



# Relatório Trimestral de Renda Fixa

4° Tri 2020

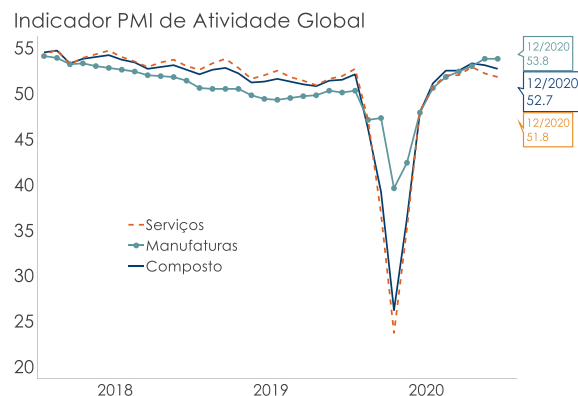
## Índice

<b>Cenário Econômico</b>
<b>Estratégias de Renda Fixa</b>
<i>CDI</i>
<i>Crédito CDI</i>
<i>Inflação e Pré-Fixado</i>
<i>Total Return</i>
<b>Quadro de Desempenho</b>

## Cenário Econômico

No início do trimestre, o aprofundamento da segunda onda, principalmente na Europa, levou a novas restrições sociais, impactando negativamente os ativos de risco. Porém, o cenário mudou de figura conforme houve amplo aumento das expectativas quanto à chegada da vacina contra o coronavírus. No fim do ano, o mundo deu início à maior campanha de vacinação da história, fato que representa passo extremamente importante para que 2021 seja um ano de correções e devoluções das perdas. Outros eventos também contribuíram favoravelmente, como o resultado das eleições americanas, a definição do acordo do Brexit e a aprovação do pacote fiscal nos Estados Unidos. Essa melhora do ambiente global trouxe ânimo ao mercado, impactando os ativos positivamente e trazendo perspectivas benignas para o ano seguinte.

Gráfico 1

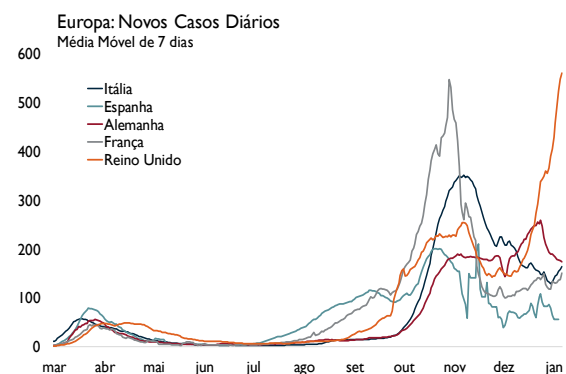


Fonte: JP Morgan, Bloomberg, Macrobond.  
Elaboração: Icatu Vanguarda.

A continuidade da elevação do número de novos casos de coronavírus em vários países europeus elevou as preocupações das autoridades, levando a novas restrições sociais. Em diversas cidades, houve fechamento de bares, restaurantes, proibições de viagens e toques de

recolher. No Reino Unido, foi verificada uma nova variante do vírus, mais contagiosa, que elevou as preocupações e o nível de restrições pelos países europeus. A nova cepa traz maior preocupação pois apresenta maior transmissibilidade. Apesar disso, o pessimismo com a resposta da atividade econômica às medidas restritivas e o temor com um bloqueio maior, caso a situação piorasse, foi compensado por uma onda otimista com a chegada da vacina. A antecipação do processo de vacinação da população contribuiu também para revisões das expectativas globais de crescimento em 2021.

Gráfico 2



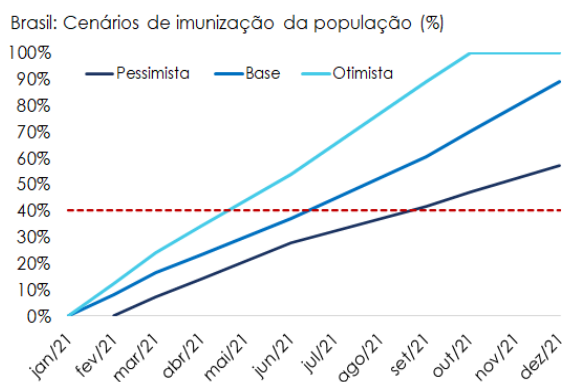
Fonte: OMS.  
Elaboração: Icatu Vanguarda.

O resultado das eleições americanas também trouxe entusiasmo. A vitória do democrata Joe Biden traz certo alívio a respeito dos riscos relacionados a tensões que afetam as trocas comerciais, reduzindo a incerteza com relação à economia no pós-pandemia. Além disso, sua vitória contribui para novos estímulos fiscais, positivos no curto prazo. Nessa linha, outra notícia positiva foi a aprovação pelo Congresso americano do pacote fiscal, amplamente esperado pelo mercado. Há incerteza quanto a novos estímulos, que dependerão da evolução do processo de vacinação, bem como da evolução da segunda onda do vírus. Apesar das

reações positivas frente à aprovação de pacotes, já surgem discussões sobre a necessidade da implementação de novos estímulos, diante da preocupação com os efeitos no longo prazo do excesso de liquidez injetado na economia neste período. Por outro lado, ainda que entremos em 2021 com um ambiente mais favorável, as economias ainda estarão bastante fragilizadas, fator que justifica os discursos do Fed sobre a necessidade também da manutenção de estímulos monetários por um longo período de tempo.

O Brasil ficou para trás no início do processo de vacinação. A falta de planejamento para compra de vacinas e materiais refletiu a falta de coordenação entre os entes nacionais e subnacionais e fez com que o país terminasse o ano sem iniciar sua campanha, enquanto diversos outros já o fizeram, e sem um cronograma sólido, atrasando o país na recuperação cíclica da economia, principalmente em meio a piora verificada recentemente nos dados de casos, hospitalizações e mortes por coronavírus no país. Por outro lado, nos favorece o fato de o SUS ter alta capacidade de vacinação em massa.

Gráfico 3



Elaboração: Icatu Vanguarda.

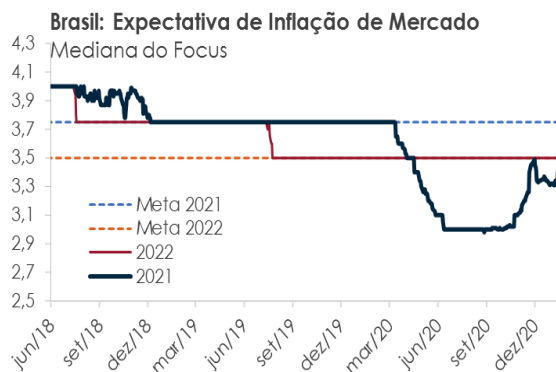
O ambiente político brasileiro continuou sofrendo altos e baixos ao longo do último

trimestre, porém sem avanço na agenda de reformas. No entanto, discursos de autoridades, seguindo uma linha de responsabilidade fiscal, contribuíram positivamente no fim do trimestre. Cenário base é de retorno à agenda de reformas estruturantes, que caminham para a estabilidade da dívida pública e para o aumento da produtividade, com o objetivo de um crescimento mais forte e sustentável. Por enquanto, permanecemos em compasso de espera. Com o retorno do Congresso em fevereiro, é aguardada a votação da PEC Emergencial e há chances de retorno das discussões sobre um programa de complementação de renda, o que deve gerar ruídos. O risco de descumprimento do teto de gastos é alto e definições sobre os dois fatores citados são altamente relevantes. Neste contexto, a definição das presidências da Câmara e do Senado no primeiro trimestre será importante.

Embora o aumento das preocupações relacionadas ao fiscal ao longo de 2020 não tenha impactado as expectativas de inflação, riscos crescentes com as últimas surpresas altistas, oriundas de choques ocasionados pela pandemia, surgiram, de forma que as expectativas para 2021 começaram a ser impactadas. A alta recente do preço dos alimentos continuou pressionando a inflação no último trimestre e se manterá em janeiro. Além disso, houve surpresa com decisão extraordinária a respeito do segmento de energia. A Aneel acionou bandeira vermelha II em dezembro, em detrimento da decisão tomada no início da pandemia, de manter bandeira verde até o fim de 2020. O fato levou à forte revisão altista em dezembro, contribuindo para uma inflação acima da meta no ano, mas, por outro lado, retirou o risco de aumento para

2021 relacionado ao setor. Passada a fase de retorno à normalidade, a elevada ociosidade agirá em sentido benigno, de forma a diminuir os riscos de uma inflação também acima da meta em 2021.

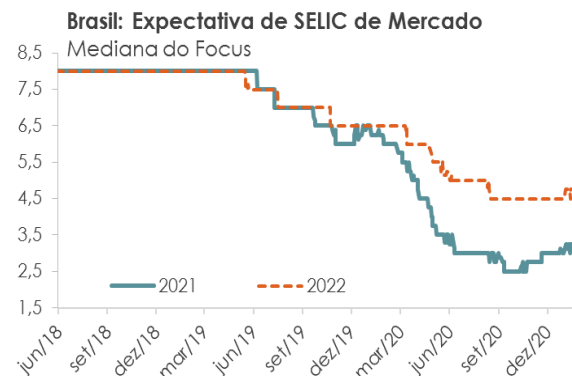
Gráfico 4



Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: Icatu Vanguarda.

Toda essa mudança levou a alterações quanto à perspectiva para a condução da política monetária, fazendo com que as discussões a respeito de uma antecipação do início do ciclo de alta de juros pelo Banco Central entrassem no radar. O Copom, em suas últimas comunicações, reconheceu os riscos altistas para a inflação, mas entende ser um choque temporário. Porém, em sua reunião de política monetária de dezembro, sinalizou que o *forward guidance* estaria próximo de ser retirado, diante do aumento dos riscos. Ainda que o BC inicie o processo de normalização antes do esperado, os juros terminarão o ano em nível baixo.

Gráfico 5



Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: Icatu Vanguarda.

A onda otimista recente deve se manter no início do ano, salvo notícias negativas sobre os desdobramentos das vacinas. Porém, o cenário contém riscos. Dados alarmantes de coronavírus trazem novos riscos de curto prazo. O turbulento ano de 2020 mostrou que o instrumento de estímulo fiscal veio para ficar, diante da escassez de estímulos monetários. Há dúvidas sobre a forma como os estímulos serão retirados e quais seus efeitos no longo prazo, risco importante a ser monitorado. 2021 será ano de aceleração da recuperação das economias. A magnitude dessa recuperação dependerá do ritmo de imunização da população. O crescimento da economia chinesa refletirá em forte aumento das commodities, cenário que, somado ao de liquidez elevada, é favorável para o Brasil, mas também traz riscos à inflação. Seguimos acompanhando o risco fiscal, atrelado ao teto de gastos. Qualquer sinalização negativa neste sentido pode ter impactos relevantes no preço dos ativos e nas expectativas de inflação. Esperamos que haja crescimento gradual da atividade econômica, conforme a população seja vacinada e a incerteza, reduzida.

## Renda Fixa - Estratégias CDI

IV Gold FI Renda Fixa LP

(Benchmark: CDI)

IV Renda Fixa FI Plus LP

(Benchmark: CDI)

O ano foi marcado por uma volatilidade muito acima do normal para o mercado por conta da crise da Covid-19. O destaque foi no início de março, quando tivemos mais de um dia de limites de alta. Como exemplo, o juro nominal de 10 anos chegou ao patamar de 9,78%.

Após ficarem mais claras as consequências da pandemia e as reações dos Bancos Centrais e Governos, tanto aqui como no Mundo, para combater a crise, o mercado acalmou. O Banco Central brasileiro colocou a Selic num patamar nunca antes imaginado para Brasil - 2% - e tivemos um grande pacote fiscal por parte do governo, muito focado na população, com destaque para os auxílios emergenciais iniciados em R\$600.

