

Março, 2023

Indicador	Últ. Cotação	mar-23	2023
CDI	13,65%	1,17%	3,25%
Índice BOVESPA	101.882	-2,91%	-7,16%
Dólar	5,0631	-3,32%	-4,22%
EUA Juros 10 anos	3,49%	-0,424%	-0,34%
S&P 500	4.109	3,51%	7,03%
Petróleo Brent (USD)	79,77	-4,91%	-7,15%

Mercado Internacional

Recessão à vista ou batalha contra a inflação?

Os números fechados do mês de março não parecem refletir os eventos de liquidação de bancos regionais nos Estados Unidos. O caso mais conhecido, do Silicon Valley Bank (SVB), serviu de amostra para assustar os investidores de risco e causar movimentos bruscos nos mercados de juros. Os mercados passaram a precificar cortes de juros na curva americana já no segundo semestre de 2023. O movimento associou-se à um desconto em todo o setor bancário e certa preocupação com os custos de crédito nos níveis atuais de juros apesar dos dados ainda bastante aquecidos de atividade econômica nos EUA.

O FED (Banco Central Americano) acalmou os investidores com medidas de auxílio ao setor bancário e manteve-se duro em seu discurso contra a inflação, elevando a taxa básica de juros em 0,25% para o intervalo de 4,75%-5,00%. Além disso, indicou em suas projeções que a taxa deverá permanecer em patamares acima dos 5,00% até meados de 2024. Os dados inflacionários ainda sugerem um espaço para os efeitos da política monetária com uma distância de 3% entre a meta do FED e o índice acumulado dos últimos 12 meses.

Na Europa, o mês também ficou marcado por eventos no setor bancário. A compra do Credit-Suisse pelo UBS foi uma medida apoiada pelo governo suíço e tomada para conter os problemas que o adquirido vinha enfrentando. Apesar do ponto final colocado no caso envolvendo a transação, deveremos ficar atentos aos passos dados pelo ECB (Banco Central Europeu) que também se preocupa com o patamar dos níveis de preços. Ainda que os dados recentes mostrem alívio na inflação, a Europa está em uma fase anterior de seu ciclo de aperto de juros.

Já a China tem revelado os efeitos da reabertura nos dados do primeiro trimestre. Os índices PMI's e dados do mercado imobiliário tem mostrado estabilidade e contribuem positivamente para a atividade econômica, em especial, para países exportadores de commodities.

Mercado Local

No Brasil, os holofotes se concentraram no novo arcabouço fiscal apresentado pelo ministério da Fazenda na última semana do trimestre. A proposta inclui um crescimento real de despesa limitado por um intervalo de 0,6% até 2,5% ao ano. Além de uma meta de superávit primário que oferece um redutor para o crescimento das despesas em função das receitas, limitado ao intervalo anterior. A princípio, esforço do governo em contornar o problema com a nossa trajetória de dívida pública é positivo. Ainda assim, a previsão de crescimento real dos gastos, conforme a proposta, abre espaço para questionamentos sobre um eventual aumento de carga tributária para inflar a receita.

Focus - 31/03/2023				
Mediana - Agregado	2023		2024	
	Há 4 Semanas	Hoje	Há 4 Semanas	Hoje
IPCA (%)	5,90	5,96	4,02	4,13
PIB (var. %)	0,85	0,90	1,50	1,48
Câmbio (R\$/US\$)	5,25	5,25	5,30	5,30
SELIC (% a.a.)	12,75	12,75	10,00	10,00

Na parte econômica, o Banco Central optou novamente por manter a taxa de juros inalterada em 13,75% a.a. e reforçou seu tom duro nas comunicações a respeito da desancoragem de expectativas acerca dos dados de inflação futuros. Deveremos acompanhar nos próximos meses os efeitos do novo arcabouço fiscal,

sua apreciação no congresso e a reação dos agentes de mercado para termos maior clareza à respeito da possibilidade de cortes de juros ainda este ano.

Nossa Visão:

No âmbito global, mantivemos uma exposição aos ativos de risco abaixo da usual. Temos focado nossas alocações em títulos de renda fixa com grau de investimento e títulos do tesouro americano que protejam as carteiras em um cenário de dificuldade no arrefecimento da inflação. De forma geral, optamos por alocações com prazos mais curtos e excelente qualidade de crédito. Temos mantido uma postura mais cautelosa com o receio de uma recessão global. Acreditamos que as taxas atuais de títulos de curto prazo oferecem boa remuneração e proteção em um eventual cenário de piora das condições financeiras.

No Brasil, optamos por manter inalterados a maior parte de nossos vieses de alocação. Nossa percepção é de um cenário local bastante incerto e que demanda cautela. Aumentamos nosso viés de +1 (escala “positiva”) para +2 (escala “otimista”) para a classe de renda fixa pós-fixada e mantivemos o viés de +1 (escala “positiva”) para a renda fixa atrelada à inflação. Na renda fixa pós-fixada, a expectativa acerca da inflação futura tem se deteriorado e provocado uma postura mais defensiva do Banco Central para uma manutenção prolongada da Selic no atual patamar de 13,75% a.a. Sendo assim, optamos por manter as posições em títulos com liquidez e que, por vezes oferecem isenção para pessoa física, acima do neutro. Na parcela de títulos atrelados à inflação, os elevados níveis de juros reais parecem-nos bastante atrativos para alocações com prazos mais alongados.

Mantivemos nosso viés de 0 (escala “neutra”) para as classes de renda fixa pré-fixada, multimercados e câmbio. Na renda fixa pré-fixada observamos um distanciamento do prêmio de risco das alocações com um possível cenário de queda da Selic sendo continuamente postergado. Na classe de multimercados, ainda acreditamos na captura de alfa através de rápidos movimentos dos gestores em meio ao cenário de volatilidade. No câmbio, o carregamento positivo da taxa de juros no Brasil ainda sugere uma proteção contra a desvalorização das alocações apesar da volatilidade de curto prazo em meio aos ruídos políticos. Para carteiras com maior apetite e espaço em alocações de moeda estrangeira, seguimos com nossa recomendação de composição das posições através de parcelas.

Mantivemos inalterado nosso viés de -1 (escala “negativa”) para a classe de renda variável e de -2 (escala “pessimista”) para a classe de alternativos. Em bolsa, enxergamos um espaço mais apertado para uma grande valorização dos ativos de risco diante do cenário local apesar do desconto nos múltiplos. Já na classe de alternativos, temos visto uma grande dificuldade de performance diante da elevação do prêmio nas taxas de juros além de um menor fluxo para investimentos na economia real em meio ao cenário de manutenção da SELIC no patamar atual.

Abaixo compartilhamos a posição de nosso último comitê de investimentos para cada uma das classes:

Resultado do Comitê		Escala					
Classes de ativos	Escala	-2	-1	0	+1	+2	Δ
Pós-Fixado	+2						↑
Pré-Fixado	0						=
Inflação	+1						=
Multimercados	0						=
Renda Variável	-1						=
Alternativos	-2						=
Câmbio	0						=

Agradecemos mais um mês de confiança em nossa gestão e seguiremos sempre focados no planejamento e geração de valor a longo prazo.

Atenciosamente,

Equipe Ethos.