

Panorama Mensal – Maio

Comentário do Gestor

Panorama Macroeconômico

Os dados advindos do mercado de trabalho norte-americano não refletem os yields atuais do mercado de juros. Quantitativamente, observamos um arrefecimento gradual da economia, refletindo-se nos dados. A estimativa de sobre-demanda por mão de obra continua convergindo para o nível de equilíbrio, dado que a estimativa de oferta (força de trabalho) está em torno de 168,0 milhões de pessoas e a estimativa de demanda (população empregada + vagas em aberto) está em torno de 169,6 milhões. Ou seja, um gap de 1,6 milhões. No final de 2022 e 2023, esse hiato estava em 5,3 e 2,6 milhões, respectivamente. A continuidade da convergência desse indicador continuará reduzindo as pressões de salários, e como consequência o arrefecimento da inflação cíclica.

Além dessa informação, podemos citar também a redução na relação entre vagas em aberto e nível de desemprego. Em 2022 para cada 1 pessoa desempregada existia aproximadamente 2 vagas em aberto no mercado. Em 2023 essa relação recuou para 1,4 e atualmente está em 1,2. Além disso, a taxa de desemprego voluntário vem recuando (especialmente devido a menor probabilidade de alterações entre postos de trabalho) e a taxa de desemprego efetiva marginalmente vem crescendo e atualmente está em 3,9%.

A consequência é parcialmente refletida na inflação, o núcleo do PCE está atualmente em 2,7%, depois de encerrar 2022 e 2023 em 4,9% e 3,0%. Esses dados fizeram com que as taxas de 2 e 10 anos recuassem em torno de 18 e 15 pontos-bases em maio, encerrando o mês próximo de 4,5% e 4,9%, respectivamente. A taxa real de 5 anos pouco se moveu, atualmente está em 2,1%. Porém, ainda acreditamos que o ambiente de arrefecimento nos dados do mercado de trabalho não está totalmente precificado pelo mercado. O mercado de juros espera atualmente 2 quedas de 25 pontos-bases em 2024: uma em setembro e outra em dezembro, encerrando o ano em 5,0% e caindo para 4,5% em 2025.

Quais os impactos de uma taxa real tão elevada para o ciclo econômico? Existem n canais de transmissão e é especialmente desafiador entender completamente cada um. Uma percepção mais simples é: uma empresa norte-americana de porte médio (receitas anuais entre \$38,5 milhões e \$1 bilhão) tem capacidade de gerar sobre o ativo total um retorno acima da taxa livre de risco acrescido o prêmio de crédito? Se sim, não deveria haver maiores problemas de refinanciamento, porque na média as empresas teriam capacidade de pagar o principal e os juros das dívidas (sejam elas mobiliárias ou bancárias). Se não, é preciso investigar.

Antes disso, vale destacar que nos últimos 10 anos, uma empresa média nos EUA se financiou a uma taxa de fed funds rate + 200 pontos-bases. Atualmente, o spread médio de crédito está em 111 pontos-bases, menor patamar desde 2007. Com o spread, é possível calcular implicitamente qual é a taxa de default implícito nos preços. Atualmente a expectativa é de 1,8%. Na pandemia de Covid-19 essa expectativa de default era de 6,6% e na crise financeira de 2008 a taxa foi de 13,1%. Ou seja, o mercado não precifica nenhum problema no mercado de crédito no horizonte.

Voltando à pergunta principal, as empresas gerarão um retorno sobre o ativo superior à 4,1% (taxa real de 5 anos acrescido ao prêmio médio de crédito de 200 pontos-bases)? O passado diz que é improvável. Analisando as contas financeiras do sistema corporativo não-bancário norte-americano, o return on assets médio real dos últimos 25 anos foi de 2,7% (ou PIB + 0,5% ao ano). Partindo da base atual (com os ativos e o lucro líquido crescendo apenas o PIB potencial), o retorno sobre o ativo estimado para os próximos 5 anos é 2,8% a cada ano.

Panorama Mensal – Maio

Comentário do Gestor

Panorama Macroeconômico

Alguns mercados começaram a sentir alguns efeitos recentemente. Aparentemente o mercado de commercial mortgage-backed securities, ou CMBS (pool securitizado de títulos garantidos por hipotecas comerciais). A emissão destes títulos caiu de 270 bilhões de dólares em 2021 para 130 bilhões em 2023. Em 2024, a emissão até maio está em 15 bilhões. Entre 2022 e 2024 houve mais de 2 mil downgrades de títulos de CMBS. A inadimplência já chega no patamar de 5%.

Em resumo, mantemos nossa percepção de que é improvável que o ciclo econômico nos Estados Unidos seja marcado por taxas de juros reais e nominais elevadas (acima dos níveis considerados neutros) sem causar algum impacto no ciclo de negócios. Acreditamos que haverá 3 cortes de juros de 25 pontos-base neste ano, indo para o patamar de 4,75% e para 2025, uma queda mais consistente, para em torno de 3,5%.

A desalavancagem do setor imobiliário continua ocorrendo, apesar do PIB permanecer crescendo acima de 5%. A formação bruta de capital fixo do segmento imobiliário que cresceu de 4% do PIB em 2004 para 15% em 2021, está atualmente em 10%. O setor comercial e residencial permanece em franca queda enquanto o segmento de escritórios mostra sinais de estabilização. Os preços médios de venda estão recuando 6% nos últimos 12 meses, enquanto o preço médio de aluguel varia 0% na mesma base de comparação.

Um estudo recente do FMI demonstra que esse ciclo de desalavancagem pode demorar para dar indícios de estabilidade. Estruturalmente, a população da China começará a crescer a taxas negativas em 2025, depois de ficar estagnada nos últimos 6 anos (2019-2024). Devido a isso, a demanda por imóveis residenciais tende a permanecer baixa. A estimativa do FMI é que entre 2012 e 2021 houve demanda por 1,7 bilhão de metros quadrados de áreas residenciais a cada ano.

No cenário otimista, essa demanda cairá para 1,2 bilhão nos próximos 10 anos na média. No cenário pessimista a demanda cairá para 0,9 bilhão. A principal diferença dos cenários é a premissa de qual será o tamanho médio de uma família chinesa. Como reflexo, a formação bruta de capital fixo continuará caindo até meados de 2026. A partir disso se estabilizará em torno de 8% do PIB a cada ano. Em resumo, permanece o ceticismo sobre a sustentabilidade do crescimento da economia chinesa no longo prazo.

Um dos assuntos mais debatidos ao longo do mês de abril/maio no cenário do mercado brasileiro foi a desancoragem de expectativas de inflação (demonstrado pelo Boletim Focus) e a possibilidade de pausa na queda da Selic na reunião de 18 e 19 de junho. Após sucessivas comunicações atravessadas por parte de membros do Comitê de Política Monetária do BCB (Roberto Campos, em Washington no dia 14/04; Gabriel Galípolo, em evento privado no dia 24/04; Paulo Picchetti, para a Bloomberg News no dia 15/05), a volatilidade do mercado de juros aumentou exponencialmente. Entre janeiro e março deste ano, a volatilidade anualizada da taxa nominal de juros de 2 anos estava em torno de 1,7% na média. Após a comunicação dos membros do Copom, a volatilidade aumentou para 3,2%, recuando para 3,0% no final de maio. A ferramenta do forward guidance, que na teoria era para reduzir a volatilidade do mercado, acabou adicionando ainda mais após o comunicado do Copom no dia 08/05, reduzindo a Taxa Selic em 25 pontos-base, para 10,5%. Na decisão 5 membros votaram para cortar em 25 pontos e 4 para cortar 50 pontos na reunião. Na ata, divulgada uma semana depois, ficou claro que os membros que votaram pelo corte de 50 pontos, fizeram para não quebrar o guidance. Em nossa percepção, essa não deveria ser a discussão principal do BCB. Os dados quantitativos de inflação continuam vindo muito bons.

Panorama Mensal – Maio

Comentário do Gestor

Panorama Macroeconômico

O IPCA anual recua de 4,6% em dezembro de 2023 para 3,7% em abril de 2024. Os núcleos também cederam (preços de serviços de 6,2% para 4,6% e bens industriais de 1,1 para 0,3%, respectivamente). Outro fato é que a projeção de preços livres (alimentos, serviços e bens industriais) do Copom para 2025 atualmente está na meta de inflação (essa conta é feita implicitamente, assumindo que o IPCA total será de 3,3% e os preços administrados de 4,0%). Se os modelos do BC apontam para uma inflação de 3% no horizonte e os dados quantitativos estão bons, faz sentido o Copom segurar o juro real acima de 7% ou 8%? Em nossa percepção, não. Curioso notar que no comunicado e na ata, pouco é discutido sobre a conjuntura inflacionária.

Além disso, houve também as revisões das metas contidas no atual arcabouço fiscal. Na divulgação do projeto orçamentário para 2025, o ministério da Fazenda reduziu a meta fiscal de 2025 e 2026 e fixou a meta de 2027 e 2028. Para 2024, a meta primária permanece em 0% do PIB, já a meta de 2025 e 2026 será agora de 0% e 0,25% (ante 0,5% e 1,0%). Para 2027 e 2028 a meta será de 0,5% e 1,0%. Essa conjunção de fatores fez com que os juros de mercado apresentassem uma elevação. A taxa nominal de 2 e 10 anos avançou para 11,0% e 11,9% no fechamento de maio, ante 10,8% e 11,8% em abril e 9,7% e 10,4% no fechamento de 2023. O mercado de juros projeta atualmente que a taxa Selic não cairá mais em 2024 e encerra 2025 em 11,25%. Nossa avaliação permanece a mesma: o mercado de juros está superestimando o ciclo de Selic. Esperamos uma queda para 9,25% no fechamento de 2024 e 8,5% no fechamento de 2025, com a inflação rodando próximo de 3,5% no horizonte relevante.



Resultados

Maio/2024

Plano de Contribuição Definida - Instituído

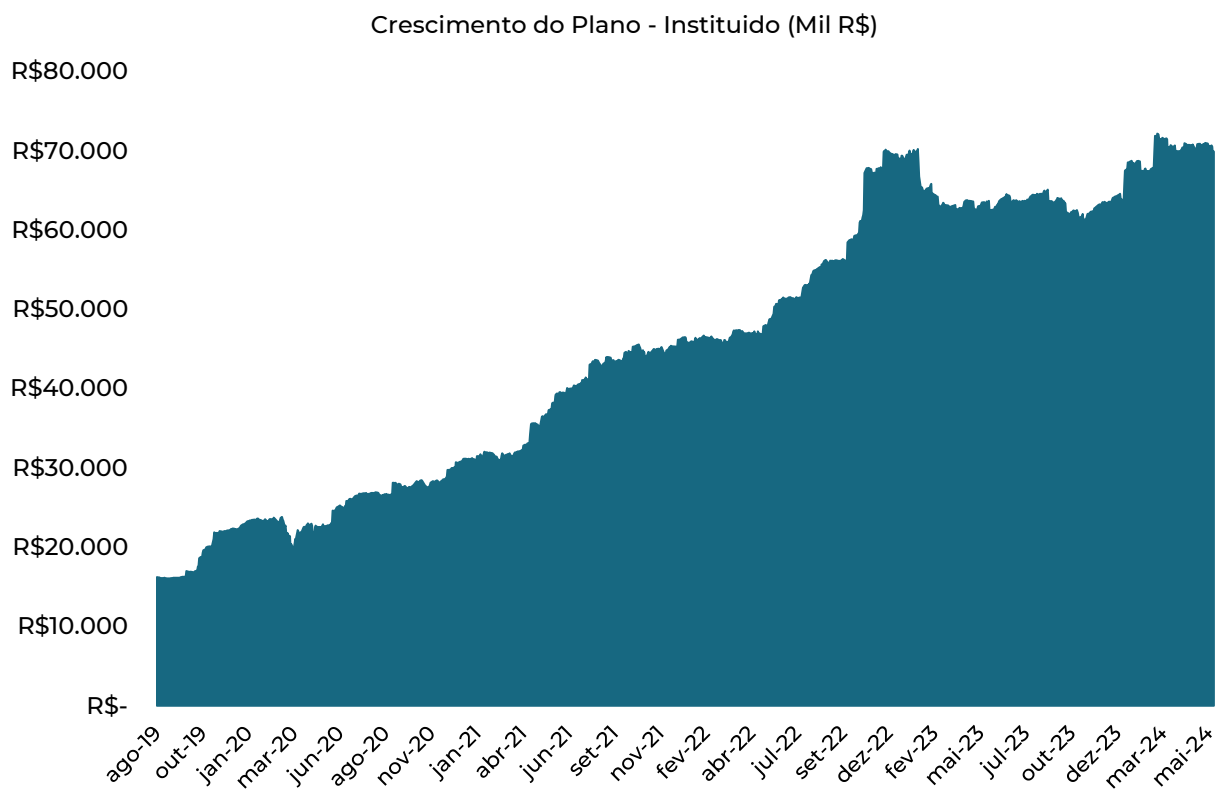
Performance detalhada referente ao mês de maio

O Plano de Contribuição Definida Instituído teve uma variação de 0,38% no mês, enquanto o CDI performou 0,83% e o benchmark 0,73%.

Plano de Contribuição Definida - Instituído			
	Mês	Ano	12 M
ANABBPREV - Instituído	0,38%	1,09%	13,22%
INPC + 3,26%	0,73%	3,79%	6,68%
% do CDI	46,15%	24,76%	110,11%

Crescimento do plano Instituído

O plano apresentou uma variável patrimonial de -0,32% no mês de maio e 330,63% desde o início.





Resultados

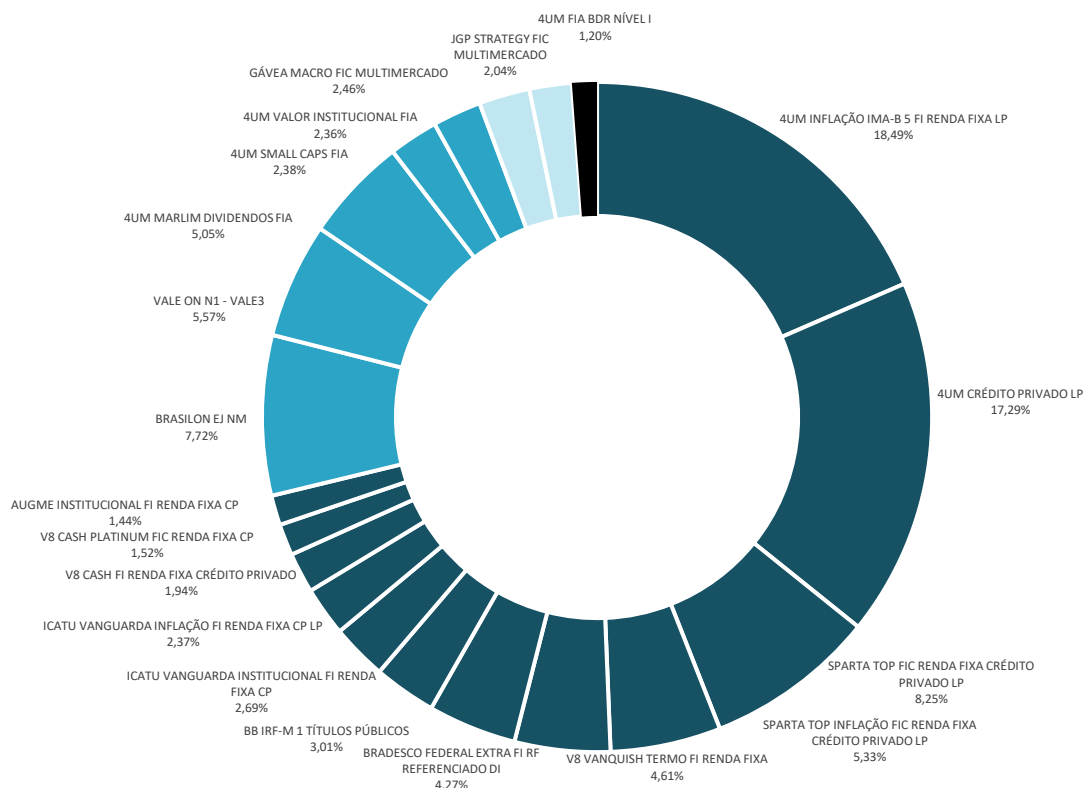
Maio/2024

Composição do Portfólio - Instituído

Carteira Consolidada				
Fundo	Classe	R\$	%	
4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FI RENDA FIXA LP	Renda Fixa	R\$ 12.919.306,02	18,49%	
4UM CRÉDITO PRIVADO LP	Renda Fixa	R\$ 12.080.765,80	17,29%	
SPARTA TOP FIC RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LP	Renda Fixa	R\$ 5.766.902,80	8,25%	
SPARTA TOP INFLAÇÃO FIC RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LP	Renda Fixa	R\$ 3.725.454,73	5,33%	
V8 VANQUISH TERMO FI RENDA FIXA	Renda Fixa	R\$ 3.224.121,46	4,61%	
BRADESCO FEDERAL EXTRA FI RF REFERENCIADO DI	Renda Fixa	R\$ 2.986.995,78	4,27%	
BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS	Renda Fixa	R\$ 2.106.284,49	3,01%	
ICATU VANGUARDA INSTITUCIONAL FI RENDA FIXA CP	Renda Fixa	R\$ 1.883.252,17	2,69%	
ICATU VANGUARDA INFLAÇÃO FI RENDA FIXA CP LP	Renda Fixa	R\$ 1.658.828,33	2,37%	
V8 CASH FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	Renda Fixa	R\$ 1.357.830,40	1,94%	
V8 CASH PLATINUM FIC RENDA FIXA CP	Renda Fixa	R\$ 1.059.800,35	1,52%	
AUGME INSTITUCIONAL FI RENDA FIXA CP	Renda Fixa	R\$ 1.004.102,90	1,44%	
BRASILON EJ NM	Renda Variável	R\$ 5.397.042,72	7,72%	
VALE ON N1 - VALE3	Renda Variável	R\$ 3.892.045,60	5,57%	
4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA	Renda Variável	R\$ 3.529.059,47	5,05%	
4UM SMALL CAPS FIA	Renda Variável	R\$ 1.664.283,80	2,38%	
4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA	Renda Variável	R\$ 1.646.011,85	2,36%	
GÁVEA MACRO FIC MULTIMERCADO	Multimercado	R\$ 1.717.720,45	2,46%	
JGP STRATEGY FIC MULTIMERCADO	Multimercado	R\$ 1.427.347,49	2,04%	
4UM FIA BDR NÍVEL I	Investimento no Exterior	R\$ 838.325,23	1,20%	

Patrimônio Líquido (Somatório da Carteira)**R\$ 69.885.481,84 100,00%**

*O PL do plano não leva em consideração contas a pagar/receber e saldo em tesouraria.





Resultados

Maio/2024

Plano de Contribuição Definida - Patrocinado

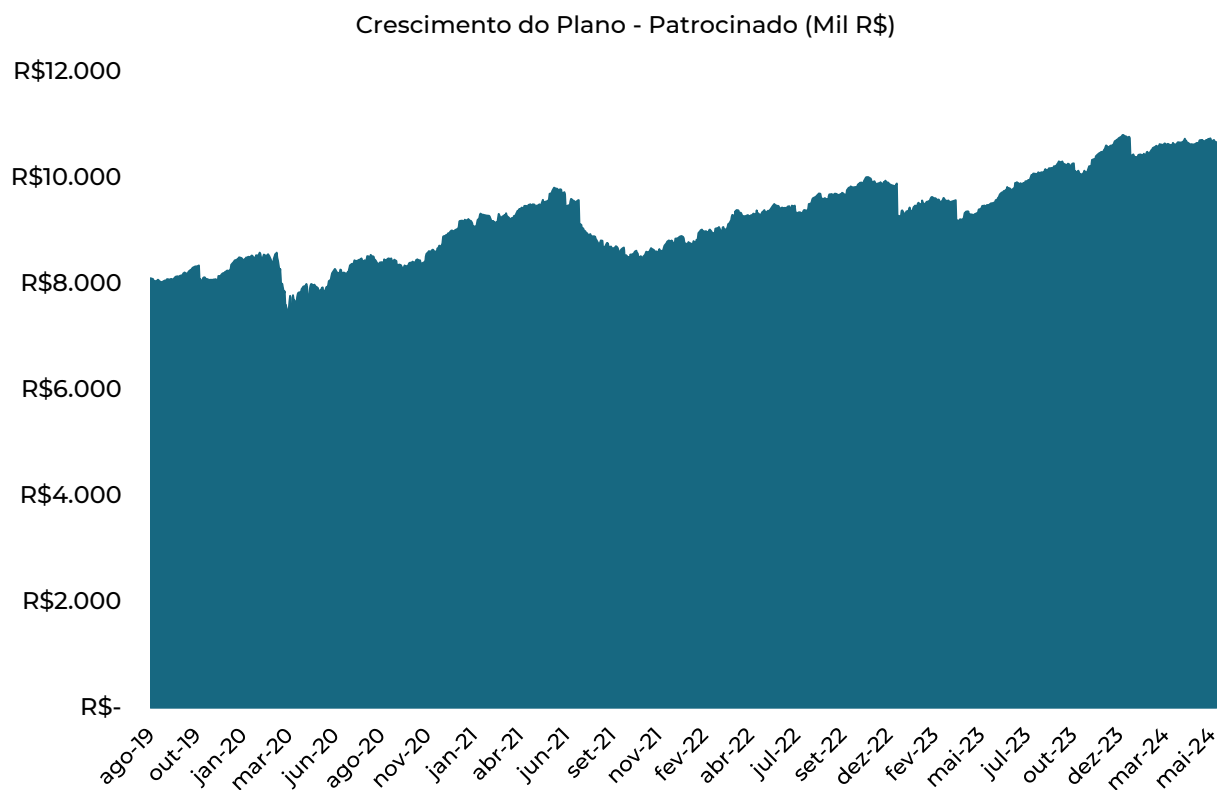
Performance detalhada referente ao mês de maio

O Plano de Contribuição Definida Patrocinado teve uma variação de 0,39% no mês, enquanto o CDI performou 0,83% e o benchmark 0,73%.

Plano de Contribuição Definida - Patrocinado			
	Mês	Ano	12 M
ANABBPREV - Patrocinado	0,39%	1,16%	13,17%
INPC + 3,26%	0,73%	3,79%	6,68%
% do CDI	47,30%	26,37%	109,66%

Crescimento do Plano Patrocinado

O plano apresentou uma variação patrimonial de 0,40% no mês de maio e 31,71% desde o início.





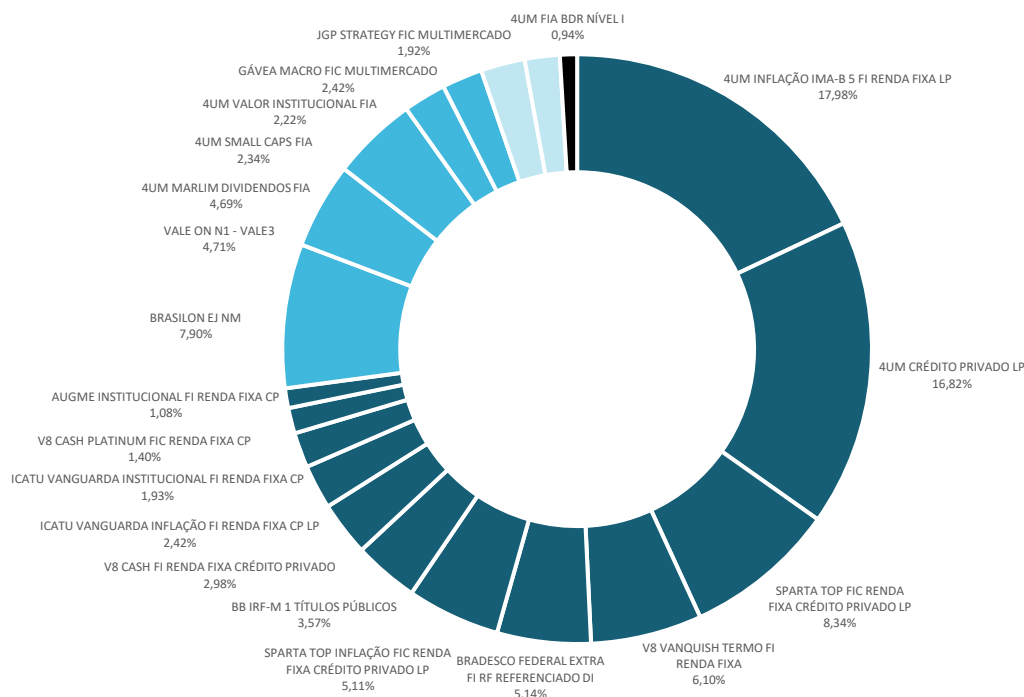
Resultados

Maio/2024

Composição do Portfólio - Patrocinado

Carteira Consolidada				
Fundo	Classe	R\$	%	
4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FI RENDA FIXA LP	Renda Fixa	R\$ 1.916.782,28	17,98%	
4UM CRÉDITO PRIVADO LP	Renda Fixa	R\$ 1.793.276,66	16,82%	
SPARTA TOP FIC RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LP	Renda Fixa	R\$ 889.619,26	8,34%	
V8 VANQUISH TERMO FI RENDA FIXA	Renda Fixa	R\$ 650.422,64	6,10%	
BRANDESCO FEDERAL EXTRA FI RF REFERENCIADO DI	Renda Fixa	R\$ 547.740,40	5,14%	
SPARTA TOP INFLAÇÃO FIC RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LP	Renda Fixa	R\$ 544.673,08	5,11%	
BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS	Renda Fixa	R\$ 380.359,00	3,57%	
V8 CASH FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	Renda Fixa	R\$ 317.691,39	2,98%	
ICATU VANGUARDA INFLAÇÃO FI RENDA FIXA CP LP	Renda Fixa	R\$ 258.355,85	2,42%	
ICATU VANGUARDA INSTITUCIONAL FI RENDA FIXA CP	Renda Fixa	R\$ 205.362,74	1,93%	
V8 CASH PLATINUM FIC RENDA FIXA CP	Renda Fixa	R\$ 149.381,38	1,40%	
AUGME INSTITUCIONAL FI RENDA FIXA CP	Renda Fixa	R\$ 115.088,23	1,08%	
BRASILON EJ NM	Renda Variável	R\$ 841.913,28	7,90%	
VALE ON N1 - VALE3	Renda Variável	R\$ 502.250,40	4,71%	
4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA	Renda Variável	R\$ 499.552,89	4,69%	
4UM SMALL CAPS FIA	Renda Variável	R\$ 249.566,21	2,34%	
4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA	Renda Variável	R\$ 236.612,91	2,22%	
GÁVEA MACRO FIC MULTIMERCADO	Multimercado	R\$ 257.535,89	2,42%	
JGP STRATEGY FIC MULTIMERCADO	Multimercado	R\$ 204.790,09	1,92%	
4UM FIA BDR NÍVEL I	Investimento no Exterior	R\$ 99.854,54	0,94%	
Patrimônio Líquido (Somatório da Carteira)		R\$ 10.660.829,12	100,00%	

*O PL do plano não leva em consideração contas a pagar/receber e saldo em tesouraria.





Performance

Maio/2024

Renda Fixa

Fundos e Ativo de Renda Fixa	Mês	Ano	12M	24M	36M
4UM FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LP	0,92%	5,04%	13,84%	30,05%	41,89%
4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FI RENDA FIXA LP	1,01%	2,57%	8,83%	17,58%	24,63%
AUGME INSTITUCIONAL FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	0,82%	5,27%	13,45%	24,27%	39,19%
BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	0,74%	3,77%	11,27%	25,97%	33,71%
BRDESCO FEDERAL EXTRA FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI	0,81%	4,28%	11,71%	26,45%	36,25%
ICATU VANGUARDA INFLAÇÃO FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LP	1,20%	3,61%	11,60%	19,90%	30,69%
ICATU VANGUARDA INSTITUCIONAL FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	0,97%	6,02%	15,23%	27,14%	39,63%
SPARTA TOP FIC RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LP	0,85%	5,45%	15,22%	28,32%	41,32%
SPARTA TOP INFLAÇÃO FIC RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LP	1,04%	3,94%	11,99%	19,93%	33,31%
V8 CASH FIC RENDA FIXA	0,87%	4,57%	12,27%	27,12%	37,88%
V8 CASH PLATINUM FIC RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	0,97%	4,98%	13,87%	30,60%	-
V8 VANQUISH TERMO FI RENDA FIXA	0,82%	4,43%	11,84%	27,30%	38,73%
CDI	0,83%	4,40%	12,01%	27,10%	37,13%

* Alocação em 10/08/2021; ** Alocação em 26/08/2021; *** Alocação em 31/08/2022; **** Alocação em 30/09/2022; ***** Alocação em 14/03/2023.

Renda Variável

Fundos e Ativos de Ações	Mês	Ano	12M	24M	36M
VALE ON N1 - VALE3	-0,14%	-14,47%	9,89%	-12,28%	-22,99%
BRASIL ON NM - BBAS3	-1,09%	0,06%	33,28%	78,70%	113,62%
4UM MARLIM DIVIDENDOS FI AÇÕES	-0,43%	-6,78%	13,64%	16,97%	12,36%
4UM SMALL CAPS FI AÇÕES	-3,11%	-12,23%	14,97%	16,92%	-0,33%
4UM VALOR INSTITUCIONAL FI AÇÕES	-6,31%	-15,32%	13,32%	5,11%	-2,02%
Ibovespa	-3,04%	-9,01%	12,70%	9,65%	-3,26%

* Alocação em 20/12/2022; ** Alocação em 30/08/2023

Multimercado

Fundos Multimercado	Mês	Ano	12M	24M	36M
JGP STRATEGY ESTRUTURADO FIC MULTIMERCADO	1,59%	2,86%	10,94%	24,69%	34,88%
GÁVEA MACRO FIC MULTIMERCADO	-0,11%	-1,02%	5,25%	18,90%	31,74%
CDI	0,83%	4,40%	12,01%	27,10%	37,13%

* Alocação em 17/12/2021; ** Alocação em 29/08/2023

Investimento no Exterior

Investimento no exterior	Mês	Ano	12M	24M	36M
4UM FI AÇÕES BDR NÍVEL I	4,88%	15,28%	25,25%	26,08%	-
S&P 500	6,22%	19,79%	29,87%	41,57%	25,76%



CONTATOS

Telefone

(61) 3317-2600 | 0800 727 2611

E-mail

atendimento@anabbprev.org.br

Horário de atendimento

Seg – Sex 09:00 às 18:00