

Panorama Mensal – Março

Comentário do Gestor

Panorama Macroeconômico

Uma característica interessante quando há algum sinal de instabilidade no sistema financeiro global é regressar no tempo e verificar as contribuições teóricas e práticas de Hyman Minsky para o entendimento do ciclo de negócios e das flutuações de mercado. Minsky foi um economista norte-americano que teve grande influência no desenvolvimento destas ideias.

Uma das principais contribuições de Minsky para a economia foi o desenvolvimento da Teoria das Fases Financeiras e com isso a ideia de que as economias passam por ciclos – expansão (hedge position), estagnação (speculative position) e crise (Ponzi position) – e cada uma delas é caracterizado pelo nível de alavancagem do sistema financeiro e como consequência o seu risco implícito.

Minsky desenvolveu estudos que na fase de hedge position, os agentes econômicos (famílias, empresas e governos) possuem fluxos de caixa que são suficientes para pagar os juros e o principal da dívida sem recorrer a financiamento externo. Nesta ocasião, o sistema financeiro cresce, os investidores se tornam cada vez mais otimistas e toleram aumentos consideráveis de riscos nos portfólios.

Na speculative position, os agentes econômicos não possuem fluxos de caixa suficientes para pagar o principal da dívida, mas pode pagar os juros com seus próprios recursos, com isso dependem do refinanciamento da dívida para evitar a insolvência. Neste período, os investidores começam a se preocupar com a capacidade de pagamento das dívidas da economia e a tolerância de riscos diminui consideravelmente.

Por fim, na Ponzi position, os agentes econômicos não possuem fluxos de caixa suficientes para pagar nem os juros nem o principal da dívida, e depende totalmente do refinanciamento para evitar a insolvência. Neste momento, os investidores perdem a confiança no sistema financeiro, os preços dos ativos caem abruptamente e não existe nenhuma tolerância adicional para aumento de risco nos portfólios.

E quando ocorrem as mudanças nas fases do ciclo financeiro? Neste ponto de virada ocorre o que habitualmente ficou chamado de “momento Minsky”, que é utilizado especialmente para descrever uma situação de crise financeira repentina – a passagem do período de speculative position para a Ponzi position, caracterizada por um colapso no valor dos ativos e uma queda acentuada na confiança dos investidores sobre o comportamento futuro do mercado.

E como ocorre as mudanças nas fases do ciclo financeiro? Não existe uma maneira infalível de prever um momento Minsky, já que se trata de um evento altamente complexo. No entanto, há alguns indicadores econômicos e financeiros que podem ajudar a identificar riscos de uma possível crise sistêmica.

Alguns dos principais sinais de alerta incluem: (i) crescimento excessivo do mercado de crédito: quando o crédito é facilmente acessível e barato, os investidores podem começar a assumir riscos excessivos e a alavancar suas posições; (ii) endividamento elevado de empresas e famílias: quando há um acúmulo de dívidas em níveis insustentáveis, se tornam mais vulneráveis a uma desaceleração econômica ou a um aumento nas taxas de juros; (iii) inflação de preços de ativos: se os preços dos ativos, como ações e/ou imóveis, estiverem subindo muito rapidamente, sem um aumento correspondente nos fundamentos econômicos, pode ser um sinal de alerta; e (iv) desregulamentação de instrumentos financeiros: a redução das regulamentações financeiras pode levar a uma maior instabilidade no sistema financeiro e a um aumento do risco sistêmico.

Panorama Mensal – Março

Comentário do Gestor

Panorama Macroeconômico

A crise financeira global de 2008 é frequentemente considerada um exemplo clássico de um momento Minsky. Durante o período que antecedeu a crise, houve um aumento significativo no crédito disponível, especialmente para o setor imobiliário nos EUA. Isso levou a uma bolha especulativa no mercado imobiliário, com preços de casas e outros ativos relacionados ao setor imobiliário aumentando acentuadamente.

