

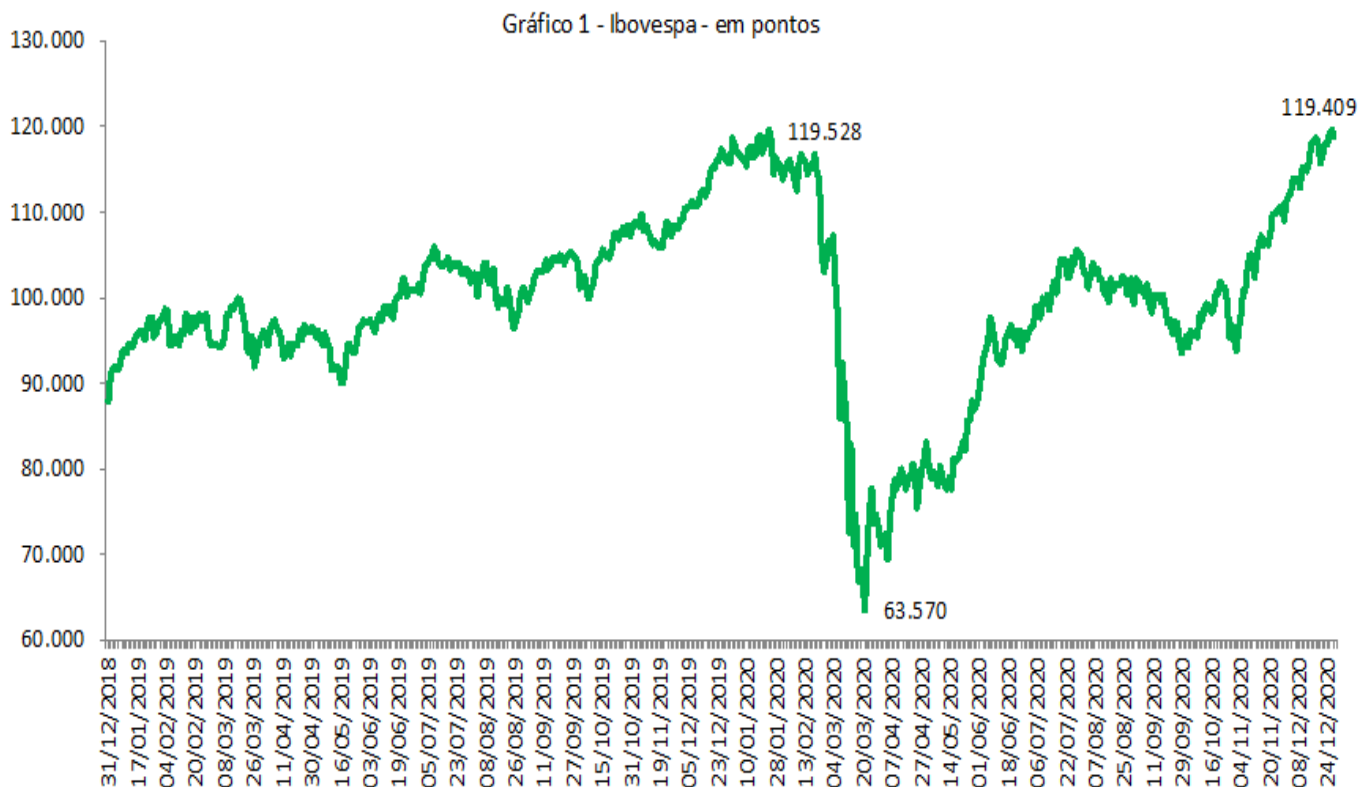
# CARTA DO GESTOR

## 2020: Adaptação

O ano de 2020 mostrou como podemos nos adaptar e termos resiliência em meio ao desconhecido, ao caos. Inclusive saindo mais fortes, com novas práticas, sem descuidar dos fundamentos que regem a nossa tomada de decisão criteriosa, sem “achismos”, mas com técnica. Num ano em que se entendeu mais do que nunca o que significa gestão de riscos, e a importância da diversificação

tanto de carteiras de ações como investir em diferentes classes de ativos.

No gráfico 1 a seguir, é possível verificar exatamente isso. Fomos do patamar recorde dos 119 mil pontos no começo do ano para a faixa dos 60 mil pontos no pior momento da pandemia. E fechamos o ano próximos ao nível recorde do início de 2020.