No entanto, as medidas de combate a pandemia geraram consequências econômicas que precisam ser endereçadas. A questão fiscal do Brasil, que já era desafiadora, se torna ainda mais. Para o ano de 2021, é fundamental que voltemos para o caminho das reformas, que foi interrompido por conta da pandemia, para estabilizarmos a nossa relação dívida/PIB, aumentarmos a produtividade e voltarmos a crescer de forma sustentada.

Entre meados de agosto e novembro, o mercado já deu indícios de como se comportará se adotarmos medidas populistas em exagero e não voltarmos para a agenda de reformas. Naquele período, quando estavam sendo discutidas formas de burlar o teto de gastos ou aumentar

programas sociais que não cabiam no orçamento, os juros futuros subiram de forma significativa. O DIF27, por exemplo, abriu mais de 180 bps, do low de agosto para o high em novembro.

A partir do fim de novembro até o fim de 2020, vimos uma recuperação muito forte dos ativos. Podemos destacar o otimismo com as vacinas, um ambiente de ampla liquidez global e de juros baixos. Além disso, foi ficando mais claro que os auxílios emergências seriam finalizados em 2020 e que seguiríamos com o atual “Bolsa família”.

Por último, vale comentar a última reunião do Copom em dezembro, em que sinalizou que o “forward guidance” estaria perto do fim. A novidade para essa sinalização é que a inflação de 2022 vai ganhando importância e essa projeção já estaria próxima o suficiente da meta. Na prática, quando o “forward guidance” terminar, o BC ganha mais liberdade para atuar na política monetária quando julgar necessário. O fim dos auxílios e desemprego elevado ajudam para que a inflação se mantenha controlada. Por outro lado, o risco fiscal, preços das commodities e os repasses de desvalorização cambial para produtos industriais merecem atenção para o cenário de inflação a frente.

## Estratégia

Ao longo do trimestre, aproveitamos que os juros abriram significativamente para adicionar posição aplicada via juro nominal e real. Entendíamos que já havia um prêmio de risco elevado, apesar de todos os problemas fiscais que o país se encontra.

Em dezembro, com os prêmios da curva de juros cedendo de forma relevante, resolvemos diminuir nossas posições em juro real e finalizar posição aplicada em juro nominal. Além disso, retomamos com compra de implícita de médio prazo.

Vale ressaltar que, em virtude do cenário extremamente desafiador e de alta volatilidade, mantivemos a estratégia de ser bastante ativos e de manter nossas posições com tamanhos historicamente menores, mas sem deixar de expressar nossas convicções.

O panorama geral para 2021 é o mundo com liquidez abundante e juros baixos pelo mundo que devem favorecer as economias emergentes. Por aqui, os pontos principais para monitorar são o retorno da agenda das reformas, a velocidade da vacinação e de que forma esses fatores irão reverberar na recuperação econômica e na inflação. Será um ano desafiador para Brasil em termos fiscais, mas o ambiente externo pode ser um grande facilitador.

	Taxa de Juros do Final do Mês				Variação YTD
	dez/19	out/20	nov/20	dez/20	
DI Jan/22	5,28%	3,46%	3,31%	2,86%	-242 bps
DI Jan/23	5,79%	5,05%	5,00%	4,19%	-160 bps
DI Jan/25	6,43%	6,78%	6,77%	5,64%	-79 bps
DI Jan/27	6,76%	7,57%	7,55%	6,41%	-35 bps
NTN-B 2021	0,64%	-2,66%	-3,99%	-1,86%	-250 bps
NTN-B 2022	1,58%	0,28%	0,05%	0,00%	-158 bps
NTN-B 2026	2,67%	2,91%	2,77%	2,23%	-44 bps
NTN-B 2050	3,46%	4,35%	4,23%	3,80%	+34 bps

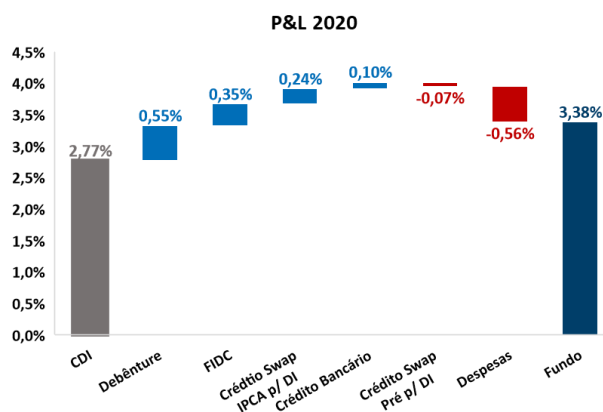
	IPCA			
	out/20	nov/20	dez/20	Variação YTD
	0,86%	0,89%	1,35%	4,52%

## Crédito CDI

IV Crédito Privado FIRF LP

(Benchmark: CDI)

O Icatu Vanguarda Crédito Privado obteve retorno no ano de 2020 de 3,38% contra 2,77% do CDI. O Fundo apresentou no fechamento do ano uma alocação em crédito equivalente a 65% do PL, a carteira de crédito terminou com spread médio de 1,94% e duration de 2,42 anos. Um portfólio com 126 ativos de 78 emissores diferentes, o que dá uma exposição média por emissor de 0,83% do PL.



O resultado do ano foi impactado positivamente por ganhos em ativos comprados ao longo dos meses de março, abril e maio seguindo uma estratégia de alongamento da carteira e alocação em ativos que estavam mais pressionados na venda em função da concentração em determinados holders.

- Localiza (LORTA5 e LORTD4) com contribuição de 0,15%;
- Bradesco (LFSN com vencimento em 2025) com contribuição de 0,12%
- Smartfit (SMFT24) com contribuição de 0,11%;

- FIDC Imperium CCEAR com contribuição de 0,09%;

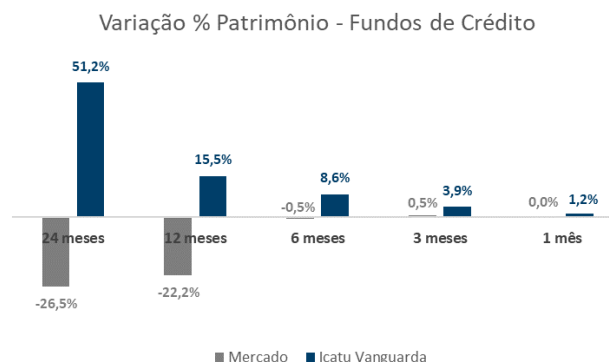
- Pão de Açúcar (CBRDB6) com contribuição de 0,07%. Neste caso o impacto positivo foi pela reprecificação da curva do ativo, como consequência de uma assembleia de debenturistas com o objetivo de aprovar uma reestruturação societária do Grupo.

Ao longo do ano, especialmente no primeiro semestre, a indústria de fundos de crédito sofreu de forma relevante com a migração de investimentos para outras classes de ativos. Segunda nosso acompanhamento da indústria, uma base de fundos das principais gestoras ligadas a bancos e independentes, o PL da indústria saiu de R\$ 266 bilhões em dezembro de 2019 para R\$ 209 bilhões ao final de 2020. Essa redução de R\$ 57 bilhões, equivalente a uma queda de 22% no PL dos fundos, contribuiu para uma participação pouco relevante do mercado de capitais no financiamento as empresas em 2020. (Dados de mercado conforme tabela no final da seção)

Acreditamos que a longo prazo o mercado de capitais irá desempenhar um papel cada vez mais relevante no financiamento das empresas. Essa correção de curso no curto prazo, no nosso entendimento pode trazer consequências positivas para o amadurecimento do mercado. Vemos uma maior preocupação por parte de Gestores e Investidores no alinhamento entre ativos e passivos. Também observamos um crescimento no número de participantes do mercado secundário e uma marcação dos ativos cada vez mais dinâmica em refletir os preços do mercado secundário.

Seguindo a filosofia da Icatu Vanguarda, continuamos buscando construir um passivo robusto e alinhado com a nossa estratégia de longo prazo. Esta característica foi fundamental

para a geração de valor do fundo ao longo do ano. No mercado primário pudemos participar de emissões com taxas maiores e prazos mais curtos e no secundário ficamos em posição privilegiada de prover liquidez ao mercado em um momento de stress.



Fonte: Comdinheiro / Elaboração: Icatu Vanguarda

Emissões Debêntures ICVM 400 e 476		Investidores					
Ano	R\$milhões	Fundos de Investimentos		Participantes ligados à oferta		Outros	
		%Emissões	R\$milhões	%Emissões	R\$milhões	%Emissões	R\$milhões
2018	151.193	40,1%	60.588	44,8%	67.681	15,2%	22.924
2019	184.667	48,8%	90.046	40,6%	74.904	10,7%	19.717
<b>2020</b>	<b>122.078</b>	<b>23,4%</b>	<b>28.509</b>	<b>64,5%</b>	<b>78.775</b>	<b>12,1%</b>	<b>14.794</b>

Fonte: Comdinheiro / Elaboração: Icatu Vanguarda



## Inflação e Pré-Fixado

- IV FI Inflação Curta Renda Fixa  
(Benchmark: IMA-B 5)
- IV FIC FI Inflação Curta Renda Fixa  
(Benchmark: IMA-B 5)
- IV FI Inflação Longa Renda Fixa  
(Benchmark: IMA-B 5+)
- IV FIC FI Inflação Longa Renda Fixa  
(Benchmark: IMA-B 5+)
- IV Pré-Fixado FIRF LP  
(Benchmark: IRFM 1+)

No quarto trimestre de 2020, a inflação medida pelo IPCA acumulou alta de 3,10%, encerrando o ano com variação de 4,52%. Esta aceleração no IPCA se deveu, principalmente, à alta dos alimentos, explicada pela continuidade dos pagamentos de auxílios emergenciais, o que gerou maior demandar por estes bens, e desvalorização do Real; à alta nas tarifas de energia elétrica em dezembro, resultado da aplicação da bandeira tarifária Vermelha II; e à alta nos preços de combustíveis, explicada pela retomada nos níveis de mobilidade urbana. Cabe ressaltar que ainda persiste a divergência entre a inflação de bens e de serviços, uma vez que a restrição da mobilidade, ainda abaixo dos níveis normais, dificulta o consumo de diversos serviços. Como exemplo, a inflação de serviços fechou o ano em 1,73%, ainda um patamar baixo, apesar da aceleração mais recente.

Em relação aos movimentos da curva de juros reais no trimestre, é importante destacar a diminuição da inclinação, ou seja, a queda no diferencial entre taxas longas e curtas. Após o aumento da inclinação no terceiro trimestre,

ocorrida por conta da piora na percepção de risco quanto ao descontrole fiscal no Brasil, a inclinação cedeu a partir do fim de novembro, com a melhora na margem desta percepção. Contribuíram para esse este movimento o discurso dos agentes públicos, no sentido da responsabilidade fiscal, e a divulgação de dados positivos em relação à eficácia das vacinas contra o COVID-19 nas fases finais de estudo. Vale comentar que quão mais eficazes as vacinas e mais rápidas forem ministradas as doses, menor será o impacto na economia daqui em diante, consequentemente menor será a necessidade de gastos adicionais para combate à pandemia. É importante mencionar também que, em 2021, o país como um todo, necessariamente, precisará enfrentar debates para realizar reformas estruturais a fim de aumentar a produtividade e reduzir gastos ineficazes, sob pena de retrocedermos nos avanços feitos até aqui, que reduziram os juros estruturais e controlaram a inflação.

Conforme comentado na carta anterior, o Tesouro Nacional (TN) realizou no quarto trimestre, quatro leilões com oferta da NTN-B com vencimento em 2023. No total, foram vendidos 17,25 milhões de títulos, o que correspondeu a R\$ 65,8 bilhões emitidos. Vale destacar que houve demanda acima da oferta em todos estes leilões. Além disso, continuaram ocorrendo os leilões com os vencimentos que já estavam programados anteriormente. A dificuldade em colocar grandes quantidades de títulos mais longos perdurou no quarto trimestre. Como exemplo, foram ofertados na média 1,05 milhão de papéis do grupo I (NTN-B 2025 e 2030) e colocação 100% da oferta, porém para o grupo II (NTN-B 2040 e 2055), a oferta média de papéis foi de 100 mil e a colocação média foi de 93% da oferta. A colocação da quase

totalidade da oferta no grupo II se deveu a uma mudança de postura do TN que passou a aceitar taxas alguns basis points (bps) acima do que estava sendo negociado no mercado secundário.

Por fim, foi divulgado o calendário para os leilões de 2021, no qual constam algumas mudanças importantes. Em primeiro lugar, o calendário deixa de ser anual e passa a ser trimestral, ou seja, aumenta a flexibilidade do TN para mudar os títulos ofertados a cada três meses. Em segundo lugar, ao invés de quatro vencimentos de NTN-Bs, passam a ser ofertados seis vencimentos, quais sejam 2024, 2026, 2028, 2030, 2040 e 2055, sendo ofertados três vencimentos por leilão semanal. Por último, a mudança final foi segregas as quantidades por papel, ou seja, não mais são ofertadas quantidades por grupos de vencimentos.

Em termos de estratégia, tanto nos fundos de inflação curta como inflação longa, continuamos over duration, concentrando mais participação na ponta mais longa de cada um de seus benchmarks. Os fundos de inflação curta no final do mês de dezembro estavam com uma duration de 2,25 anos e yield médio de 0,53%. Já os fundos de inflação longa, fecharam o trimestre com duration de 12,93 anos e yield médio de 3,44%.

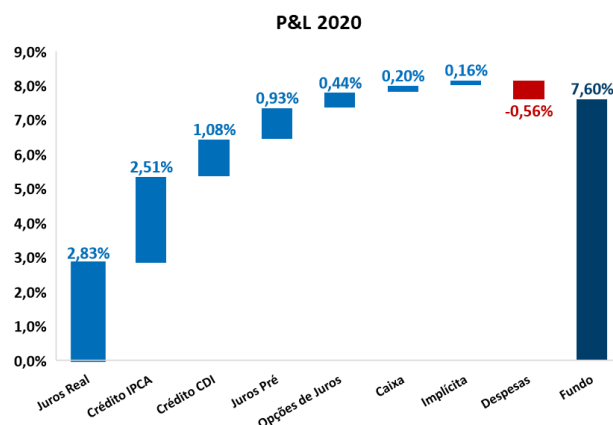
Atualmente o fundo pré-fixado está com 3,77 anos de duration e yield médio de 4,19.

	Taxa de Juros do Final do Mês				Variação YTD
	dez/19	out/20	nov/20	dez/20	
DI Jan/22	5,28%	3,46%	3,31%	2,86%	-242 bps
DI Jan/23	5,79%	5,05%	5,00%	4,19%	-160 bps
DI Jan/25	6,43%	6,78%	6,77%	5,64%	-79 bps
DI Jan/27	6,76%	7,57%	7,55%	6,41%	-35 bps
NTN-B 2021	0,64%	-2,66%	-3,99%	-1,86%	-250 bps
NTN-B 2022	1,58%	0,28%	0,05%	0,00%	-158 bps
NTN-B 2026	2,67%	2,91%	2,77%	2,23%	-44 bps
NTN-B 2050	3,46%	4,35%	4,23%	3,80%	+34 bps
<b>IPCA</b>					
	out/20	nov/20	dez/20	Variação YTD	
	0,86%	0,89%	1,35%	4,52%	

## Icatu Vanguarda Total Return

IV FI RF Inflação Crédito Privado  
(Benchmark: IMA-B 5)

O Icatu Vanguarda Total Return obteve retorno no ano de 2020 de 7,60% contra um IPCA de 4,37% no mesmo período. O que corresponde a um retorno de IPCA + 3,09%. O Fundo apresentou no fechamento do ano uma alocação em crédito equivalente a 68,2% do PL, a carteira de crédito terminou com spread médio de 2,06% e o duration do fundo em 2,42 anos. Um portfólio com 149 ativos de 81 emissores diferentes, o que dá uma exposição média por emissor de 0,84% do PL.



Na carteira de crédito, destaque para uma posição em Comgás (GASP17) que gerou 0,26% para o fundo. O Ativo é indexado ao IGPM, que apresentou alta de 23,14% em 2020.

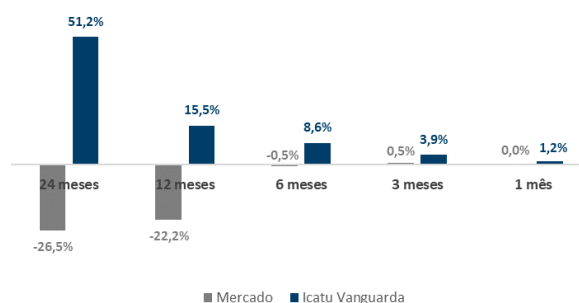
Outro destaque foi uma posição em Copasa (CSMGB4), que gerou 0,23% para o fundo. O ativo foi comprado em Abril/2020 a IPCA + 6,75% (NTNB equivalente + 360bps de spread de crédito) e fechou o ano marcado a IPCA + 3,81% (218bps de spread).

Ao longo do ano, especialmente no primeiro semestre, a indústria de fundos de crédito sofreu de forma relevante com a migração de investimentos para outras classes de ativos. Segundo nosso acompanhamento da indústria, uma base de fundos das principais gestoras ligadas a bancos e independentes, o PL da indústria saiu de R\$ 266 bilhões em dezembro de 2019 para R\$ 209 bilhões ao final de 2020. Essa redução de R\$ 57 bilhões, equivalente a uma queda de 22% no PL dos fundos, contribuiu para uma participação pouco relevante do mercado de capitais no financiamento as empresas em 2020. (Dados de mercado conforme a tabela do final da seção)

Acreditamos que a longo prazo o mercado de capitais irá desempenhar um papel cada vez mais relevante no financiamento das empresas. Essa correção de curso no curto prazo, no nosso entendimento pode trazer consequências positivas para o amadurecimento do mercado. Vemos uma maior preocupação por parte de Gestores e Investidores no alinhamento entre ativos e passivos. Também observamos um crescimento no número de participantes do mercado secundário e uma marcação dos ativos cada vez mais dinâmica em refletir os preços do mercado secundário.

Seguindo a filosofia da Icatu Vanguarda, continuamos buscando construir um passivo robusto e alinhado com a nossa estratégia de longo prazo. Esta característica foi fundamental para a geração de valor do fundo ao longo do ano. No mercado primário pudemos participar de emissões com taxas maiores e prazos mais curtos e no secundário ficamos em posição privilegiada de prover liquidez ao mercado em um momento de stress.

Variação % Patrimônio - Fundos de Crédito



Fonte: Comdinheiro / Elaboração: Icatu Vanguarda

Na parcela de risco de mercado, o ano foi marcado por uma volatilidade muito acima do normal para o mercado por conta da crise da Covid-19. O destaque foi no início de março, quando tivemos mais de um dia de limites de alta. Como exemplo, o juro nominal de 10 anos chegou ao patamar de 9,78%.

Após ficarem mais claras as consequências da pandemia e as reações dos Bancos Centrais e Governos, tanto aqui como no Mundo, para combater a crise, o mercado acalmou. O Banco Central brasileiro colocou a Selic num patamar nunca antes imaginado para Brasil - 2% - e tivemos um grande pacote fiscal por parte do governo, muito focado na população, com destaque para os auxílios emergenciais iniciados em R\$600.

No entanto, as medidas de combate a pandemia geraram consequências econômicas que precisam ser endereçadas. A questão fiscal do Brasil, que já era desafiadora, se torna ainda mais. Para o ano de 2021, é fundamental que voltemos para o caminho das reformas, que foi interrompido por conta da pandemia, para estabilizarmos a nossa relação dívida/PIB, aumentarmos a produtividade e voltarmos a crescer de forma sustentada.

Entre meados de agosto e novembro, o mercado já deu indícios de como se comportará se adotarmos medidas populistas em exagero e não voltarmos para a agenda de reformas. Naquele período, quando estavam sendo discutidas formas de burlar o teto de gastos ou aumentar programas sociais que não cabiam no orçamento, os juros futuros subiram de forma significativa. O DIF27, por exemplo, abriu mais de 180 bps, do low de agosto para o high em novembro.

A partir do fim de novembro até o fim de 2020, vimos uma recuperação muito forte dos ativos. Podemos destacar o otimismo com as vacinas, um ambiente de ampla liquidez global e de juros baixos. Além disso, foi ficando mais claro que os auxílios emergências seriam finalizados em 2020 e que seguiríamos com o atual “Bolsa família”.

Por último, vale comentar a última reunião do Copom em dezembro, em que sinalizou que o “forward guidance” estaria perto do fim. A novidade para essa sinalização é que a inflação de 2022 vai ganhando importância e essa projeção já estaria próxima o suficiente da meta. Na prática, quando o “forward guidance” terminar, o BC ganha mais liberdade para atuar na política monetária quando julgar necessário. O fim dos auxílios e desemprego elevado ajudam para que a inflação se mantenha controlada. Por outro lado, o risco fiscal, preços das commodities e os repasses de desvalorização cambial para produtos industriais merecem atenção para o cenário de inflação a frente.

Ao longo do quarto trimestre, aproveitamos que os juros abriram significativamente para adicionar posição aplicada via juro nominal e real. Entendíamos que já havia um prêmio de risco elevado, apesar de todos os problemas fiscais que o país se encontra.

Em dezembro, com os prêmios da curva de juros cedendo de forma relevante, resolvemos diminuir nossas posições em juro real e finalizar posição aplicada em juro nominal. Além disso, retomamos com compra de implícita de médio prazo.

Vale ressaltar que, em virtude do cenário extremamente desafiador e de alta volatilidade, mantivemos a estratégia de ser bastante ativos e de manter nossas posições com tamanhos historicamente menores, mas sem deixar de expressar nossas convicções.

Emissões Debêntures ICVM 400 e 476		Investidores					
Ano	R\$milhões	Fundos de Investimentos		Participantes ligados à oferta		Outros	
		%Emissões	R\$milhões	%Emissões	R\$milhões	%Emissões	R\$milhões
2018	151.193	40,1%	60.588	44,8%	67.681	15,2%	22.924
2019	184.667	48,8%	90.046	40,6%	74.904	10,7%	19.717
<b>2020</b>	<b>122.078</b>	<b>23,4%</b>	<b>28.509</b>	<b>64,5%</b>	<b>78.775</b>	<b>12,1%</b>	<b>14.794</b>

Fonte: Comdineiro / Elaboração: Icatu Vanguarda

# Quadro de Desempenho



Data de Início	RENTABILIDADE ACUMULADA				RENTABILIDADE ANUAL				RENTABILIDADE MENSAL			INFORMAÇÕES ADICIONAIS			
	Últimos 12 Meses*	Últimos 24 Meses	Últimos 36 Meses	Últimos 60 Meses	Acum. 2020	2019	2018	2017	dez/20	nov/20	out/20	Patrimônio Líquido	Tx Adm. (a.a.)	Tx Performance (a.a.)**	
<b>RENDA FIXA</b>															
ICATU VANGUARDA SIMPLES SOBERANO FIRF	01/03/2016	2,37%	7,99%	14,45%	-	2,37%	5,49%	5,99%	9,72%	0,20%	0,11%	0,14%	R\$ 35.686.406	0,15%	-
CDI	-	85,70%	89,75%	90,93%	-	85,70%	91,93%	93,21%	97,71%	118,74%	74,50%	90,39%			
ICATU VANGUARDA CRÉDITO PRIVADO FIRF LP	17/05/2006	3,38%	9,67%	16,87%	47,64%	3,38%	6,08%	6,57%	10,25%	0,28%	0,27%	0,23%	R\$ 663.196.737	0,35%	20% s/ 100% do CDI
CDI	-	122,04%	108,59%	106,12%	105,23%	122,04%	101,92%	102,26%	102,97%	171,65%	179,93%	144,30%			
ICATU VANGUARDA FIRF PLUS LP	03/11/2003	3,09%	9,58%	16,94%	48,99%	3,09%	6,30%	6,71%	10,75%	0,40%	0,33%	0,13%	R\$ 336.343.880	0,30%	20% s/ 100% do CDI
CDI	-	111,54%	107,62%	106,54%	108,22%	111,54%	105,51%	104,53%	107,98%	243,27%	223,91%	83,46%			
ICATU VANGUARDA PG FIM CP	08/01/2020	-	-	-	-	8,51%	-	-	-	0,49%	0,31%	0,35%	R\$ 22.975.005	0,45%	20% s/ 100% do CDI
CDI	-	-	-	-	-	307,53%	-	-	-	299,62%	206,45%	226,10%			
ICATU VANGUARDA CREDIT PLUS FIC FIRF CP	17/06/2019	6,15%	-	-	-	6,15%	3,56%	-	-	0,43%	0,37%	0,30%	R\$ 234.150.561	0,50%	20% s/ 100% do CDI
CDI	-	222,31%	-	-	-	222,31%	118,33%	-	-	260,03%	244,30%	190,15%			
ICATU VANGUARDA MULTISTRATÉGIA FIC FIRF	03/09/2012	5,22%	14,33%	23,26%	57,09%	5,22%	8,66%	7,80%	11,13%	1,17%	0,76%	0,14%	R\$ 43.295.925	0,01%	-
CDI	-	188,68%	161,04%	146,30%	126,10%	188,68%	145,09%	121,50%	111,81%	711,31%	508,25%	91,53%			
ICATU VANGUARDA INFLAÇÃO CURTA FIRF LP	23/07/2009	7,65%	21,57%	33,55%	73,77%	7,65%	12,93%	9,86%	12,61%	1,81%	1,30%	0,15%	R\$ 872.184.819	0,25%	-
IMA - B 5	-	-0,39%	-0,68%	-0,76%	-0,85%	-0,39%	-0,23%	-0,01%	0,03%	-0,02%	-0,01%	-0,05%			
ICATU VANGUARDA INFLAÇÃO CURTA FIC FIRF LP	02/12/2010	7,00%	20,15%	31,17%	68,76%	7,00%	12,29%	9,17%	11,97%	1,75%	1,26%	0,11%	R\$ 343.187.078	0,50%	-
IMA - B 5	-	-1,04%	-2,10%	-3,14%	-5,86%	-1,04%	-0,87%	-0,69%	-0,60%	-0,08%	-0,06%	-0,10%			
ICATU VANGUARDA INFLAÇÃO CRÉDITO PRIVADO FIRF LP	25/04/2014	7,60%	20,61%	33,32%	81,45%	7,60%	12,09%	10,54%	14,28%	2,37%	1,37%	0,11%	R\$ 825.779.381	0,40%	20% s/ 100% do IMA B-5
IMA - B 5	-	-0,44%	-1,64%	-0,99%	6,84%	-0,44%	-1,06%	0,67%	1,70%	0,54%	0,05%	-0,10%			
ICATU VANGUARDA PRÉ FIXADO FIRF LP	11/04/2014	9,05%	27,49%	46,00%	127,48%	9,05%	16,91%	14,52%	17,15%	4,69%	0,49%	-0,37%	R\$ 533.940.427	0,30%	20% s/ 100% do IRF-M 1+
IRFM 1+	-	0,59%	3,59%	6,91%	17,10%	0,59%	2,67%	2,26%	0,48%	1,64%	0,03%	0,23%			
ICATU VANGUARDA INFLAÇÃO LONGA FIRF LP	26/06/2009	5,10%	36,55%	57,27%	131,81%	5,10%	29,93%	15,17%	12,48%	7,50%	2,55%	0,19%	R\$ 924.231.847	0,25%	-
IMA - B 5+	-	-0,40%	-0,99%	-1,45%	-2,70%	-0,40%	-0,44%	-0,23%	-0,26%	-0,01%	-0,03%	-0,03%			
ICATU VANGUARDA INFLAÇÃO LONGA FIC FIRF LP	23/05/2007	4,46%	34,94%	54,58%	125,46%	4,46%	29,18%	14,55%	11,88%	7,41%	2,49%	0,15%	R\$ 348.310.359	0,50%	-
IMA - B 5+	-	-1,04%	-2,59%	-4,15%	-9,05%	-1,04%	-1,19%	-0,86%	-0,87%	-0,10%	-0,09%	-0,07%			
ICATU VANGUARDA INCENTIVADO EM INFRAESTRUTURA FII	10/12/2019	12,07%	-	-	-	12,07%	-	-	-	2,12%	1,16%	0,65%	R\$ 41.920.279	0,50%	20% s/ 100% do IPCA
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
<b>MULTIMERCADOS</b>															
ICATU VANGUARDA MACRO FIM	21/08/2015	2,08%	10,00%	17,29%	49,71%	2,08%	7,76%	6,63%	11,03%	0,93%	0,90%	-0,05%	R\$ 106.524.799	1,50%	20% s/ 100% do CDI
CDI	-	75,12%	112,31%	108,78%	109,81%	75,12%	129,97%	103,26%	110,87%	565,16%	600,26%	-34,74%			
ICATU VANGUARDA MULTISTRATÉGIA MODERADO FIC FIM	01/03/2002	1,58%	20,85%	34,50%	79,33%	1,58%	18,98%	11,29%	12,83%	3,49%	3,78%	-0,08%	R\$ 292.940.626	0,01%	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
ICATU VANGUARDA MULTISTRATÉGIA ARROJADO FIC FIM	30/06/2009	-0,94%	24,21%	41,17%	94,59%	-0,94%	25,39%	13,66%	14,42%	5,07%	6,49%	-0,37%	R\$ 20.789.030	0,01%	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
ICATU VANGUARDA DÓLAR FI CAMBIAL	30/04/2019	28,91%	-	-	-	28,91%	-	-	-	-2,77%	-6,09%	2,52%	R\$ 1.518.260	0,22%	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
<b>DATA - ALVO</b>															
ICATU VANGUARDA DATA ALVO 2030 FIC FIM	03/09/2012	4,77%	26,71%	43,87%	100,89%	4,77%	20,94%	13,54%	13,56%	4,58%	4,38%	-0,31%	R\$ 36.848.652	0,01%	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
ICATU VANGUARDA DATA ALVO 2040 FIC FIM	03/09/2012	4,62%	35,32%	58,84%	129,20%	4,62%	29,34%	17,38%	14,24%	7,09%	7,92%	-0,72%	R\$ 42.232.589	0,01%	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
ICATU VANGUARDA DATA ALVO 2050 FIC FIM CP	23/03/2018	4,20%	39,00%	-	-	4,20%	33,40%	-	-	8,02%	10,50%	-0,76%	R\$ 30.567.519	0,01%	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			

# Quadro de Desempenho



Data de Início	RENTABILIDADE ACUMULADA				RENTABILIDADE ANUAL				RENTABILIDADE MENSAL			INFORMAÇÕES ADICIONAIS			
	Últimos 12 Meses*	Últimos 24 Meses	Últimos 36 Meses	Últimos 60 Meses	Acum. 2020	2019	2018	2017	dez/20	nov/20	out/20	Patrimônio Líquido	Tx Adm. (a.a.)	Tx Performance (a.a.)**	
<b>AÇÕES</b>															
ICATU VANGUARDA LONG BIASED FIM	30/12/2019	1,79%	-	-	-	1,79%	-	-	-	6,22%	10,72%	-1,34%	R\$ 70.902.006	2,00%	20% s/ 100% do IMA B-5
IMA - B 5	-	-6,25%	-	-	-	-6,25%	-	-	-	4,39%	9,40%	-1,54%	-	-	-
ICATU VANGUARDA IBX FIA	18/05/2004	4,02%	40,35%	69,93%	175,62%	4,02%	34,92%	21,07%	19,84%	9,28%	14,86%	-0,65%	R\$ 130.863.907	0,55%	20% s/ 100% do IBrX100
IBX	-	0,52%	2,29%	10,58%	-2,21%	0,52%	1,53%	5,65%	-7,70%	0,13%	-0,60%	-0,11%	-	-	-
ICATU VANGUARDA DIVIDENDOS FIA	24/10/2006	-9,45%	29,14%	57,09%	138,09%	-9,45%	42,62%	21,64%	21,23%	7,96%	13,58%	-2,02%	R\$ 1.793.128.514	2,00%	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ICATU VANGUARDA DIVIDENDOS 30 FIA	26/09/2019	-9,41%	-	-	-	-9,41%	-	-	-	7,95%	13,52%	-1,97%	R\$ 268.718.538	2,00%	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

<b>Indicadores Financeiros</b>														
CDI	2,77%	8,90%	15,90%	45,27%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	0,16%	0,15%	0,16%	-	-	-
IMA - C	22,07%	45,76%	72,56%	127,20%	22,07%	19,41%	18,38%	10,98%	-1,12%	1,94%	2,81%	-	-	-
IMA - B	6,41%	30,83%	47,91%	108,23%	6,41%	22,95%	13,06%	12,79%	4,85%	2,00%	0,21%	-	-	-
IMA - B 5	8,04%	22,25%	34,31%	74,61%	8,04%	13,15%	9,87%	12,58%	1,83%	1,32%	0,20%	-	-	-
IMA - B 5 +	5,50%	37,54%	58,72%	134,51%	5,50%	30,37%	15,41%	12,75%	7,51%	2,59%	0,22%	-	-	-
IRFM 1+	8,45%	23,90%	39,09%	110,38%	8,45%	14,24%	12,27%	16,67%	3,05%	0,46%	-0,61%	-	-	-
DÓLAR COMERCIAL	28,93%	34,12%	57,09%	33,08%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	-2,53%	-7,63%	2,32%	-	-	-
IBX	3,50%	38,06%	59,35%	177,83%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	9,15%	15,46%	-0,55%	-	-	-
IBOVESPA	2,92%	35,42%	55,78%	174,56%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	9,30%	15,90%	-0,69%	-	-	-

Este documento foi elaborado pela Icatu Vanguarda com fins meramente informativos. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a Icatu Vanguarda não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimentos tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação. 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. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance dos fundos é recomendável uma análise de período mínimo de 12 (doze) meses. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.





O Boletim Financeiro é desenvolvido pela Icatu Vanguarda Gestão de Recursos LTDA para fins de circulação privada e com propósito meramente informativo. As análises contidas neste documento foram realizadas em caráter de estrita boa-fé a partir de informações e dados obtidos de fontes consideradas confiáveis e, dessa forma, as opiniões ora demonstradas podem ser modificadas a qualquer tempo, sem previa comunicação. A Icatu Vanguarda Gestão de Recursos Ltda não assume qualquer responsabilidade por quaisquer decisões de investimento baseadas neste documento, não constituindo o mesmo em sugestão e/ou expectativa de investimento ou performance. Este documento está atualizado até a presente data, não se comprometendo a Icatu Vanguarda Gestão de Recursos Ltda a efetuar as atualizações de novas informações ou eventos futuros.

