

Carta Mensal Private

Novembro, 2020



Carta Mensal Private

Novembro 2020

Prezado(a) Cliente,

Esperamos que todos de sua família e entes queridos estejam bem, seguros e saudáveis.

Novembro foi um mês de forte alta nas bolsas mundiais -- S&P 10,75%, Nasdaq 11,80%, FTSE 12,35%. Aqui no Brasil, o Ibovespa, em seu melhor mês desde 1999, chegou a 108.893 pontos e encerrou novembro em alta de 15,90%. O Dólar, por sua vez, fechou o mês em baixa de -7,15% e cotado a R\$ 5,33.

O encerramento das eleições americanas somado às divulgações dos bem sucedidos testes das vacinas diminuíram as incertezas dos investidores globais. A maior liquidez no mundo, fruto das atuações dos bancos centrais, fez aumentar a procura por ativos de risco e trouxe recursos de investidores estrangeiros ao Brasil no final de novembro, o que há muito não se via, mesmo com o cenário político ainda incerto.

Boa Leitura,

Equipe Fator Wealth Management

CENÁRIO MACROECONÔMICO

PÁG. 2

Novembro conheceu um forte rally nos mercados globais. A perspectiva mais favorável sobre a pandemia e a vacina somou-se à derrota de Donald Trump e à perspectiva de um ambiente global menos conturbado. Confira a análise completa do economista-chefe do Fator, José Francisco de Lima Gonçalves.

PARA REFLETIR

PÁG. 3

O diretor do Fator Wealth Management, Rodrigo Vaz, fala sobre a briga judicial que o Google enfrenta nos Estados Unidos por práticas monopolísticas.

COMENTÁRIOS DE ALOCAÇÃO

PÁG. 4

Nosso Investment Advisor, Thiago Santucci, aborda o mercado de BDRs, recém aberto a investidores em geral no Brasil. Os gestores Hugo Monteiro e Gustavo Pondian comentam as performances de seus mercados de atuação em novembro.

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS

PÁG. 6

Avalie os resultados das Carteiras Modelo de alocação ao longo dos últimos 12 meses e conheça as estratégias adotadas para os perfis Conservador, Moderado, Dinâmico e Arrojado.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



JOSÉ FRANCISCO DE LIMA GONÇALVES | ECONOMISTA-CHEFE | BANCO FATOR

Novembro conheceu um forte rally nos mercados globais. A perspectiva mais favorável sobre a pandemia e a vacina somou-se à derrota de Donald Trump e à perspectiva de um ambiente global menos conturbado. A recomposição de parcerias produtivas e comerciais deve abrir espaço para crescimento e melhora do emprego global.

O efeito disso sobre os preços das commodities é benéfico, sobretudo para os emergentes onde deverá ajudar suas moedas. Tais moedas serão também ajudadas pelos fluxos de capitais internacionais. De fato, a combinação de elevada liquidez e ativos baratos nas economias emergentes devem estimular fluxos de investimento em carteira e aquisição de ativos existentes.

Por outro lado, o rally foi puxado, também, pela eleição de Joe Biden que permite o acordo entre democratas e republicanos em torno do pacote de estímulo fiscal necessário para fazer a liquidez criada pelo Fed tornar-se gasto e criar empregos.

O cenário de evolução da pandemia não pode excluir idas e vindas, como as semanas recentes atestam. Mas o avanço das vacinas parece deslocar o patamar de desconfiança e incerteza para nível menos assustador. Algum consenso vai sendo firmado em torno do cenário de a pandemia deixar de ser o principal determinante da economia a partir de meados de 2021.

O risco que permanece decorre de dois movimentos incontornáveis em função da pandemia. O endividamento das empresas no curto prazo, com piora de seus balanços em momento de fraqueza da economia é um deles.

O outro, igualmente inevitável, foi o forte endividamento dos governos em geral. Além da trajetória de endividamento que vinha desde a saída da crise mundial em 2010, programas emergenciais de gastos e transferências de forte alcance reduziram as perdas e aumentaram a dívida dos estados em geral.

A novidade, e isto se aplica também ao Brasil, é que os juros estão muito baixos, o que confere aos gestores da dívida pública amplo espaço para atender os compromissos da dívida na medida em que a despesa com o pagamento de juros compensa, ao menos em parte, a alta da dívida.

As famílias terão meses com alguns fatores mais favoráveis ao consumo. A perspectiva menos maligna sobre a pandemia pode melhorar sua confiança, assim como a poupança acumulada no período do distanciamento pode se transformar em consumo.

O lado perverso da pandemia sobre o consumo das famílias é que sua recuperação dependeu da renda transferida emergencialmente pelo governo para os fragilizados. O emprego formal e informal caiu 15 milhões de pessoas, perda que está longe de ser recuperada. A renda dessas famílias vai desaparecer de uma hora para outra.

A atividade econômica não poderá contar com investimentos no sentido econômico, isto é, aumento e recuperação das infraestruturas de serviços públicos (mobilidade, transportes, eletricidade, saneamento) e privados (indústria, logística, comércio, serviços), bem como de equipamentos correlatos.

A ociosidade da capacidade instalada, contrapartida do elevado desemprego, inibe os investimentos das empresas. Ao contrário, desemprego alto pode ser a contrapartida de redução da capacidade instalada.

Afinal, a política fiscal para 2021 promete ser contracionista, ou seja, retornar os gastos e despesas primários do governo ao teto, independentemente da arrecadação.

Do lado financeiro, o cenário é muito difícil. A liquidez global vai se expandir através do Fed, do ECB e do BoE, pelo menos. Se Biden continuar mostrando equipe e competência para fazer um programa de gastos públicos em infraestrutura – como está combinado – o efeito calmante sobre o mercado global pode persistir e manter as condições dos meses recentes. Ou seja, condições nas quais os capitais aceitem ativos mais arriscados porque a percepção de risco foi atenuada. Isto significa menos pressão no câmbio e nos juros e maior procura pela bolsa.

Quanto desse cenário global melhor nosso governo pode estragar? A questão é o teto de gastos e a popularidade de Jair Bolsonaro. O primeiro caso é o governo conseguir com o Congresso a aprovação do teto dentro do orçamento e da PEC emergencial para viabilizar sua manutenção via gatilhos. Se isso ocorre, não temos dúvida de que a economia vai piorar, mas os ativos financeiros seguirão beneficiados pelo câmbio valorizado.

Alternativamente, com mais ou menos risco de ser visto como furando o teto, o governo e o Congresso podem viabilizar alguma coisa que atenda minimamente Bolsonaro. Desde que o mercado considere aceitável, ainda que reclamando.

Os processos em andamento são complexos. Votação da lei orçamentária e da PEC emergencial, eleição dos presidentes da Câmara e do Senado. E a pandemia.

PARA REFLETIR



RODRIGO VAZ | DIRETOR DO FATOR WEALTH MANAGEMENT

Google vs. DOJ

No dia 20 de outubro de 2020 o Departamento de Justiça americano (DOJ) entrou com um processo contra o Google questionando suas práticas monopolísticas no serviço de buscas pela internet. Ou seja, o coração do negócio. Segundo a acusação, o Google paga bilhões de dólares para empresas como Apple colocar seu aplicativo de busca como padrão no aparelho, deixando de fora os competidores. Ao se apresentar como única opção, o usuário vai usar o aplicativo do Google, que, por sua vez, vai começar a coletar as informações, valiosíssimas, deste usuário.

Claro que o argumento do Google é dizer que o usuário tem toda liberdade de “baixar” um aplicativo do concorrente. Afinal, como disse Mark Zuckerberg no seu testemunho perante a comissão antitruste do Congresso norte-americano, “a competição está a apenas um clique.” Mas, está?

A prática mostra que, ao estar ali disponível e pronto para ser usado, por que eu deveria usar outro aplicativo de busca? Não é que o serviço oferecido pelo Google seja ruim. Eu mesmo, algumas vezes, tentei usar o competidor (Bing da Microsoft) e rapidamente voltei para o Google.

Esse processo será longo, complexo e brutal. Diversos estados americanos, incluindo Nova Iorque e Texas, estão conduzindo investigações. Políticos de peso, de ambos partidos, já declararam sua preocupação com o tema. Difícil imaginar qual será o resultado deste processo que acabou de começar. Alguns democratas dizem que as leis antitruste precisam ser revistas. Uma vitória do governo americano poderia redefinir a economia da internet, da mesma maneira que o Google o fez quando começou suas operações em 1998.

Com sua capitalização de mercado acima de USD 1 trilhão e mais de USD 100 bilhões em caixa, a briga do Google vai ser boa. Não é ousado fazer uma previsão de vencedores ou perdedores, mas se fosse obrigado a apostar em alguém... apostaria nos advogados.

**COMENTÁRIO
DO GESTOR DE
FUNDOS DE
FUNDOS**

HUGO MONTEIRO | FATOR – ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS

As principais contribuições positivas para o Fator Portfolio Plus em novembro vieram dos fundos Kapitalo Zeta, Verde e Truxt Long Bias e a única contribuição negativa foi o fundo SPX Nimitz. Para os próximos meses, aumentamos um pouco o caixa vislumbrando aproveitar reaberturas pontuais que possam surgir por parte de alguns fundos macro e long biased que estão fechados há algum tempo. Novembro foi marcado por fortes valorizações dos ativos de risco ao redor do mundo, inclusive no Brasil. O desfecho das eleições americanas com a vitória do candidato Democrata e o controle da maioria do Senado pelo partido Republicano traz esperanças de novos estímulos fiscais, com equilíbrio no aumento de regulamentação e impostos e é considerado positivo pelo mercado. Além disso, as notícias positivas de várias vacinas surgindo contra a Covid-19 e medidas mais brandas a despeito de novas ondas de contaminação animou o mercado. Nesse cenário, o Dólar perdeu força frente a divisas de países desenvolvidos e emergentes – o movimento foi capturado por vários gestores de multimercado macro que continuam vendo isso como uma tendência de médio prazo. Outros temas importantes foram o destaque no crescimento de países asiáticos, impulsionados pela China, e o espaço que o governo chinês ainda possui para realizar estímulos tanto monetários quanto fiscais

**COMENTÁRIO
DO GESTOR DE
RENDA FIXA**

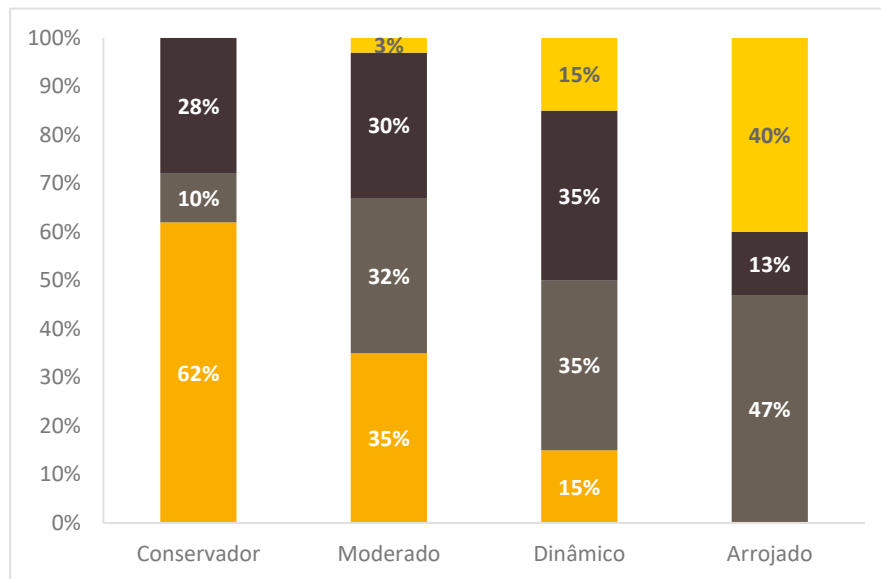
GUSTAVO PONDIAN | FAR – FATOR ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS

O mês de novembro apresentou-se de forma mais estável do que outubro, mesmo havendo aumento generalizado das taxas dos títulos públicos, especialmente os com prazos mais longos.

O governo realizou leilões relevantes com vencimentos curtos e longos, conseguindo colocar a totalidade de suas ofertas sem a necessidade de pagar prêmios mais elevados, trazendo maior previsibilidade quanto ao comportamento das taxas de juros e facilitando a precificação dos títulos de crédito privado. Com isso, algumas ofertas primárias que haviam sido colocada em compasso de espera foram retomadas, tanto de ativos mais conservadores como de ativos com maior risco e rentabilidade. As taxas ofertadas têm sido levemente superiores às praticadas no mercado secundário, tornando tais títulos bastante atrativos.

Em termos de rentabilidade, a indústria de fundos mostrou-se resiliente, com performance similar à de outubro. Alguns fundos tiveram destaques positivos em rentabilidade – caso do Fator Max e Fator Winnetou – devido a um mix de realização de lucros de algumas operações adquiridas durante o período mais agudo da pandemia e alterações em operações vigentes, proporcionando maiores taxas. Seguimos identificando a classe de crédito privado como uma boa estratégia de diversificação da parcela de renda fixa das carteiras, devido à ainda excelente relação risco X retorno do mercado. Em termos de rentabilidade, o desempenho da indústria de crédito privado em outubro foi um bom proxy do famigerado “novo normal”, com os ativos mostrando valorizações mais condizentes com seu carregamento habitual pós-stress da pandemia. Continuamos a reforçar nosso viés de que a relação risco X retorno de crédito privado permanece bastante interessante, mesmo com a estabilização dos preços dos ativos, sendo esta classe de alocação uma estratégia bastante interessante para melhor remunerar a parte mais conservadora do portfólio do investidor.

ALOCAÇÃO ESTRUTURAL RECOMENDADA POR PERFIL DE RISCO



Classe de ativo	Conservador	Moderado	Dinâmico	Arrojado
Renda Fixa	62%	35%	15%	0%
Inflação	10%	32%	35%	47%
Multimercados	28%	30%	35%	13%
Renda Variável	0%	3%	15%	40%

ALOCAÇÃO TÁTICA POR CLASSE DE ATIVO

Abaixo, nosso mapa de alocação tática por classe de ativo e comentários:

PÓS-FIXADA (CDI): mantida, sem alteração.

Sugerimos posição concentrada, principalmente, em ativos de risco soberano e alta liquidez para composição de caixa e alocações oportunistas em ativos com risco de crédito com spreads atraentes.

INFLAÇÃO (IPCA): mantida, sem alteração.

No vértice de IPCA a duration é IMA-B 5 (com vencimento até 5 anos).

MULTIMERCADOS: mantida, sem alteração.

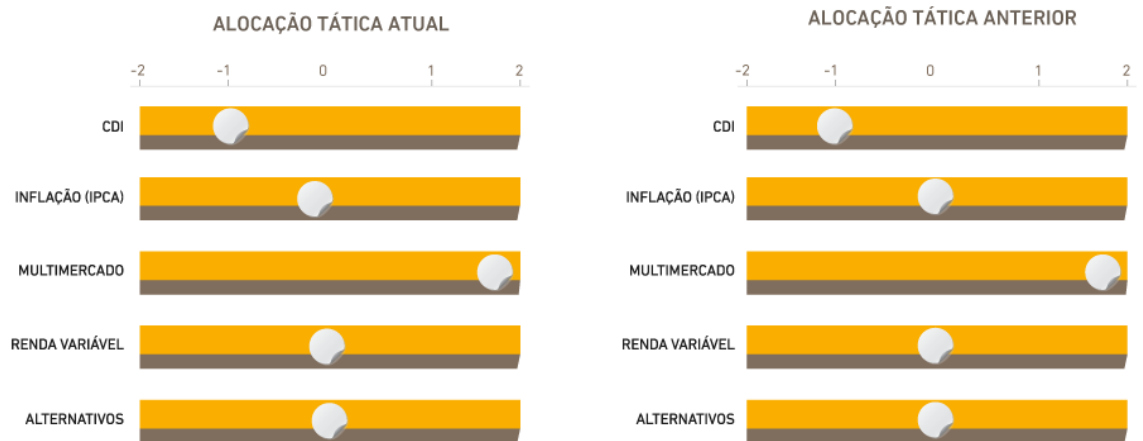
Alocação concentrada nas estratégias Macro com exposição menor em fundos com estratégia Long & Short.

RENDA VARIÁVEL: mantida, sem alteração.

Alocação concentrada nas estratégias long biased, exposição menor em estratégias long only.

ALTERNATIVOS: mantida, sem alteração.

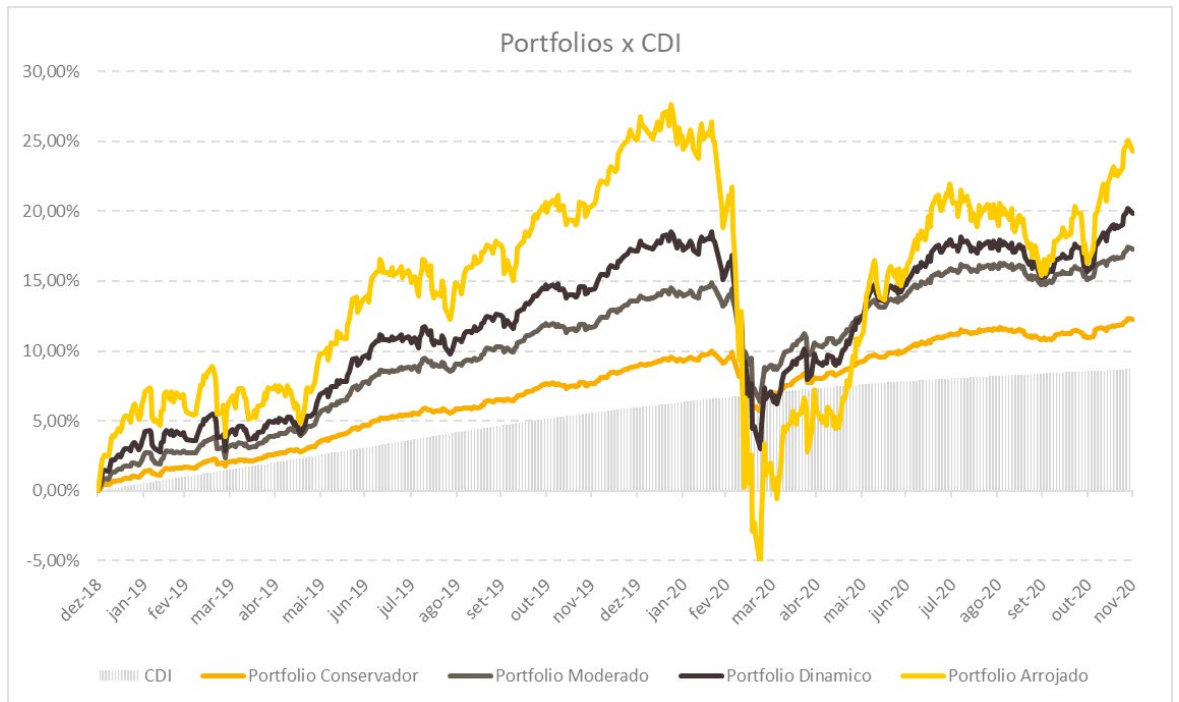
Possibilidade de usar fundos imobiliários para suprir ausência de ativos IPCA na carteira.



RESULTADOS DAS CARTEIRAS MODELO

PERÍODO DE ANÁLISE: DE 02|JAN|2019 A 30|NOV|2020

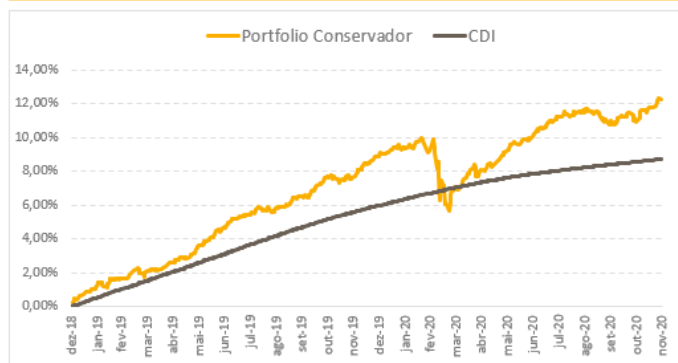
RESULTADO PORTFÓLIOS X CDI



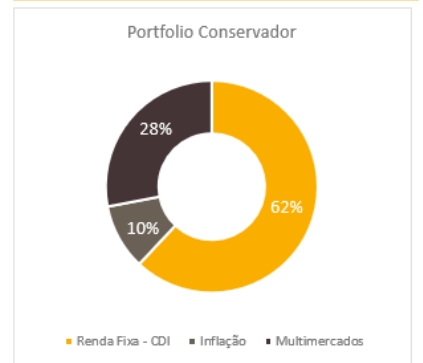
PORTFÓLIO CONSERVADOR

Portfólio Conservador													
2019	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Carteira	1,36%	0,32%	0,34%	0,60%	0,93%	1,04%	0,72%	0,40%	0,64%	1,11%	-0,04%	1,18%	8,93%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	5,97%
% do CDI	249,6%	64,3%	72,9%	115,6%	171,6%	221,6%	126,0%	80,0%	137,6%	230,1%	-11,6%	314,2%	149,6%
2020	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Carteira	0,35%	-0,09%	-1,97%	0,95%	1,06%	0,77%	1,04%	0,28%	-0,54%	0,02%	1,20%		3,05%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%		2,60%
% do CDI	93,5%	-32,2%	-580,0%	331,7%	442,9%	359,3%	532,6%	172,7%	-341,1%	12,2%	800,4%		117,4%

Retorno Acumulado desde o início



Composição da Carteira



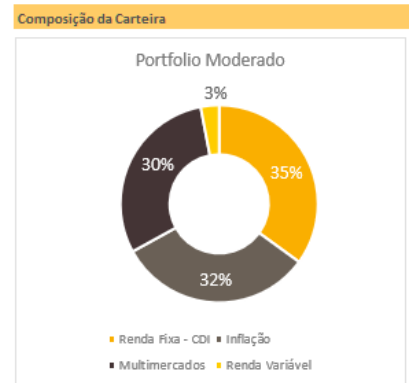
Retornos Acumulados				
	No período	3 meses	6 meses	12 meses
Carteira	12,25%	0,67%	2,79%	4,27%
CDI	8,72%	0,46%	1,04%	2,99%
IMAB	24,77%	0,67%	5,31%	3,52%
IFMM	12,85%	0,71%	4,52%	4,91%
% do CDI	140,4%	145,2%	268,4%	143,0%

Estatísticas	
Risco	
Início Perda Máxima	19/02/20
Fim Perda Máxima	23/03/20
Perda Máxima	2,07%
Vol (a.a)	2,44%
Sharpe (a.p)	1,04%

Dados históricos	
Meses Positivos	19
Meses Negativos	4
Meses acima do CDI	14
Meses abaixo do CDI	9
Maior retorno (mensal)	1,36%
Menor retorno (mensal)	-1,97%

PORTFÓLIO MODERADO

Portfólio Moderado													
2019	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Carteira	2,54%	0,24%	0,34%	0,83%	1,64%	1,91%	0,89%	0,36%	1,10%	1,46%	-0,15%	1,70%	13,60%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	5,97%
% do CDI	466,9%	49,0%	72,0%	160,9%	302,7%	407,5%	157,4%	71,5%	235,4%	302,5%	-39,5%	450,2%	227,9%
2020	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Carteira	0,28%	-0,47%	-3,90%	1,34%	1,83%	1,34%	1,56%	0,16%	-0,80%	0,14%	1,87%		3,24%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%		2,60%
% do CDI	75,2%	-160,7%	-1.146,9%	471,8%	764,9%	622,2%	803,9%	98,3%	-511,4%	86,3%	1.250,3%		124,8%



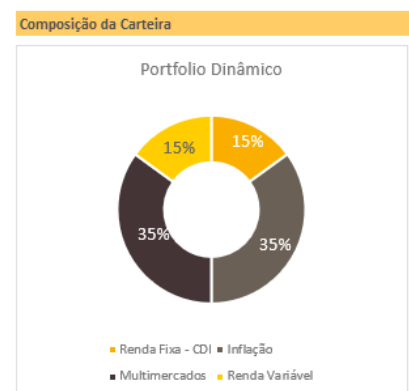
Retornos Acumulados	No período	3 meses	6 meses	12 meses
Carteira	17,28%	1,19%	4,31%	4,99%
CDI	8,72%	0,46%	1,04%	2,99%
IMAB	24,77%	0,67%	5,31%	3,52%
IFMM	12,85%	0,71%	4,52%	4,91%
% do CDI	198,2%	256,0%	415,1%	167,3%

Estatísticas	
Risco	
Início Perda Máxima	19/02/20
Fim Perda Máxima	23/03/20
Perda Máxima	4,36%
Vol (a.a)	4,41%
Sharpe (a.p)	1,40%

Dados históricos	
Meses Positivos	19
Meses Negativos	4
Meses acima do CDI	13
Meses abaixo do CDI	10
Maior retorno (mensal)	2,54%
Menor retorno (mensal)	-3,90%

PORTFÓLIO DINÂMICO

Portfólio Dinâmico													
2019	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Carteira	3,96%	-0,09%	0,24%	0,92%	1,76%	2,48%	0,96%	0,25%	1,50%	1,68%	-0,07%	2,46%	17,18%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	5,97%
% do CDI	729,2%	-17,3%	50,6%	176,6%	323,9%	528,7%	168,5%	50,3%	321,4%	348,9%	-19,1%	653,7%	287,8%
2020	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Carteira	0,03%	-1,53%	-7,38%	2,23%	2,68%	2,22%	2,42%	-0,25%	-1,32%	0,02%	3,60%		2,27%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%		2,60%
% do CDI	8,9%	-520,2%	-2.168,8%	783,7%	1.122,9%	1.032,6%	1.245,6%	-156,9%	-841,1%	13,4%	2.408,8%		87,3%



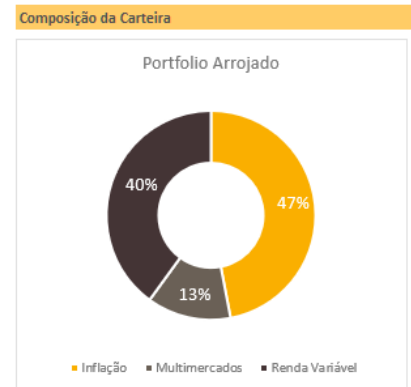
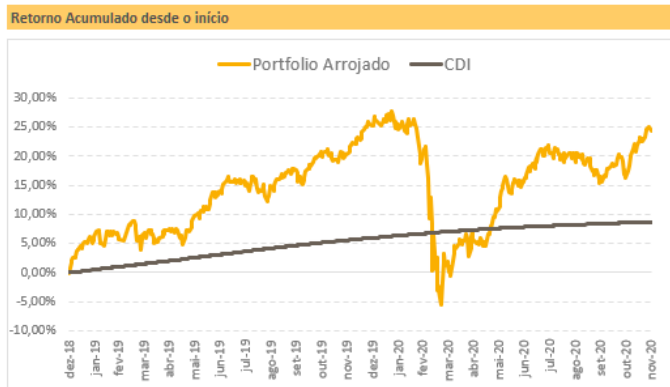
Retornos Acumulados	No período	3 meses	6 meses	12 meses
Carteira	19,84%	2,25%	6,79%	4,79%
CDI	8,72%	0,46%	1,04%	2,99%
IMAB	24,77%	0,67%	5,31%	3,52%
IFMM	12,85%	0,71%	4,52%	4,91%
% do CDI	227,4%	485,8%	653,7%	160,3%

Estatísticas	
Risco	
Início Perda Máxima	23/01/20
Fim Perda Máxima	23/03/20
Perda Máxima	8,80%
Vol (a.a)	7,67%
Sharpe (a.p)	1,05%

Dados históricos	
Meses Positivos	17
Meses Negativos	6
Meses acima do CDI	13
Meses abaixo do CDI	10
Maior retorno (mensal)	3,96%
Menor retorno (mensal)	-7,38%

PORTFÓLIO ARROJADO

Portfólio Arrojado													
2019	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Carteira	6,65%	-0,54%	0,19%	1,16%	2,10%	3,56%	1,05%	-0,02%	2,39%	1,99%	0,27%	4,06%	25,13%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	5,97%
% do CDI	1.224,4%	-109,3%	41,3%	223,8%	386,3%	759,8%	184,7%	-3,5%	512,9%	414,3%	70,3%	1.076,8%	421,1%
2020	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Carteira	-0,56%	-3,98%	-15,25%	4,48%	4,65%	4,35%	4,34%	-1,33%	-2,42%	0,21%	6,83%		-0,70%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%		2,60%
% do CDI	-148,8%	-1.349,5%	-4.482,2%	1.573,4%	1.946,6%	2.020,7%	2.234,7%	-827,8%	-1.543,3%	134,3%	4.570,6%		-27,1%



Retornos Acumulados	No período	3 meses	6 meses	12 meses
Carteira	24,25%	4,46%	12,23%	3,32%
CDI	8,72%	0,46%	1,04%	2,99%
IMAB	24,77%	0,67%	5,31%	3,52%
IFMM	12,85%	0,71%	4,52%	4,91%
% do CDI	278,1%	961,8%	1.177,6%	111,3%

Estatísticas	
Risco	
Início Perda Máxima	23/01/20
Fim Perda Máxima	23/03/20
Perda Máxima	19,08%
Vol (a.a)	14,97%
Sharpe (a.p)	0,75%

Dados históricos	
Meses Positivos	16
Meses Negativos	7
Meses acima do CDI	14
Meses abaixo do CDI	9
Maior retorno (mensal)	6,83%
Menor retorno (mensal)	-15,25%



Este material foi desenvolvido pelo Banco Fator S.A. e suas empresas controladas (doravante denominado FATOR) e não pode ser reproduzido, publicado, compartilhado, distribuído ou usado para qualquer outra finalidade sem seu prévio e expresso consentimento. As análises aqui apresentadas baseiam-se em informações de fontes públicas disponíveis no momento da elaboração do material, fechado no dia 10/12/2020. Presentes projeções e análises financeiras são baseadas em estimativas e se destinam apenas a sugerir um potencial intervalo referencial de resultados. Este material tem caráter meramente informativo e não representa oferta de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. O FATOR não pode assegurar a verificação e a acurácia das referidas informações. O FATOR não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas exclusivamente com base nas informações contidas neste material, as quais podem, inclusive, sofrer alterações sem prévia comunicação. Aos investidores é recomendável a leitura cuidadosa do Prospecto e Regulamento dos fundos de investimento ao aplicar seus recursos. Antes de decidir, caberá ao investidor realizar uma avaliação minuciosa do produto e estar ciente e apto a assumir os riscos inerentes aos investimentos. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como complemento em seu processo de tomada de decisão de seus investimentos. O FATOR, seus colaboradores e executivos não se responsabilizam e não garantem que os investidores obterão lucros, bem como não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo destes relatórios. RENTABILIDADE PASSADA NÃO É GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO É RECOMENDÁVEL ANÁLISE DE PERÍODO MÍNIMO DE 12 MESES. AS APLICAÇÕES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO SÃO GARANTIDAS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR, NEM POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FGC – FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO.