

Outubro 2023

| Indicador            | Últ. Cotação | out-23 | 2023   |
|----------------------|--------------|--------|--------|
| CDI                  | 12,15%       | 1,00%  | 11,02% |
| Índice BOVESPA       | 113.144      | -2,94% | 3,11%  |
| Dólar                | 5,035        | 0,06%  | -4,75% |
| EUA Juros 10 anos    | 4,88%        | 0,31%  | 1,04%  |
| S&P 500              | 4.194        | -2,20% | 9,23%  |
| Petróleo Brent (USD) | 87,42        | -8,31% | 1,66%  |

### Mercado Internacional

A elevação da incerteza diante do cenário econômico e geopolítico global foram aspectos marcantes do mês de outubro. Além da intensificação da guerra entre Israel versus Hamas e todos os seus infelizes impactos humanos e econômicos, vimos também uma continuidade na elevação dos juros de longo prazo nos EUA. Diante disso, passamos por mais um mês de quedas das bolsas num âmbito geral.

Já no Início de Novembro, o Banco Central Americano decidiu por manter novamente a taxa de juros no atual patamar de 5,50% a.a. e pareceu sinalizar que encerrou seu ciclo de elevações. Ao longo dos próximos meses, deveremos enxergar com mais clareza qual o comportamento da atividade americana diante do atual nível de aperto e isso nos dirá a extensão deste até que entremos num ciclo contrário de cortes.

Até agora, temos visto uma melhora lenta e gradual dos dados de inflação e atividade nos EUA, o que motiva alguma acomodação dos níveis de taxas praticadas na renda fixa de longo prazo, mas preocupa diante das incertezas sobre a resiliência da economia e das empresas que tendem a sofrer impactos do alto custo de capital.

Na Europa, os dados de outubro mostraram uma continuidade da baixa atividade e das restrições na oferta de crédito. Do lado positivo, uma suavização dos níveis de inflação recentes tornou a decisão do BCE de manter a atual taxa juros mais fácil. Agora, o mercado já passa a precificar uma eventual necessidade de cortes nas taxas do continente já no primeiro semestre de 2024. Ainda assim, preocupa a sucessiva contração do setor industrial e o risco de uma dinâmica global de atividade mais fraca.

A China por sua vez, parece estar concretizando que já passou do seu pior. Talvez as reações tão negativas dos agentes de mercado ao longo do primeiro semestre deste ano não passavam de um excesso de negativismo diante de um país que está desacelerando gradual e estruturalmente. De certa forma, um movimento saudável frente a tamanha alavancagem sustentada nas últimas décadas. Em outubro, vimos uma ligeira melhora dos dados industriais e de emprego. Além disso, o resultado do PIB do último trimestre acima das estimativas parece tornar a missão de entregar um crescimento na ordem de 5% este ano mais factível.

### Mercado Local

O desempenho dos ativos de risco no Brasil seguiu a dinâmica dos demais mercados neste mês. A incerteza sobre o cenário de juros globais foi o principal motivador do movimento ainda que aspectos locais ligados à trajetória das contas públicas também tenham feito algum preço.

No ambiente político, preocuparam falas da presidência que descartavam as chances de que as metas de resultado primário propostas pela própria situação fossem ser atingidas já no primeiro ano que vigorará o novo regime fiscal. Parte da discussão está ligada à dificuldade arrecadatória enfrentada pelo governo que depende agora da tramitação de suas propostas de tributação no congresso nacional para fechar as contas de um plano fiscal que já contrata uma elevação real de despesas nos próximos anos. Seguimos preocupados com a direção de nosso endividamento público e impactos desta dinâmica nos juros e preços dos ativos no Brasil.

Do lado positivo, vimos mais um mês de atividade econômica forte com nova redução da taxa de desemprego e uma melhora nos componentes da inflação corrente. Sinais que auxiliam a continuidade do processo de afrouxamento monetário promovido pelo Banco Central. Em sua última decisão, o COPOM optou por reduzir novamente a SELIC em 0,5% para o patamar de 12,25% a.a. e comunicou que fará dois novos ajustes de mesma magnitude em suas próximas reuniões.

| Focus - 06/11/2023       |              |              |              |             |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Mediana - Agregado       | 2023         |              | 2024         |             |
|                          | Há 4 Semanas | Hoje         | Há 4 Semanas | Hoje        |
| <b>IPCA (%)</b>          | <b>4,86</b>  | <b>4,63</b>  | <b>3,88</b>  | <b>3,91</b> |
| <b>PIB (var. %)</b>      | <b>2,92</b>  | <b>2,89</b>  | <b>1,50</b>  | <b>1,50</b> |
| <b>Câmbio (R\$/US\$)</b> | <b>5,00</b>  | <b>5,00</b>  | <b>5,02</b>  | <b>5,05</b> |
| <b>SELIC (% a.a.)</b>    | <b>11,75</b> | <b>11,75</b> | <b>9,00</b>  | <b>9,25</b> |

Acreditamos que os próximos meses trarão novidades acerca das questões fiscais e de arrecadação no Brasil que vão ditar o ritmo dos cortes de juros ao longo de 2024 e, principalmente, indicar se o COPOM poderá entregar uma SELIC terminal abaixo dos 9,0% nos próximos anos. Seguiremos também atentos ao desenrolar dos conflitos geopolíticos mundiais e o desempenho das economias desenvolvidas no ambiente de juros mais altos.

Agradecemos mais um mês de confiança em nossa gestão e seguiremos sempre focados no planejamento e geração de valor a longo prazo. Nas próximas páginas, compartilhamos nossos vieses de alocação resultantes de nosso último comitê de investimentos e breve comentário das decisões.

Atenciosamente,  
Equipe Ethos.

**Alocação Tática Global:**

| Resultado do Comitê |        | Escala |    |   |    |    |   |
|---------------------|--------|--------|----|---|----|----|---|
| Classes de ativos   | Escala | -2     | -1 | 0 | +1 | +2 | Δ |
| Cash & MM           | +2     |        |    |   |    |    | ↑ |
| Treasury            | +2     |        |    |   |    |    | = |
| Investment Grade    | +2     |        |    |   |    |    | = |
| High Yield          | -1     |        |    |   |    |    | = |
| Equities US         | -1     |        |    |   |    |    | = |
| Equities Europe     | -2     |        |    |   |    |    | = |
| Equities EM         | 0      |        |    |   |    |    | = |
| Alternatives        | -1     |        |    |   |    |    | = |

**Comentários das Estratégias**

| Classes de ativos | Escala | View  |
|-------------------|--------|---|
| Cash & MM         | +2     | Temos visto uma desaceleração não linear dos dados de atividade nas economias desenvolvidas e níveis de inflação com melhora gradual. Ainda assim, diante das atuais condições de taxas, optamos por manter elevadas as posições em títulos de curto prazo.     |
| Treasury          | +2     | Temos buscado alocações focadas em prazos curtos e longos, fugindo da porção intermediária da curva com receio da necessidade de juros elevados por um período prolongado e tentando nos antecipar à um eventual movimento de desaceleração econômica à frente. |
| Investment Grade  | +2     | Em termos históricos, temos visto taxas atrativas que justificam um posicionamento overweight. Optamos por focar nossos esforços em empresas com boa qualidade creditícia.  |
| High Yield        | -1     | Enxergamos uma possibilidade de elevação dos spreads em relação aos níveis atuais em caso de piora das condições econômicas e dificuldade no refinanciamento do crédito a empresas de menor qualidade.  |
| Equities US       | -1     | Preferimos manter nossa alocação em níveis abaixo do usual dado a alta recente focada em teses específicas e um processo contínuo das condições de aperto que poderão elevar o custo de capital nos próximos meses.   |
| Equities Europe   | -2     | Nossa visão é de que o continente ainda enfrenta uma inflação persistente e queda na atividade. Ambiente que não se mostra propício para alocações de risco.  |
| Equities EM       | 0      | Nossa percepção é de que a reabertura chinesa tem sido desanimadora e centralizada no mercado interno. Ainda assim, o excesso de negativismo com os recentes desapontamentos pode gerar oportunidades táticas em alguns ativos descontados.                     |
| Alternatives      | -1     | A manutenção dos juros em patamares altos por mais tempo ainda deverá trazer dificuldades à novas rodadas de valorização para ativos de menor liquidez e ligados à economia real.   |

### Alocação Tática Local:

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

### Comentários das Estratégias

| Classes de ativos | Escala | View  |
|-------------------|--------|---|
| Pós-Fixado        | -1     | Após o início do ciclo de afrouxamento monetário no Brasil, entendemos que o momento poderá oferecer novas oportunidades nas demais classes.  |
| Pré-Fixado        | +1     | Entendemos ainda fazer sentido a alocação em títulos pré-fixados para carteiras com maior espaço. A abertura recente da curva de juros somada às incertezas do cenário externo dá mais atratividade à parte intermediária da curva que parece oferecer prêmio diante do ciclo esperado de queda da SELIC.   |
| Inflação          | +2     | A baixa inflação implícita futura poderá se traduzir em alocações interessantes na classe de ativos indexados ao IPCA caso as novas diretrizes do governo traduzam-se em despesas excessivas que gerem surpresas inflacionárias à frente. Além disso, a recente abertura da curva de juros reais dá ainda mais argumentação favorável à essa posição. |
| Multimercados     | 0      | Enxergamos um cenário um pouco mais benéfico ao posicionamento dinâmico dos gestores. A proximidade das inversões de ciclos monetários poderá se traduzir em retornos interessantes à frente.   |
| Renda Variável    | 0      | Temos visto um movimento de decompressão de risco no Brasil advindo do ciclo de queda dos juros. Em termos históricos, enxergamos os múltiplos de bolsa Brasil em patamares atrativos. Ainda assim, as diretrizes políticas podem levar a um retardo dos retornos expressivos na classe e dificultam nosso posicionamento overweight.                 |
| Alternativos      | -1     | Enxergamos um cenário que poderá beneficiar ativos ligados à economia real com a redução do custo de capital nos próximos meses. Ainda assim, nos preocupa um nível terminal de cortes de juros mais altos no país e impactos desse movimento seja fundos listados, seja em ativos de menor liquidez como private equity e venture capital.           |