Fonte: B3

## Índice em dólar ainda não recuperou a queda no ano

Ao observarmos o Ibovespa em dólar, podemos verificar uma evolução similar. Apesar do índice ainda não ter retomado o patamar do início do ano, ele apresenta alta nos últimos meses, conforme é possível observar na tabela 1 e no gráfico 2. Isso porque a taxa de câmbio passou de R\$/US\$ 4,03 para R\$/US\$ 5,20, fazendo com que em dólar o índice passasse de 28.695 pontos em dezembro de 2019 para 22.905 em dezembro de 2020. Ou seja, ainda tem espaço para a recuperação, podendo acontecer ou por valorização das ações ou do real frente ao dólar.

**Tabela 1 - Evolução do Ibovespa em reais, em dólares e a variação da taxa de câmbio (R\$/US\$)**

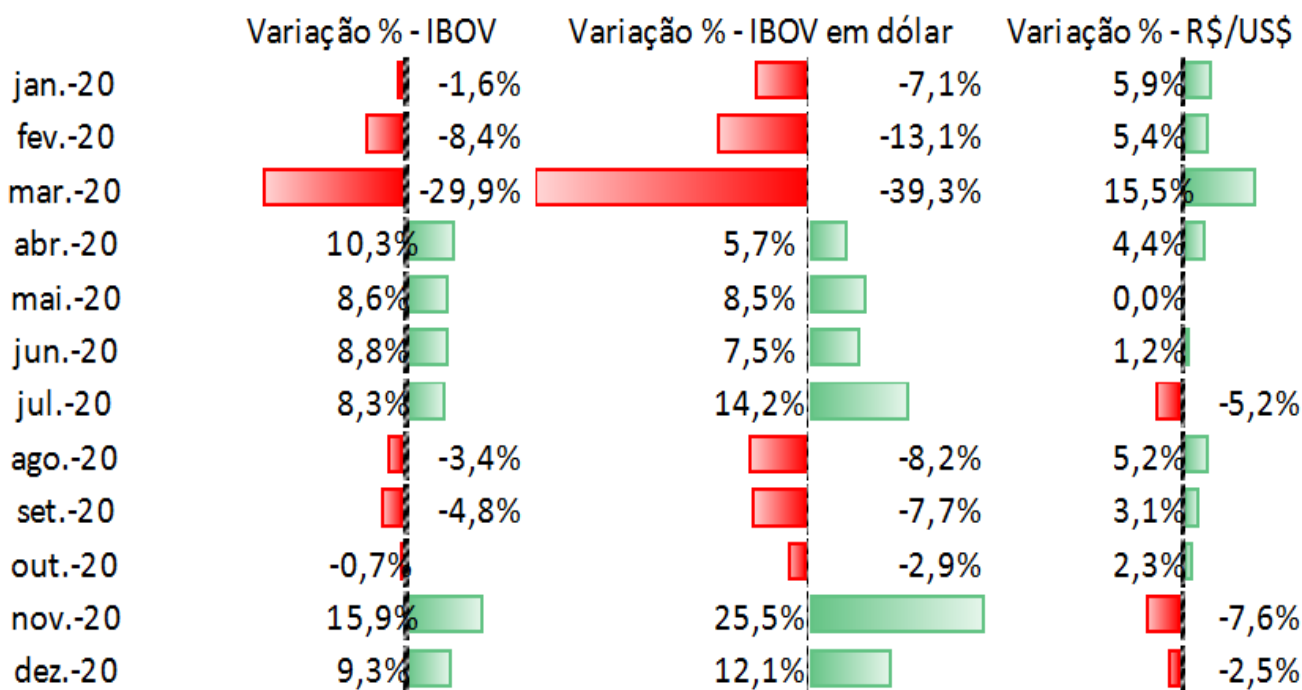
	Ibovespa em pontos	Ibovespa em dólar	R\$/US\$
dez.-19	115.645	28.695	4,03
jan.-20	113.761	26.649	4,27
fev.-20	104.172	23.159	4,50
mar.-20	73.019	14.053	5,20
abr.-20	80.506	14.852	5,43
mai.-20	87.403	16.109	5,43
jun.-20	95.056	17.314	5,49
jul.-20	102.912	19.781	5,20
ago.-20	99.369	18.164	5,47
set.-20	94.603	16.773	5,64
out.-20	93.952	16.280	5,77
nov.-20	108.893	20.426	5,33
dez.-20	119.017	22.905	5,20

