentou o underweight em Bancos, Petróleo & Petroquímicos e ficou underweight em Serviços Financeiros. As maiores alocações relativas no momento estão nos setores de Varejo, Mineração & Siderurgia, Telecom & Tecnologia e Construção Civil.

### Ibovespa Regime de Previdência

No Brasil, assim como em outros países, o governo segue com o desafio de reequilibrar as contas públicas após a queda de arrecadação e o aumento de gastos proporcionados pela pandemia. Essa preocupação com a questão fiscal, potencializada com a discussão sobre o cumprimento do teto de gastos frente ao tema da Renda Cidadã, caracterizou o mês de setembro, como um mês de reajustes nos preços das ações na bolsa local. No curto prazo, o fôlego fiscal e as formas de financiamento dos programas sociais devem direcionar o ânimo dos investidores com a renda variável. O clima de otimismo global arrefeceu, à medida que novas ondas de contágio têm sido noticiadas em algumas regiões do EUA e Europa, levando a uma volta parcial de medidas de distanciamento social. Também cresce a sensação da dependência e da importância de novos estímulos fiscais e monetários. No caso dos EUA, a proximidade do período eleitoral não tem colaborado na construção de um consenso para a criação de um novo pacote de estímulo fiscal. Além disso, tem gerado expectativa de volatilidade no curto prazo, apesar do perfil relativamente moderado e favorável à economia dos dois candidatos à presidência. Os fundos que se destacaram no mês foram: Brasil Capital e Truxt.

# Perspectivas Multimercado

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

SET	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	ACUM. Total a.d.		
DÓLAR	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibov	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	OURO	OURO	OURO	443,55%	17,26%
3,10%	66,30%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,85%	32,26%	IMA-B	272,11%	13,15%
CDI	DÓLAR	Ibov	OURO	Ibov	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	IMA-B	IMA-B	IRF-M	230,52%	11,90%
0,16%	39,94%	31,55%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	15,11%	17,04%	S&P 500	203,95%	11,69%
IRF-M	IRF-M	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IRF-M	S&P 500	IRF-M	201,59%	10,94%
-0,56%	4,62%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	14,45%	12,78%	DÓLAR	200,29%	10,89%
IHFA	S&P 500	OURO	Ibov	IRF-M	IRF-M	CDI	IRF-M	CDI	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	IRF-M	160,19%	9,41%
-1,50%	4,09%	28,10%	15,02%	15,20%	23,37%	13,24%	11,40%	8,06%	14,30%	10,58%	11,67%	IBX	85,47%	3,98%
IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	IMA-B	S&P 500	IRF-M	S&P 500	CDI	IHFA	IHFA	37,93%	3,07%
-1,51%	2,28%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	8,88%	11,39%	2,61%	13,41%	11,60%	10,42%	IBX		
OURO	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IRF-M	CDI	IBX	IBX	IHFA	CDI	CDI		
-1,61%	0,44%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	7,13%	10,81%	3,13%	11,55%	11,29%	9,75%			
S&P 500	IMA-B	IHFA	IHFA	IHFA	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	DÓLAR	S&P 500	IBX	IBX		
-3,92%	-0,72%	11,12%	7,09%	12,41%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,94%	0,00%	2,62%			
IBX	IBX	CDI	CDI	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	IBX	Ibov	Ibov		
-4,58%	-17,42%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	12,41%	2,78%	15,50%	8,40%	-11,39%	1,04%			
Ibov	Ibov	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibov	Ibov	OURO	Ibov	Ibov	DÓLAR	DÓLAR		
-4,80%	-18,20%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	-16,11%	4,31%			

\*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

## DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

### Estratégia Macro Institucional

Em setembro, os fundos da Família Macro tiveram performance levemente negativa. A estratégia da gestão de baixa utilização de redução de risco, principalmente em renda fixa, continuou se mostrando acertada. Não houve destaque positivo relevante. Os destaques negativos foram a exposição em renda fixa e em renda variável local. Em termos de posicionamento atual, apesar do aumento tático da exposição em renda fixa prefixada, a maior exposição continua sendo em renda variável local.

A reeleição depende da popularidade, mas também não pode sucumbir à reedição do filme Dilma, de perda de controle das contas públicas, evasão de recursos, inflação e perda de apoio político. A se monitorar.

À medida que se alinham as forças, o mercado ganhará apetite para que volte a colocar no preço das ações as recentes estatísticas da recuperação, as revisões de lucros para o terceiro e quarto trimestres.

Lá fora, as pesquisas mostram a perda de ímpeto da atividade e endossam o clamor dos diversos dirigentes regionais do FED para que novos incentivos fiscais sejam aprovados. O mercado fica sabor dos comentários, ora da Casa Branca, ora dos Democratas no Congresso, ora dos diretores do FED.

**Tabela 1. Exposição Setorial da Carteira\***

Setores	-	neutro	+
bancos	●		
alimentos		●	
serviços financeiros			●
consumo			●
saúde			●
mineração e siderurgia			●
papel e celulose			●
bens de capital			●

\*a tabela mostra as posições de menor (-), maior (+) ou igual concentração da carteira em relação às respectivas concentrações do benchmark - IBRX

O mês de outubro antecede ainda a eleição nos Estados Unidos. Os primeiros sinais foram de espetáculo de arena, com os dois candidatos se digladiando, ganhando a polarização. Biden segue favorito depois do debate, mas as pesquisas de opinião já erraram na eleição de D. Trump em 2016 e, portanto, os cenários dos analistas colocam panos quentes em quaisquer direções, com poucas previsões que levariam para movimentos abruptos dos mercados financeiros.

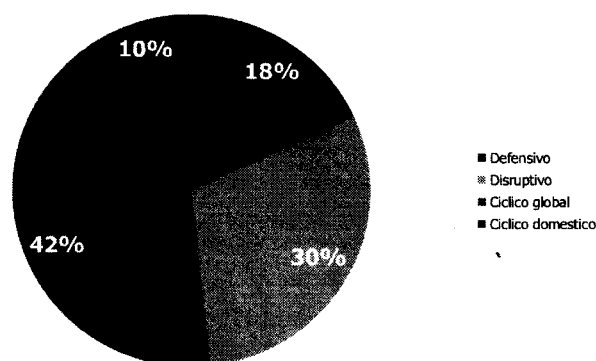
A alteração mais significativa na composição do *portfolio*

foi o aumento do peso das matérias-primas transnacionais: Vale, Gerdau e Suzano somam 1/4 do fundo no fechamento do mês de setembro. Os mercados internacionais, puxados pela China e Estados Unidos, sustentam a demanda pelas metálicas, enquanto se espera que o quarto trimestre possa marcar a reversão positiva dos preços de celulose. Afora isso, se houver adiante.. balanços de aversão a risco, a parcela majoritariamente exportadora das receitas dessas empresas garante a preservação da geração de caixa.

No mais, temos concentrado o *portfolio* em dois segmentos que têm capturado as novas relações com o consumidor: a transformação da experiência de compra de produto pelo canal que lhe oferece de forma completa a relação de consumo: compra, entrega, prazo, promoção, migração e portabilidade. Acreditamos que empresas como Magazine Luiza e B2W continuam na sua evolução como *super-apps* e que seguem merecendo o prêmio de precificação.

O setor de saúde também evolui para capturar as oportunidades oferecidas pelo omnicanal, assim como as novas possibilidades de demanda do seu consumidor nos pontos físicos. O setor vem se consolidando e explorando as verticais de serviços e produtos de forma a buscar retornos crescentes, além das vantagens das aquisições intra-segmento.

**Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios**



O ruído dos últimos dois meses trouxe desconto de quase 20% no preço das ações na B3, a se considerar também a desvalorização do Real, desde o ponto mais alto depois do covid-19 no fim de julho. Ao investidor em ações, acreditamos que estamos assimetricamente positivos para assumir novas posições em ações e que, apesar de toda a incerteza a que os mercados têm reagido, o governo vai convergir para uma solução que devolverá o protagonismo das outras agendas, hoje relegadas pela discussão do controle fiscal.

O mercado de ações doméstico não sustentou o ímpeto que revela a recuperação, passo a passo, da economia real. Se pode se arguir a surpresa que causou a estilingada da volta dos mercados de ativos de risco logo após as primeiras reações das autoridades monetárias, mesmo estando o mundo em pleno *shut down*, frustração tem sido o comportamento das ações brasileiras nos meses de agosto e setembro.

Ou seja, as estatísticas testemunham que houve eficácia, seletiva inegavelmente, do colchão à atividade construído pelo inédito incentivo das autoridades monetárias e governamentais: as vendas do varejo, a recuperação da indústria, os volumes e as curvas de preços das matérias-primas globais, a construção civil e até os dados de criação de vagas formais de trabalho apontam para recuperação.

Talvez mais importante do que bancos centrais, em território de inelasticidade da política monetária expansionista, o que já não era novidade mesmo antes da pandemia, o cheque-covid é que realmente banca a conta. Os números apontam o consumo dinâmico vindo das classes mais assistidas pelas políticas de renda direta dos governos, em contraponto à queda do dispêndio dos segmentos mais abastados, que não recorreram aos auxílios e que, dentro de sua composição de gastos, estão os serviços, menos disponíveis em *status* de isolamento social.

Tomando a pressão dos alimentos e *commodities* crível como pontual, e que não será repassada em cadeia para a

economia, o mercado reputa a abertura das curvas longas domésticas de juro à desancoragem das expectativas de controle fiscal. Como vêm alertando as autoridades monetárias, o piso do juro básico e o controle da inclinação só existem no paradigma do controle fiscal. Sem ele, o filme que já se viu será reprisado. *Vale a pena ver de novo?*

O governo tem aprovação da população, o apoio fisiológico do Centrão, o enfraquecimento da Lava-Jato e a falta de oposição organizada. Não será mais fácil, na hora certa, aprovar a tão sonhada reedição da CPMF do que colocar tudo isso em risco? Vimos nas últimas semanas a discussão ferver e quase queimar o Ministro da Economia. Enxergamos mais de experimento do que de inconsequência neste imbróglio. O remédio para se pagar a as despesas da covid será amargo e, naturalmente, ninguém quer esta conta. O Presidente Bolsonaro está experimentando o abraço de chefe ungido também pelos eleitores desertores da esquerda, depois que a pandemia aumentou em muito sua renda, para permanecerem em casa. O reduto nordestino está caindo nas graças do Presidente, convergindo para recordes de aprovação, o que faz esquecer todos os desmandos do início da pandemia.

Acreditamos que seja muito convincente aos atores políticos, na hora certa, endereçar a fonte que financiará a Renda Cidadã, substituindo o auxílio do coronavírus e o Bolsa Família. Será uma questão de tempo e negociação. Todos ganharão e o governo poderá reeditar novas pautas, com o mercado mais domado na questão fiscal.

Nesta esteira, a se ancorar novamente a curva longa de juros, o Banco Central poderá retomar a expectativa de manutenção da taxa básica em patamares expansionistas por mais tempo, contribuindo também, no seu quinhão, à continuidade da retomada da economia. Isso será crucial para a economia porque, no fim do ano, salvo cenário heterodoxo sem pudor, deve cessar o auxílio aos desprovidos pela pandemia, cessando, portanto, o incentivo ao consumo de produtos básicos que vimos assistindo.