

O processo de desinflação mais rápido que o esperado nas principais economias somado aos dados de crescimento menos robustos levaram a uma surpreendente apreciação dos ativos nos últimos 2 meses. Este otimismo também se refletiu na expectativa de corte de juros pelo FED em 2024. O atual cenário indica que o início do corte dos juros ocorreria em Mar/24, exatamente 2 anos após o início da alta, e totalizaria 125 bps de corte ao longo do ano. Em relação ao PIB, a análise isolada dos dados de desemprego (3,7%) e do número de contratações sinalizaram uma atividade econômica aparentemente forte. Porém, tem-se observado reversão de outros indicadores do mercado de trabalho: houve queda no número de vagas em aberto, no quit rates e nas horas trabalhadas. A inflação acumulada em 12 meses até Novembro surpreendeu. Nos EUA, o CPI e o PCE ficaram em respectivamente 3,1% e 2,6%, e na Europa o CPI foi de 2,4%. Porém, vale destacar que o principal contribuinte para esta queda foi o preço de Energia (responsável pelo mau desempenho de Commodities). Olhando o CPI Core, tem-se inflação de 4,0% nos EUA e de 3,6% na Europa. Apesar de não ter ficado entre os destaques, importante observar que o Ouro bateu o high histórico em Dezembro, atingindo o preço de \$ 2.077. O otimismo do final do ano foi tanto que eventos potencialmente negativos para as cadeias de produção foram ignorados. Como exemplo, tivemos ataques a navios no Mar Vermelho e no Oceano Índico, e a redução do fluxo de navios no Canal do Panamá que sofre com uma seca.

O preço dos ativos locais não ficaram imunes à apreciação dos ativos globalmente. E, assim como o mercado offshore, os 2 últimos meses foram decisivos para o bom desempenho do ano. Na Renda Fixa, o fechamento da Curva de Juros americana abriu espaço para quedas adicionais dos juros locais, a valorização dos índices de RF refletem a queda dos juros reais, a queda da inflação implícita e, consequentemente, a queda dos juros nominais. Já a Renda Variável seguiu a tendência das bolsas americanas. A possibilidade de um soft landing ou, eventualmente, um no landing (impactando positivamente o crescimento das empresas), somado a uma menor taxa de desconto dos ativos de risco (menor prêmio de risco e menos juros) contribuíram para a valorização na Renda Variável. Os destaques de valorização no IBX ficaram com os setores de Financials (+7,6%) e de Consumer Discretionary (+6,3%). Com peso de 24%, o setor de Financials contribuiu com 182 bps para a subida do índice. Individualmente, as empresas que mais apreciaram foram: Grupo de Moda SOMA (+25%) e CBA (+23%). No segmento de Small Caps, os setores de Communications (+11,0%) e de Utilities (+10,7%) foram os destaques positivos. No nível das empresas, as maiores altas ficaram com Gafisa (+59%), Enauta (+30%) e JHSF (+28%).

A carteira FT apresentou retorno de 2,3% no mês, fechando o ano com 13,8% no ano. Continuando o movimento iniciado em novembro, todas as classes performaram bem no mês. Os destaques foram as classes de risco, com Renda Variável subindo 4,0% no mês e 20,8% no ano. Renda Fixa e Renda Fixa Low Vol também apresentaram fortes retornos no ano: 16,2% e 13,9%, respectivamente.

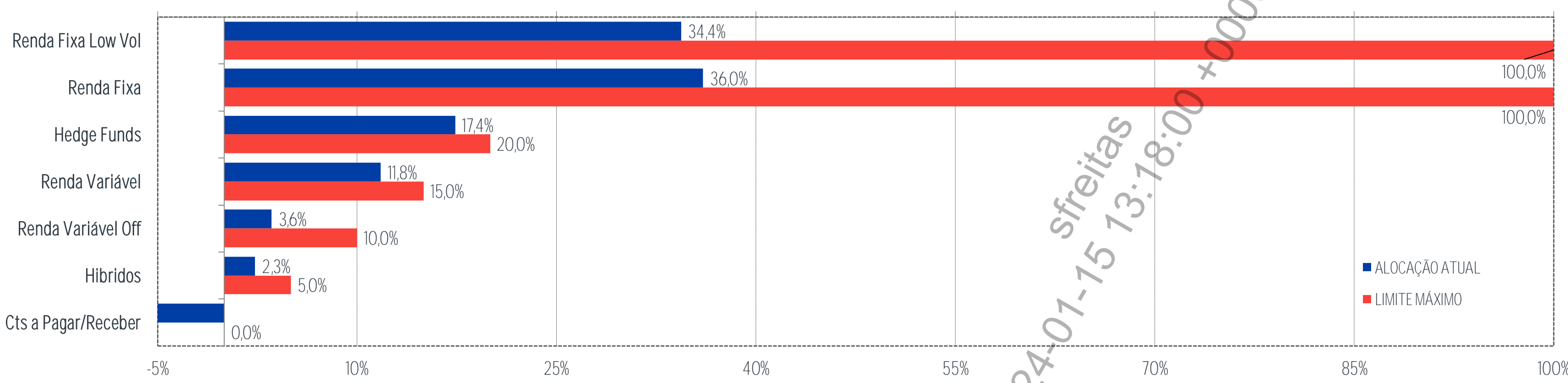
RENTABILIDADE

CLASSE DE ATIVO	Mês	Ano	12M	24M	36M	60M
Renda Fixa Low Vol	1,0%	13,9%	13,9%	13,7%	10,7%	7,9%
Renda Fixa	2,4%	16,2%	16,2%	12,1%	7,5%	8,5%
Hedge Funds	2,9%	8,1%	8,1%	12,8%	9,3%	9,2%
Renda Variável	4,0%	20,8%	20,8%	2,0%	-5,2%	8,3%
Renda Variável Off	3,4%	12,5%	12,5%	-6,1%	5,2%	18,0%
Híbridos	5,2%	0,0%	0,0%	-7,8%	-7,8%	-7,8%
Cts a Pagar/Receber	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Consolidado	2,3%	13,8%	13,8%	10,1%	6,9%	8,7%

BENCHMARK	Mês	Ano	12M	24M	36M	60M
CDI	0,9%	13,0%	13,0%	12,8%	9,9%	7,7%
IRF Composto	2,3%	16,8%	16,8%	11,9%	6,8%	8,8%
IHF Composto	2,7%	9,3%	9,3%	11,2%	8,0%	8,1%
IBX	5,5%	21,3%	21,3%	12,4%	3,9%	9,2%
MSCI BRL	3,5%	13,8%	13,8%	-6,1%	4,6%	17,8%
IPCA	0,6%	4,6%	4,6%	5,2%	6,8%	5,9%
BENCHMARK	2,3%	14,8%	14,8%	11,1%	7,7%	9,0%

O "Benchmark" pondera os benchmarks locais pela alocação média da faixa esperada de cada classe de ativo, acordadas no mandato.

ALOCAÇÃO POR CLASSE DE ATIVOS



CLASSE DE ATIVO	Alocação em R\$
Renda Fixa Low Vol	53.166.011
Renda Fixa	55.729.629
Hedge Funds	26.891.027
Renda Variável	18.207.001
Renda Variável Off	5.514.194
Híbridos	3.559.085
Cts a Pagar/Receber	(8.317.705)
Total	154.749.242

CRESCIMENTO E CONTA CORRENTE (Valores em milhares de Reais)

CRESCIMENTO	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	ACUMULADO
NOMINAL	3,5%	7,8%	-8,6%	-22,5%	-17,6%	-16,1%	-19,6%	5,8%	7,6%	-50,0%
REAL	0,7%	1,4%	-11,2%	-25,3%	-21,0%	-19,7%	-27,0%	0,0%	2,8%	-67,7%
IPCA	2,8%	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	55,0%

CONTA CORRENTE	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
INICIAL	0	122.126	145.839	134.468	141.707	152.231	169.205	135.981	143.877
Entradas	118.175	13.419	1.760	39.485	40.733	46.801	0	0	0
Saídas	0	-7.900	-29.700	-40.500	-48.500	-45.060	-31.000	-55	0
Impostos	-342	-1.724	-1.189	-455	-556	-151	-3.629	-669	-8.999
Rendimento	4.293	19.917	17.758	8.709	18.846	15.384	1.405	8.619	19.872
FINAL	122.126	145.839	134.468	141.707	152.231	169.205	135.981	143.877	154.749
IMPOSTOS	0,0%	-1,2%	-0,8%	0,0%	-0,4%	-0,1%	-2,4%	-0,5%	-5,5%
SPENDING RATE	0,0%	-5,8%	-18,9%	0,0%	-27,0%	-23,5%	-18,2%	0,0%	0,0%
Rent. Nominal	3,9%	16,0%	13,6%	7,8%	13,2%	9,8%	0,7%	6,3%	13,8%
Inflação	2,8%	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%
Rent. Real	1,0%	9,1%	10,4%	4,0%	8,5%	5,1%	-8,5%	0,5%	8,8%

Existe uma diferença entre rentabilidade e crescimento da carteira. Enquanto o crescimento da carteira considera os impactos das movimentações e do imposto de renda, a rentabilidade da carteira é calculada excluindo-se esses fatores.