Fonte: B3 e Banco Central

Assim, no gráfico 2, observa-se a forte valorização do Ibovespa nos últimos dois meses e a queda do dólar frente ao real. Isso ocorreu em função do resultado da eleição nos Estados Unidos, pela baixa taxa de juros no exterior e no Brasil, e pelas políticas monetária e fiscal altamente expansionistas no presente. Além do indicativo de manutenção dessas medidas nos próximos meses, resultando em elevado apetite ao risco, fazendo com que o capital estrangeiro voltasse para países

emergentes como o Brasil. Adicionalmente, influenciou positivamente no preço dos ativos a reabertura da economia e o sucesso da eficácia das novas vacinas, mesmo com a segunda onda de Covid-19 em diversos países. Desse modo, o Ibovespa subiu 15,9% em novembro e 9,3% em dezembro, fechando 2020 cotado aos 119.017 pontos, ante 115.645 pontos de 2019 acarretando em elevação de 2,92% no ano.

**Gráfico 2 - Variação percentual do Ibovespa em reais, em dólares e da taxa de câmbio**



**Fonte:** B3 e Banco Central

## Apesar da crise, alguns setores foram destaque de valorização

Analisando por setores, na tabela 2, observa-se que foram destaques positivos no 4T20 o índice das ações de produtos básicos (IMAT) e do setor financeiro (IFNC) com alta, respectivamente, de 34,4% e 31,4%. No ano, o IMAT também foi o destaque positivo, mostrando elevação de 50,7%, seguido do índice

relacionado ao setor industrial, o INDX, que teve alta de 10,4%. Já do lado negativo em 2020, tivemos o indicador de bolsa relacionado ao setor imobiliário, o IMOB, apresentando queda de 24,3%, seguido do IFNC, que mostrou recuo de 7,1% no período.

Tabela 2 - Desempenho dos Índices de Bolsa no Brasil

Índices	variação %						
	2018	2019	1T2020	2T2020	3T2020	4T2020	2020
<b>Índices Amplos</b>							
IBOVESPA	15,03	31,58	-36,86	30,18	-0,48	25,81	2,92
IBRX100	15,42	33,40	-36,64	30,40	-0,04	25,34	3,50
MLCX - Índice Mid-Large Cap	16,49	32,09	-36,21	29,75	-0,86	25,78	3,21
SMALL - Índice Small Caps	8,13	58,19	-40,17	32,48	2,27	22,54	-0,65
IDIV - Dividendos	15,95	45,14	-31,24	18,70	-3,31	25,44	-1,00
<b>Índices Setoriais</b>							
IEE - Energia Elétrica	24,00	55,55	-24,76	21,70	-2,27	20,82	8,12
INDX - Setor Industrial	0,05	40,34	-34,32	28,63	9,02	19,87	10,40
ICON - Consumo	-9,57	55,26	-36,10	39,45	1,83	11,11	0,81
IMOB - Imobiliário	6,99	70,61	-45,46	28,75	-9,18	18,75	-24,27
IFNC - Financeiro	26,26	30,54	-38,60	22,29	-5,86	31,37	-7,14
IMAT - Básicos	28,59	14,64	-29,45	30,29	21,92	34,44	50,65
UTIL - Utilities	32,24	56,88	-28,15	25,54	-5,40	19,21	1,72

Fonte: B3

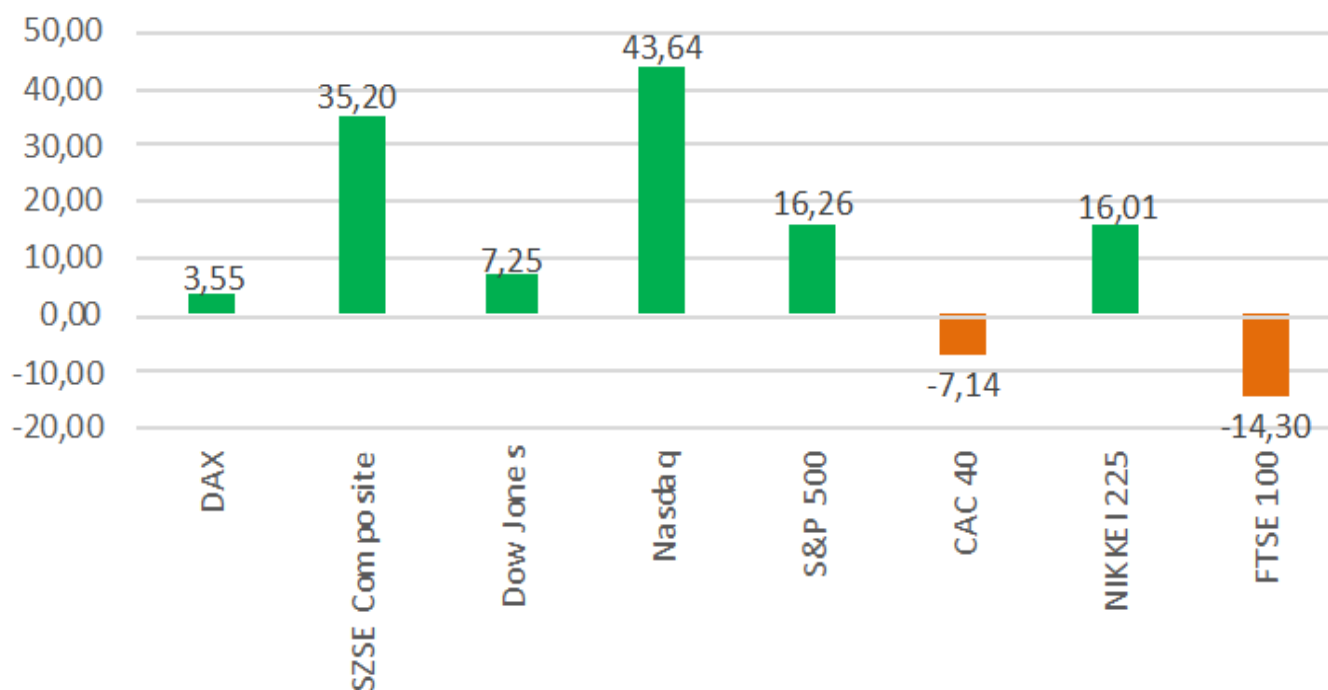
Nota: dados coletados até 30.12.2020.

## NASDAQ é destaque entre as bolsas internacionais

Nessa mesma linha, os índices de bolsa no exterior também tiveram forte valorização nos últimos meses. No gráfico 3, observa-se que, nos Estados Unidos, por exemplo, que o mercado de ações já superou com folga a queda em razão da COVID-19, e registrou forte elevação em 2020, sobretudo em função da valorização

das empresas de tecnologia, visto pelo Nasdaq, registrando variação de 43,7% na comparação com 2019. Do lado negativo, desses índices selecionados, as bolsas na Europa registraram queda, em sua maioria mas já superaram grande parte das perdas em função do coronavírus.

Gráfico 3 - Índices de bolsas internacionais selecionados - variação %



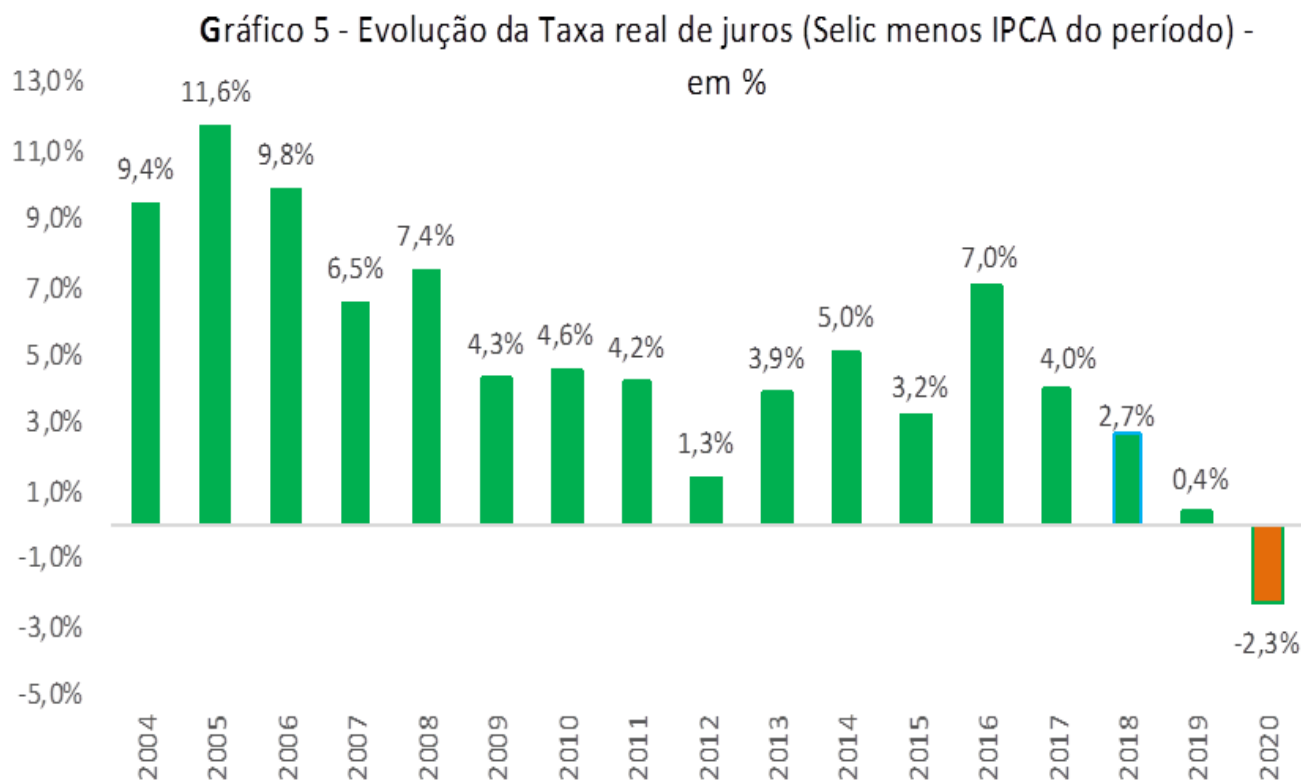
Fonte: ValorData

Nota: dados coletados até 31.12.2020.

## Taxa real em ativos de Renda Fixa fica negativa

Vale ainda ressaltar, que mesmo investimentos ditos livres de riscos, como a renda fixa, tiveram, em alguns momentos, desempenho negativo. Isso porque em determinados períodos tivemos “inclinação” da curva, em função das expectativas de alta da taxa de juros, fazendo com que os preços dos títulos marcados a mercado fossem reduzidos e, por consequência, afetando o valor das cotas dos fundos que tinha papéis atrelados à taxa de juros. Se observamos o

rendimento real, comparando a taxa Selic e a inflação do período presente, visto pelo IPCA, o retorno é negativo, pois a variação dos preços será maior do que a Selic em 2020. O dado fechado do IPCA será divulgado pelo IBGE em meados de janeiro/21, por isso, no gráfico 5, utilizamos o IPCA que foi estimado no Relatório Focus do último dia 28 de dezembro.



Então, nesse âmbito, os investidores aumentaram as aplicações em fundos de ações e multimercados, mudando o perfil histórico do investidor brasileiro em fundos de investimento. Desse modo, conforme os dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), o patrimônio líquido (PL) da indústria de fundos de investimento até o último dia 24 de dezembro 2020 foi de R\$ 5,9 trilhões, com os fundos de renda fixa representando 36,6% do total do PL, seguido dos multimercados (23,4%), de previdência (16,7%), de ações (10%) e outros (13,3%), como é possível verificar na tabela 3.

**Tabela 3 - Patrimônio Líquido (R\$ Milhões)**

Informações até 24/12/2020

Classe Anbima	PL Mês na Data	Participação % no Total Geral
Renda Fixa	2.182.149,7	36,6
Ações	595.976,6	10,0
Multimercados	1.392.764,8	23,4
Cambial	6.490,8	0,1
Previdência	995.061,9	16,7
ETF	33.138,2	0,6
FIDC	172.516,0	2,9
FIP	371.692,8	6,2
FII	156.173,4	2,6
<b>Total Doméstico</b>	<b>5.905.964,2</b>	<b>99,1</b>
OFF-SHORE	55.574,4	0,9
<b>Total Geral</b>	<b>5.961.538,6</b>	<b>100,0</b>

**Fonte: ANBIMA**

\* Patrimônio Líquido dos tipos Imobiliários e Off-Shore referentes ao mês de Novembro de 2020.

Já em termos de captação, verifica-se na tabela 4, que até o último dia 24 de dezembro o total captado pela indústria de fundos de investimento foi de R\$ 135,9 bilhões, com destaque positivo para os multimercados (R\$ 96,2 bilhões) e os de ações (R\$ 69,2 bilhões). Do lado negativo, destaca-se a saída líquida dos fundos de renda fixa (-R\$ 50,5 bilhões) e dos FIDCs

(-R\$ 22,2 bilhões), como pode ser visto na tabela 4. Resumindo, migração de recursos ocasionada pela taxa básica de juros “no chão”, 2% ao ano, combinada com o maior nível de poupança das famílias com renda mais elevada gerada pelo menor patamar de consumo durante o período da pandemia.

**Tabela 4 - Captação Líquida (R\$ Milhões)**

Informações até 24/12/2020

Classe Anbima	Ano
Renda Fixa	-50.514,7
Ações	69.192,4
Multimercados	96.241,5
Cambial	1.324,2
Previdência	27.801,1
ETF	3.544,0
FIDC	-22.215,7
FIP	10.551,1
<b>Total Doméstico</b>	<b>135.923,9</b>

**Fonte: ANBIMA**



## Projeções econômicas para 2021

Por fim, faremos algumas considerações em relação ao cenário econômico para 2021, juntamente com a previsão dos analistas consultados pelo Banco Central no Relatório Focus do último dia 28 de dezembro sobre os principais indicadores macroeconômicos. Assim, segue as considerações e projeções para 2021.

- PIB da economia mundial em 2021: projeções apontam para um crescimento entre 5% e 6%.

- PIB do Brasil: setor de serviços “atrasado”. Tende a ser o destaque com a retomada mais forte. Segunda onda (ou outras) pode atrapalhar bastante, mas perspectiva de sucesso das vacinas, anima para minimizar o contágio do vírus nos próximos meses. Além disso, protocolos e experiência médica para conter os efeitos da Covid-19 também ajudam muito na redução da taxa de mortalidade.

- Inflação: pressionada, sobretudo os preços no atacado/produtor. Mercado revisando para cima as projeções de 2020 e 2021. O que ajuda, ou pode contribuir, apesar de não ser o melhor motivo, mas é um fato: o alto

desemprego. Ou seja, a elevada oferta de mão de obra contém o reajuste dos salários, o que minimiza os efeitos inflacionários. Ademais, pode ajudar a taxa de câmbio mais contida no próximo ano.

- Juros: Selic pode voltar a subir em 2021 para a casa dos 3% ou mais. Mas interessante notar que o mercado está bem dividido. Existem projeções que a taxa seja reduzida para 1% e estimativas que apontam a taxa Selic fechando em 5% no fim de 2021. Esse tipo de divisão reflete a elevada incerteza em relação às estimativas para 2021.

- Taxa de câmbio: Real x Dólar: internamente - caso as reformas sejam aprovadas, e a economia permaneça com a recuperação vista até o momento, o real tende a continuar essa valorização dos últimos dias; e externamente – dólar pode se desvalorizar frente às outras moedas na medida em que temos um cenário com “menor incerteza”. A previsão fica mais difícil em função da alta liquidez do mercado financeiro no Brasil. Ou seja, a livre movimentação de capitais serve para o bem e para o mal.

- **Mercado de trabalho:** com certeza é o maior desafio. Taxa de desemprego ainda elevada na medida em que a população volta a procurar trabalho e muitas empresas não retomaram totalmente ou fecharam as portas.
- **Saúde:** Vacinas e Protocolos médicos melhores para enfrentar a Covid, como já relatados na parte de crescimento esperado.
- **Relatório Focus com projeções para 2021 com informações até o último dia 31 dezembro (Tabela 5):** os analistas consultados pelo Banco Central esperam que o IPCA feche o próximo ano em 3,32% e o IGP-M em 4,58%. Para a Selic,

a projeção é de elevação da taxa para 3% ao ano. Já para o PIB, a expectativa é de que a economia brasileira cresça 3,4% em 2021. Mas como somos “vacinados” em relação ao que é projetado no Focus versus o que é realizado na economia brasileira, vale mais acompanhar as mudanças nas estimativas do que querer acertar o número em si, ainda mais em um cenário pós-pandemia. Fica a expectativa de que em algum ano, as expectativas sejam surpreendidas positivamente, algo que não vem acontecendo desde 2011.

Tabela 5 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2021

Indicadores	dez.-17	mar.-18	jun.-18	set.-18	dez.-18	mar.-19	jun.-19	set.-19	dez.-19	mar.-20	jun.-20	set.-20	dez.-20
IPCA (%)	4,00	4,00	4,00	3,97	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,57	3,00	3,01	3,32
PIB (% de crescimento)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	3,50	3,00	3,40
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/ US\$)	3,50	3,50	3,70	3,87	3,85	3,80	3,84	3,92	4,00	4,30	5,00	5,00	5,00
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	7,50	6,50	6,38	5,00	3,00	2,50	3,00
IGP-M (%)	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,21	4,58
Preços Administrados (%)	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,78	3,85	3,96	4,11
Produção Industrial (% de crescimento)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,50	2,50	2,50	4,00	4,41	4,78
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-48,35	-52,00	-50,00	-47,90	-47,90	-44,00	-42,50	-40,00	-60,00	-58,50	-20,88	-19,45	-16,00
Balança Comercial (US\$ bilhões)	36,10	35,50	37,00	34,50	43,70	49,90	42,90	47,13	39,35	35,00	55,00	53,31	55,10
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	85,00	81,00	80,00	80,00	87,42	89,00	88,00	84,00	84,40	81,40	72,50	68,50	60,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	62,60	61,15	61,75	60,75	60,05	59,40	60,88	60,00	59,00	56,63	67,90	69,95	66,30
Resultado Primário (% do PIB)	-0,40	-0,02	-0,30	-0,23	-0,03	-0,20	-0,32	-0,60	-0,53	-1,30	-2,32	-2,84	-3,00
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,83	-5,80	-5,80	-5,68	-5,59	-5,55	-5,70	-5,60	-5,50	-6,00	-6,50	-6,50	-7,00

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em dezembro/20, as informações foram coletadas pelo BCB até o último dia 28 de dezembro. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

## Otimismo demais?

Feita a análise sobre o mercado de ações e algumas considerações para 2021, fica uma tentativa de resposta sobre o otimismo do mercado e uma eventual bolha financeira. E o que pode se dizer é, não que tenhamos necessariamente uma bolha generalizada, mas sim em alguns setores que subiram, recuperaram e superaram muito rapidamente o nível de preço pré-covid, sem que os resultados das empresas apresentassem a mesma magnitude de recuperação. Por outro lado, muitas empresas vivenciaram uma transformação sem precedentes com essa conjuntura, saindo inclusive mais fortalecidas. Assim, espera-se que a volatilidade continuará muito significativa nos próximos meses, mesmo diante dos estímulos fiscais e monetários sem precedentes na história e do ambiente mais positivo devido às vacinas e protocolos médicos, ainda há grande incerteza em relação à questão sanitária.

Vale ressaltar que as autoridades das principais economias do planeta têm sinalizado a manutenção dos incentivos fiscais e monetários em 2021. Ou seja, 2021 tem muitas indefinições tanto externamente quanto internamente, mas no geral, as estimativas apontam para crescimento da economia, em especial se a vacina for implementada rapidamente, combinado com os efeitos dos estímulos fiscais e monetários. Nesse ambiente, no nosso caso, seguimos focados em empresas com fundamentos, que geram resultados ao longo do tempo, e não somente no curto prazo. Nesse período de pandemia, isso ficou ainda mais evidente. Além disso, empresas que conseguiram se adaptar e se transformar nesse cenário, ganham ainda mais holofotes.

**Obrigado por investir conosco!**

**Excelente 2021!**

## Disclaimer

Este material é fornecido ao seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. A Geral Investimentos—Gestão de Recursos não integra o sistema de distribuição de valores. A distribuição dos produtos geridos pela empresa são realizadas pela Geral Investimentos e seus prepostos. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Investir em ações é recomendado a clientes com perfil arrojado. Mudanças no cenário econômico podem acarretar oscilações nos preços das ações afetando seu desempenho. O prazo recomendado para este investimento é de longo prazo. Produto destinado ao varejo.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é obrigatória a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. A taxa de administração exposta acima é a taxa mínima, tendo em vista que o fundo admite aplicações em cotas de outros fundos de investimento. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, os fundos de renda variável deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento.