

Julho 2023

Indicador	Últ. Cotação	Jul-23	2023
CDI	13,15%	1,07%	7,64%
Índice BOVESPA	121.943	3,27%	11,13%
Dólar	4,7241	-1,29%	-10,63%
EUA Juros 10 anos	3,96%	0,14%	0,13%
S&P 500	4.589	3,11%	19,52%
Petróleo Brent (USD)	85,56	14,23%	-0,41%

Mercado Internacional

Julho se destacou por apresentar surpresas benignas de inflação nas principais economias globais em meio a um cenário de atividade econômica ainda elevada e continuidade dos ciclos de aperto monetário por parte dos principais Bancos Centrais.

Nos EUA, o mês foi marcado por uma forte temporada de resultados corporativos ao mesmo tempo em que se viu uma dinâmica mais positiva dos dados de inflação. Tanto os índices cheios quanto os núcleos de inflação surpreenderam positivamente os mercados e contribuíram para a narrativa de um “pouso suave” na economia americana. Os dados de desemprego seguem se reduzindo com elevação dos salários médios e manutenção dos números de vagas criadas próximo à 200 mil por mês.

Com relação à política monetária, o FED decidiu por elevar novamente a taxa básica de juros em 0,25% para o patamar de 5,25%-5,50% a.a. e trouxe um discurso mais aberto em relação à uma possível nova alta. O destaque das falas dos membros do comitê foi a necessidade de observação aos novos dados correntes da economia para a tomada de decisão em relação à novas elevações. Até o momento, os agentes econômicos têm tentado equilibrar seus anseios sobre a duração do ciclo de aperto monetário e impactos deste para a economia real. Espera-se que o ciclo de juros elevados se estenda ao longo dos próximos trimestres até que se tenham maiores convicções sobre a convergência da inflação para a meta de 2% a.a. Nesse sentido, um grande balizador que até agora não foi observado é a elevação da taxa de desemprego que se mantém próxima aos 3,5%, ainda bastante distante das projeções do FED que indicam uma piora em direção à 4,1% ainda este ano.

Na Europa, de maneira semelhante ao que ocorreu nos EUA, o BCE optou por elevar novamente sua taxa de juros para o patamar de 3,75% a.a. também condicionando sua próxima decisão aos novos dados econômicos. A inflação no continente tem mostrado sinais de arrefecimento. No entanto, ainda com núcleos bastante elevados. Aliado a isso, os sinais de atividade têm sido negativos com destaque para a continuidade de indicadores fracos no lado da indústria e uma piora marginal também no setor de serviços. Esperamos seguir observando o desenrolar da economia europeia em meio à um ciclo atrasado de aperto monetário.

A China trouxe poucas novidades em seus dados no mês de julho. Surpresas negativas de importações e exportações reforçam a percepção de uma volta de atividade no país mais ligada ao consumo interno do que ao externo. Somado a isso, as quedas nos níveis de preços ao produtor e ao consumidor chinês reforçam a pressão sobre o governo para novas medidas de auxílio no crescimento econômico de maneira propícia ao atingimento da meta de PIB de 5% em 2023.

Mercado Local

No Brasil, vimos o 4º mês consecutivo de desempenho positivo do Ibovespa que ultrapassou o patamar de 120 mil pontos. O início do ciclo de cortes na taxa Selic, somado com a contribuição de pautas importantes que estão em processo de tramitação no Congresso Nacional e a continuidade de uma dinâmica mais favorável da inflação corrente têm sido responsáveis por esse movimento.

A atividade econômica local também segue contribuindo para uma percepção de melhora nas expectativas dos agentes de mercado, seja pela influência da dinâmica benigna do agronegócio até o momento, seja pela continuidade dos dados de desemprego que mostram resiliência.

Com relação à política monetária, o COPOM decidiu por iniciar o ciclo de cortes da taxa de juros em um passo de 0,50% levando a Selic para o patamar 13,25% a.a. e já antevendo cortes de mesma magnitude nas próximas 3 reuniões de 2023. Destacou-se o fato de que a decisão foi tomada por uma margem estreita em que os membros votantes se dividiram entre uma redução mais parcimoniosa de 0,25% e a opção exercida de

0,50%. De toda a forma, entende-se que esse foi um primeiro movimento em direção à normalização dos juros no Brasil, ao passo em que vêm ocorrendo uma melhora dos indicadores de inflação corrente e estabilização das expectativas de longo prazo.

Focus - 04/08/2023				
Mediana - Agregado	2023		2024	
	Há 4 Semanas	Hoje	Há 4 Semanas	Hoje
IPCA (%)	4,95	4,84	3,92	3,88
PIB (var. %)	2,19	2,26	1,28	1,30
Câmbio (R\$/US\$)	5,00	4,90	5,06	5,00
SELIC (% a.a.)	12,00	11,75	9,50	9,00

Nos próximos meses deveremos manter nossa atenção focada aos passos da política monetária em meio a evolução dos dados de inflação para compreender a extensão do ciclo de afrouxamento dos juros. Ao mesmo tempo, será de grande importância observarmos os avanços das pautas reformistas que estão sendo discutidas em Brasília para entender seus impactos na economia e na precificação dos ativos. Seguiremos atentos à maneira como serão efetivadas as mudanças propostas e possíveis impactos positivos e negativos para a condução de nossa atividade e necessidade de reorganização de nosso regime fiscal.

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	+1						=
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	+1	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.
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 do aperto monetário que poderá elevar o custo de capital nos próximos meses.
Equities Europe	-2	Nossa visão é de que o continente ainda deverá enfrentar um processo mais longo de aperto monetário.
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	0						=
Inflação	+1						=
Multimercados	0						↑
Renda Variável	+1						=
Alternativos	0						↑

Comentários das Estratégias

Classes de ativos	Escala	View
Pós-Fixado	-1	Após a sinalização de afrouxamento monetário no Brasil, entendemos que o momento poderá oferecer mais oportunidades nas demais classes.
Pré-Fixado	0	Em portfólios com maior espaço, entendemos ainda fazer sentido a alocação em títulos pré-fixados que se beneficiam do ciclo de cortes na Selic.
Inflação	+1	A queda da 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 medidas arrecadatórias que gerem surpresas inflacionárias à frente.
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	+1	Temos visto um movimento de descompressão de risco no Brasil advindo de uma melhora no âmbito político e início o ciclo de queda dos juros.
Alternativos	0	Enxergamos um cenário que poderá beneficiar ativos ligados à economia real com a redução do custo de capital nos próximos meses. Ainda assim, estamos mais otimistas com a proximidade desse movimento em fundos listados do que em ativos de menor liquidez como private equity e venture capital.