Naquele período, as instituições financeiras também estavam assumindo riscos excessivos e alavancando suas posições, usando instrumentos financeiros complexos, como os títulos lastreados em hipotecas subprime. Quando a bolha imobiliária estourou e os preços dos ativos começaram a cair, muitas dessas instituições financeiras entraram em colapso, levando a uma crise financeira global.

Podemos aplicar a teoria de Minsky para refletir sobre a conjuntura atual envolvendo bancos de grande porte nos EUA e um banco sistêmico global. Estamos à beira de um momento Minsky de grandes proporções globais para o sistema financeiro? Em nossa avaliação, a resposta direta é que não no curto e médio prazo. Mas vamos aos dados e estatísticas.

O primeiro sinal de um momento Minsky que elencamos acima refere-se ao ciclo de crédito. Nos EUA, o ciclo iniciado entre 2001 – pós-crise das empresas “ponto com” – até a crise de 2008, o saldo de crédito para as famílias como proporção do PIB avançou de 71% para 96%, um aumento substancial de 26 pontos de porcentagem. Para as empresas, o crédito avançou de 64% para 73%, um aumento bem mais modesto de 8 pontos. No ciclo atual de crédito que iniciou pós-2008 e perdura até agora, a dívida das famílias recua de 96% para 75% do PIB. Para as empresas, a dívida está avançando de 73% para 79%.

Uma metodologia para observar se uma série temporal está se “descolando” muito da sua média é a análise de decomposição desta série, que consiste em estimar seus componentes de tendência, sazonalidade, ciclo e resíduo. Utilizando esta metodologia estimamos que o componente tendencial de longo prazo da dívida das famílias e empresas estão atualmente em 83% e 79% do PIB. Como afirmamos acima, o nível da dívida destes agregados está atualmente em 75% e 79%. Não nos parece que há um super ciclo de crédito ocorrendo desde a crise de 2008 nos EUA. O exercício idêntico para a Zona do Euro nos mostrou um cenário equivalente.

O segundo sinal de um momento Minsky é como esse nível de dívida de famílias e empresas está exposto a fatores macroeconômicos, em especial ao custo desta dívida, ou a taxa de juros vigente de mercado. Se o estoque da dívida global não nos acende um sinal amarelo, o custo desta dívida, sim. O Federal Reserve e outros bancos centrais vem empreendendo um dos maiores apertos monetários da história recente e há um evidente contágio para todos os vencimentos da curva de juros soberana. A taxa real de juros de 10 anos do mercado norte-americano está atualmente em torno de 2,1% ao ano. A média desta taxa entre 2000 e 2023 é de 0,9%. Os spreads de crédito também estão acima da média das últimas 2 décadas.

O mercado espera que o Fed reduza a taxa de juros para 4,5% no final de 2023 e para 2,75% até o final de 2024. Se isso se confirmar, os juros de médio e longo prazo seguirão a dinâmica de redução gradual ao longo do tempo. Ou seja, o sinal amarelo deste risco só será latente se o Fed tiver que avançar ainda mais na elevação de juros e/ou manter o juro real elevado por mais tempo do que o esperado.

Panorama Mensal – Março

Comentário do Gestor

Panorama Macroeconômico

O terceiro sinal de um momento Minsky é o próprio desempenho dos mercados e dos ativos financeiros em si. Após um recuo expressivo do S&P 500 em 2022 (-19,4%, em dólares), o avanço em 2023 é ainda modesto (+6,9%). Atualmente a relação entre preço e lucro do S&P 500 está próxima de 19x. A mediana histórica do indicador é de 15x, com um desvio padrão de 4x. Uma cesta de Treasuries com duration de 10 anos recuou 16,5% em 2022 e sobe 5,8% em 2023. Já uma cesta de créditos privados norte-americanos recuou 11,3% em 2022 e avança 3,7% em 2023.

Por fim, o quarto e último sinal de um momento Minsky da nossa lista trata de possível problemas causados desregulamentação de instrumentos financeiros, como derivativos dos mercados de opções, futuro, swaps, dentre outros. Desde o início de 2022, uma estratégia de negociação de opções vem ganhando cada vez mais volume no mercado norte-americano. São os contratos futuros “0DTE”. São contratos que expiram no mesmo dia em que são negociados. Eles são utilizados para realizar operações de curto prazo, uma vez que permitem a abertura e fechamento de posições no mesmo dia, sem a necessidade de manter uma posição aberta durante a noite ou durante um período mais longo. São negociados em bolsas de valores e podem ter como ativos subjacentes commodities, índices, moedas, ações, dentre outros.

A negociação de 0DTEs representou aproximadamente 22% do volume de negociação de opções vinculadas ao S&P 500 na Chicago Board Options Exchange (CBOE) no início de 2022, mas esse número explodiu para mais de 40% no início de 2023. Essas operações no jargão de mercado são extremamente “convexas”, significando que pequenos movimentos dos ativos de referência podem elevar ou reduzir drasticamente as posições futuras. As opiniões de mercado ainda são diversas e não conclusivas se existe um risco sistêmico envolvido ou se permanentemente estas operações elevarão a volatilidade intradiária do mercado.

Sobre especificamente dos eventos bancários recentes, nos parece que derivam da relação dos ativos e passivos do sistema bancário e a tomada de risco das instituições financeiras após longos anos de juros baixos. Um estudo recente intitulado de “Monetary Tightening and U.S. Bank Fragility in 2023: Mark-to-Market Losses and Uninsured Depositor Runs?” analisou a exposição dos ativos dos bancos norte-americanos a essa recente subida das taxas de juro com implicações para a estabilidade financeira.

A conclusão é que o valor de mercado dos ativos do sistema bancário dos EUA é US\$ 2,2 trilhões menor do que o sugerido pelo valor contábil dos ativos contabilizados para carteiras de títulos mantidos até o vencimento. Os cálculos sugeriram que os recentes declínios nos valores dos ativos bancários aumentaram marginalmente a fragilidade do sistema bancário dos EUA para corridas de depositantes não segurados pelo FDIC. Das mais de 4 mil instituições financeiras norte-americanas, a mediana de depósitos não segurados gira em torno de 40% por instituição. Como exemplo, o Silicon Valley Bank (SVB) detinha uma relação de mais de 90% de depósitos não segurados e uma grande exposição a ativos com durations elevadas. O SVB era um completo outlier nesse levantamento. Como garantidor de última instância, Fed agiu rápido para mitigar possível contágios interfinanceiros.

Panorama Mensal – Março

Comentário do Gestor

Panorama Macroeconômico

Não acreditamos atualmente num iminente momento Minsky, conforme exposto acima. Mas essa avaliação acende algumas luzes amarelas, em especial a respeito do efeito dos juros do crédito para as empresas, famílias e no balanço dos bancos. Adicionalmente é prudente avaliar nos próximos meses se haverá aumento da volatilidade dos mercados devido ao avanço do volume de negociação de instrumentos financeiros com operações de curtíssimo prazo.

Em suma, nossa avaliação sobre o cenário global alterou-se. Previamente esperávamos que o ambiente macroeconômico de 2023 seria mais favorável para os mercados emergentes do que o ano de 2022. Apesar de não esperarmos um momento Minsky, isso não significa que a aversão ao risco global não se elevou. Esperamos um ano de desafios para a economia global, em especial em relação ao controle da inflação, que ainda se apresenta persistente, especialmente os núcleos, que eliminam efeitos de queda nos preços de commodities recentemente.



Resultados

Março/2023

Plano de Contribuição Definida - Instituído

Performance detalhada referente ao mês de março

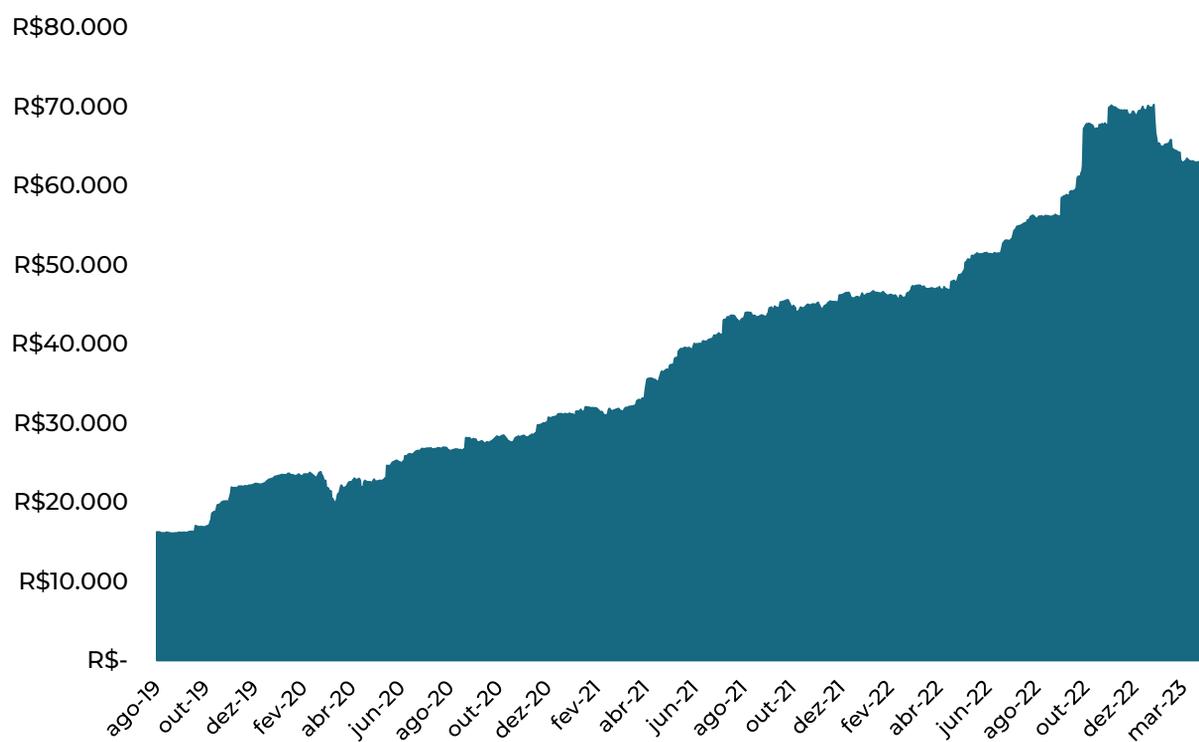
O Plano de Contribuição Definida Instituído teve uma variação de 0,15% no mês, enquanto o CDI performou 1,17% e o benchmark 0,94%.

Plano de Contribuição Definida - Instituído			
	Mês	Ano	12 M
ANABBPREV - Instituído	0,15%	1,82%	6,27%
INPC + 3,26%	0,94%	2,70%	7,76%
% do CDI	12,66%	55,95%	47,24%

Crescimento do plano Instituído

O plano apresentou uma variável patrimonial de -1,01% no mês de março e 285,83% desde o início.

Crescimento do Plano - Instituído (Mil R\$)





Resultados

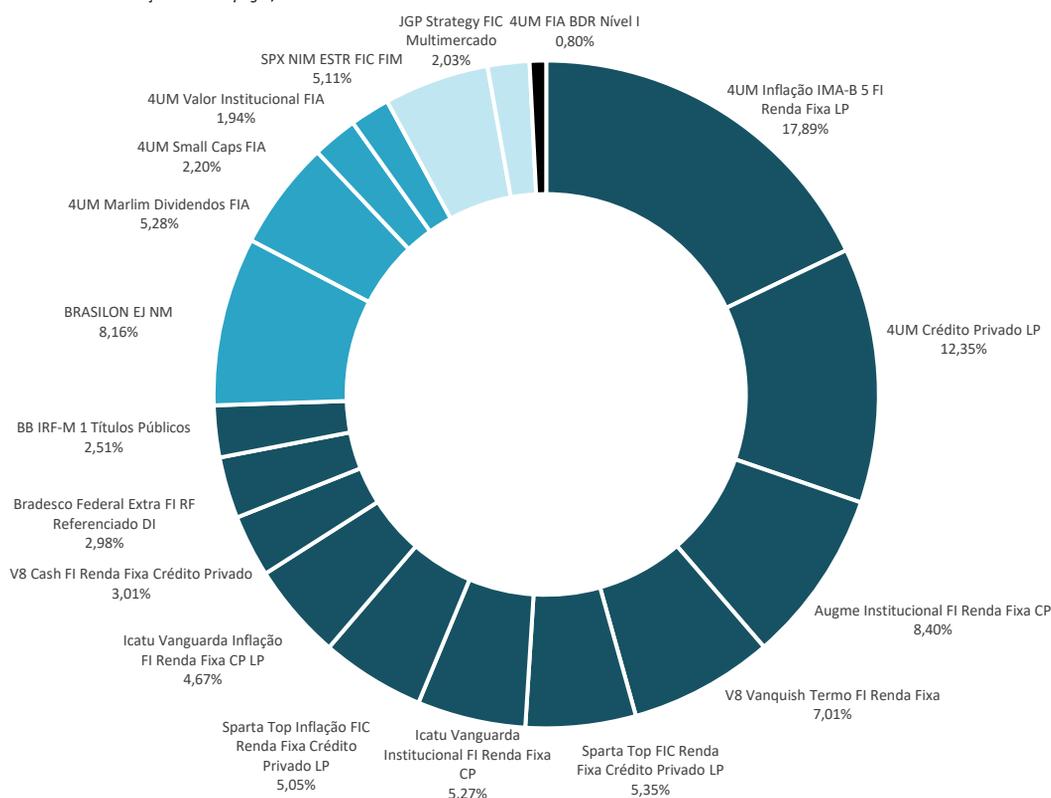
Março/2023

Composição do Portfólio - Instituído

Carteira Consolidada				
Fundo	Classe	R\$		%
4UM Inflação IMA-B 5 FI Renda Fixa LP	Renda Fixa	R\$	11.202.345,92	17,89%
4UM Crédito Privado LP	Renda Fixa	R\$	7.733.171,29	12,35%
Augme Institucional FI Renda Fixa CP	Renda Fixa	R\$	5.258.193,22	8,40%
V8 Vanquish Termo FI Renda Fixa	Renda Fixa	R\$	4.389.247,51	7,01%
Sparta Top FIC Renda Fixa Crédito Privado LP	Renda Fixa	R\$	3.350.491,40	5,35%
Icatu Vanguarda Institucional FI Renda Fixa CP	Renda Fixa	R\$	3.299.004,19	5,27%
Sparta Top Inflação FIC Renda Fixa Crédito Privado LP	Renda Fixa	R\$	3.159.641,03	5,05%
Icatu Vanguarda Inflação FI Renda Fixa CP LP	Renda Fixa	R\$	2.921.017,62	4,67%
V8 Cash FI Renda Fixa Crédito Privado	Renda Fixa	R\$	1.882.291,83	3,01%
Bradesco Federal Extra FI RF Referenciado DI	Renda Fixa	R\$	1.865.604,86	2,98%
BB IRF-M 1 Títulos Públicos	Renda Fixa	R\$	1.569.442,41	2,51%
BRASILON EJ NM	Renda Variável	R\$	5.107.766,00	8,16%
4UM Marlim Dividendos FIA	Renda Variável	R\$	3.308.093,11	5,28%
4UM Small Caps FIA	Renda Variável	R\$	1.378.634,65	2,20%
4UM Valor Institucional FIA	Renda Variável	R\$	1.211.486,51	1,94%
SPX NIM ESTR FIC FIM	Multimercado	R\$	3.198.688,04	5,11%
JGP Strategy FIC Multimercado	Multimercado	R\$	1.270.956,56	2,03%
4UM FIA BDR Nível I	Investimento no Exterior	R\$	501.454,69	0,80%

Patrimônio Líquido (Somatório da Carteira) R\$ **62.607.530,84** 100,00%

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





Resultados

Março/2023

Plano de Contribuição Definida - Patrocinado

Performance detalhada referente ao mês de março

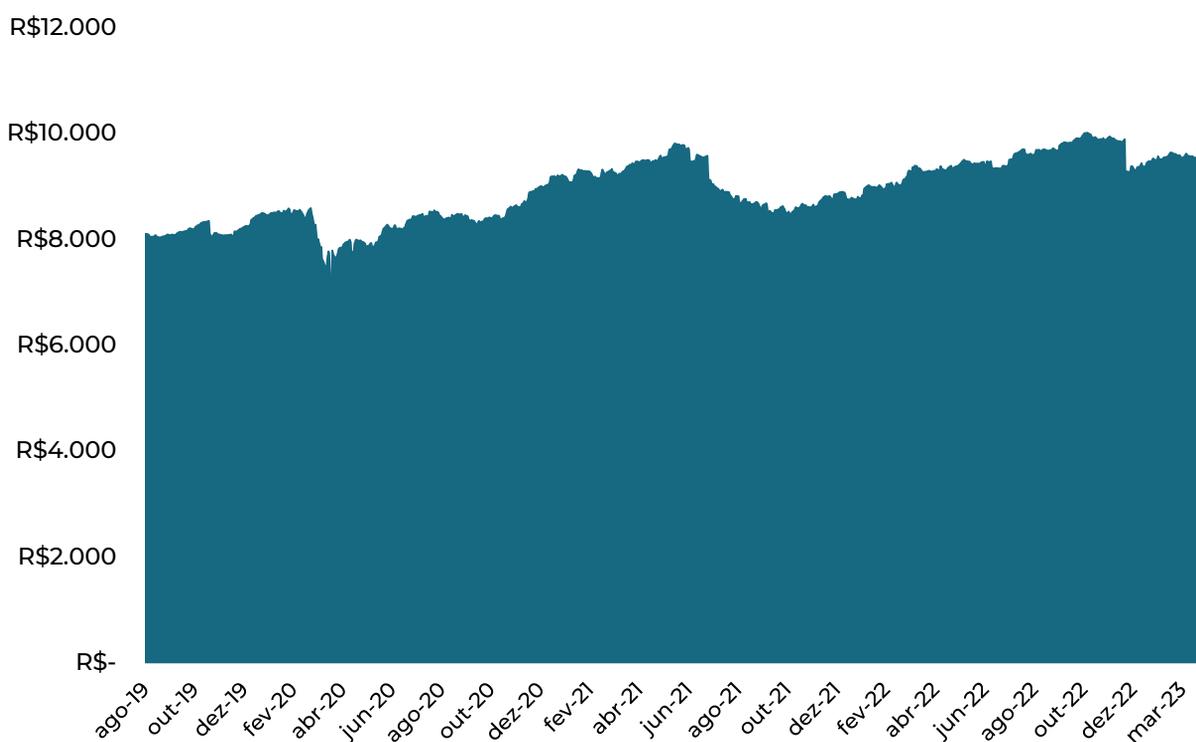
O Plano de Contribuição Definida Patrocinado teve uma variação de 0,18% no mês, enquanto o CDI performou 1,17% e o benchmark 0,94%.

Plano de Contribuição Definida - Patrocinado			
	Mês	Ano	12 M
ANABBPREV - Patrocinado	0,18%	1,79%	6,08%
INPC + 3,26%	0,94%	2,70%	7,76%
% do CDI	15,06%	55,19%	45,82%

Crescimento do Plano Patrocinado

O plano apresentou uma variação patrimonial de -4,18% no mês de março e 13,41% desde o início.

Crescimento do Plano - Patrocinado (Mil R\$)





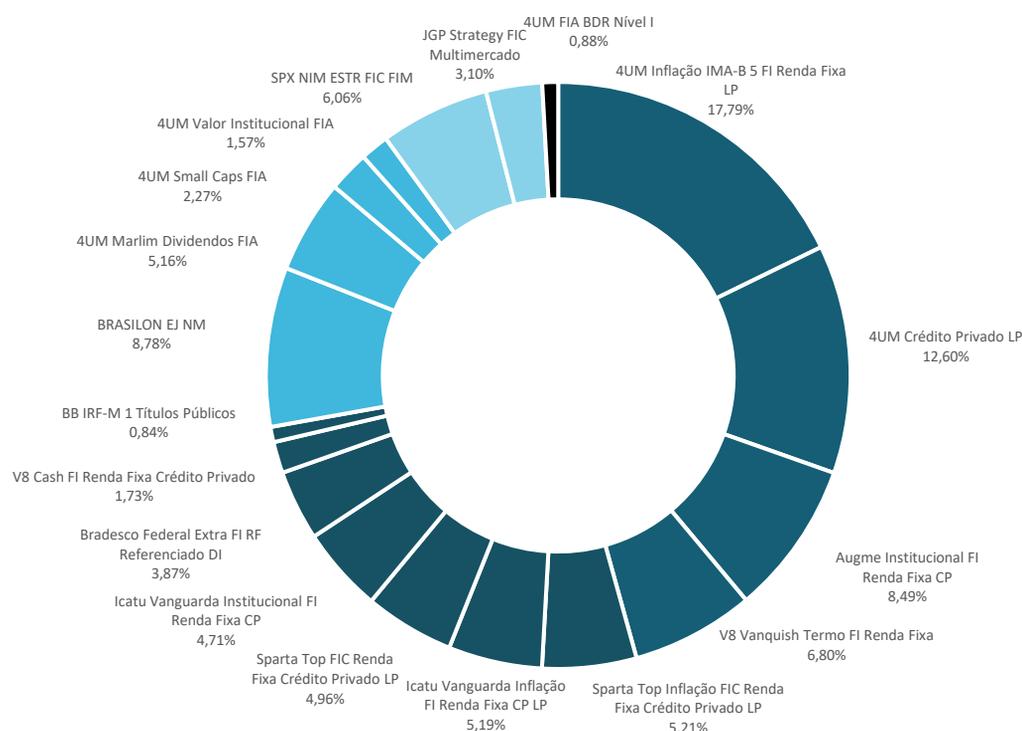
Resultados

Março/2023

Composição do Portfólio - Patrocinado

Fundo	Carteira Consolidada			R\$	%
	Classe				
4UM Inflação IMA-B 5 FI Renda Fixa LP	Renda Fixa		R\$	1.625.369,08	17,79%
4UM Crédito Privado LP	Renda Fixa		R\$	1.150.913,10	12,60%
Augme Institucional FI Renda Fixa CP	Renda Fixa		R\$	775.904,65	8,49%
V8 Vanquish Termo FI Renda Fixa	Renda Fixa		R\$	620.876,73	6,80%
Sparta Top Inflação FIC Renda Fixa Crédito Privado LP	Renda Fixa		R\$	475.856,32	5,21%
Icatu Vanguarda Inflação FI Renda Fixa CP LP	Renda Fixa		R\$	474.405,68	5,19%
Sparta Top FIC Renda Fixa Crédito Privado LP	Renda Fixa		R\$	453.179,25	4,96%
Icatu Vanguarda Institucional FI Renda Fixa CP	Renda Fixa		R\$	429.960,91	4,71%
Bradesco Federal Extra FI RF Referenciado DI	Renda Fixa		R\$	353.743,49	3,87%
V8 Cash FI Renda Fixa Crédito Privado	Renda Fixa		R\$	157.596,12	1,73%
BB IRF-M 1 Títulos Públicos	Renda Fixa		R\$	76.915,50	0,84%
BRASILON EJ NM	Renda Variável		R\$	801.755,00	8,78%
4UM Marlim Dividendos FIA	Renda Variável		R\$	471.141,05	5,16%
4UM Small Caps FIA	Renda Variável		R\$	207.023,04	2,27%
4UM Valor Institucional FIA	Renda Variável		R\$	143.560,65	1,57%
SPX NIM ESTR FIC FIM	Multimercado		R\$	553.558,15	6,06%
JGP Strategy FIC Multimercado	Multimercado		R\$	283.554,41	3,10%
4UM FIA BDR Nível I	Investimento no Exterior		R\$	80.058,19	0,88%

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





Performance

Março/2023

Renda Fixa

Fundo e Ativo de Renda Fixa	Mês	Ano	12M	24M	36M
4UM Inflação IMA-B 5 FI Renda Fixa LP	1,25%	3,82%	9,31%	15,46%	23,61%
4UM Crédito Privado LP	1,21%	3,13%	14,11%	22,81%	26,58%
Augme Institucional FI Renda Fixa CP*	0,97%	-1,13%	10,01%	21,88%	30,31%
Sparta Top FIC Renda Fixa Crédito Privado LP****	0,77%	0,40%	11,20%	20,96%	29,00%
Icatu Vanguarda Institucional FI Renda Fixa CP***	0,66%	-0,87%	10,25%	19,61%	-
Sparta Top Inflação FIC Renda Fixa Crédito Privado LP****	1,04%	1,34%	8,00%	19,45%	-
V8 Vanquish Termo FI Renda Fixa**	1,17%	3,33%	13,93%	22,24%	-
Icatu Vanguarda Inflação FI Renda Fixa CP LP****	0,96%	1,37%	8,30%	17,76%	30,74%
BB IRF-M 1 Títulos Públicos	1,20%	3,25%	12,84%	18,35%	20,85%
Bradesco Federal Extra FI RF Referenciado DI*****	1,15%	3,19%	12,90%	20,07%	22,30%
V8 Cash FI Renda Fixa Crédito Privado**	1,14%	3,16%	13,12%	21,07%	23,97%
CDI	1,17%	3,25%	13,28%	20,54%	23,23%

* 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

Fundo e Ativos de Ações	Mês	Ano	12M	24M	36M
BRASILON EJ NM*	-2,05%	15,93%	26,23%	56,47%	78,81%
4UM Marlim Dividendos FIA	-0,40%	-2,93%	-7,85%	-0,48%	39,94%
4UM Small Caps FIA	-9,93%	-13,10%	-21,44%	-24,11%	3,86%
4UM Valor Institucional FIA	-7,90%	-10,55%	-22,05%	-20,65%	-
Ibovespa	-2,91%	-7,16%	-15,10%	-12,65%	39,53%

*Alocação em 20/12/2022

Multimercado

Fundo Multimercado	Mês	Ano	12M	24M	36M
SPX NIM ESTR FIC FIM	-0,64%	1,71%	9,34%	28,67%	46,32%
JGP Strategy FIC Multimercado*	0,50%	1,14%	14,80%	21,58%	26,28%
CDI	1,17%	3,25%	13,28%	20,54%	23,23%

*Alocação em 17/12/2021.

Investimento no Exterior

Investimento no exterior	Mês	Ano	12M	24M	36M
4UM FI Ações BDR Nível I	-0,45%	-2,87%	-6,23%	-	-
S&P 500	0,97%	4,21%	-2,74%	-7,77%	55,37%



CONTATOS

Telefone

(61) 3317-2600 | 0800 727 2611

E-mail

atendimento@anabbprev.org.br

Horário de atendimento

Seg – Sex 09:00 às 18:00