

Fevereiro, 2023

Indicador	Últ. Cotação	fev-23	2023
CDI	13,65%	0,92%	2,05%
Índice BOVESPA	104.932	-7,49%	-4,38%
Dólar	5,2367	3,22%	-0,93%
EUA Juros 10 anos	3,91%	0,385%	0,08%
S&P 500	3.970	-2,61%	3,40%
Petróleo Brent (USD)	83,89	-0,71%	-2,35%

### Mercado Internacional

Comentamos em nossa última carta sobre três fatores que motivaram o desempenho positivo dos ativos globais em janeiro: 1º - dados de inflação corrente mais suaves nos EUA, 2º - quedas nos preços de commodities energéticas na Europa e, por consequência, menor pressão nos preços ao consumidor e 3º - o otimismo com a reabertura da China pós lockdowns. Ao final, comentamos que, uma mudança tão radical de percepção sobre o ponto que estamos no ciclo de aperto monetário global e seus impactos na economia nos parecia bastante prematura. Em fevereiro, assistimos a reversão dessa tese.

Dados do mercado de trabalho americano seguem fortes. Além disso, indicadores de preços também mostram resiliência, sobretudo no setor de serviços. Na Europa, os dados inflacionários ainda estão em uma dinâmica desfavorável principalmente nos componentes do núcleo. Isso leva ao reforço dos tons duros adotados pelo FED e ECB (Bancos Centrais – americano e europeu, respectivamente) em seus comunicados e trás consequências para a precificação das taxas futuras de juros e extensão do ciclo de combate à inflação.

Na China, os dados mais positivos de mobilidade desde o início do ano têm favorecido expectativas sobre um crescimento positivo do país no 1º trimestre. Além disso, o final do mês foi positivamente marcado pelo *National People's Congress* (NPC), onde o governo definiu uma meta de crescimento para o país ao redor de 5,0% em 2023. O movimento foi um pouco aquém do perseguido no ano passado de 5,5%, mas, alinhado com a reabertura das fronteiras, parece ser um número mais factível de ser entregue.

### Mercado Local

No Brasil, continuamos vendo o impacto dos juros mais altos na atividade, ainda que setores como serviços mostrem maior resiliência. Os dados de inflação corrente têm mostrado sinais fortes de desaceleração. No entanto, seguimos com um grau elevado de ruídos políticos em torno das metas inflacionárias e interlocução com o Banco Central que têm dificultado a queda das expectativas futuras de inflação e contribuído para uma elevação dos níveis de juros reais pagos em nossa dívida pública.

Ao final de fevereiro, foram parcialmente recompostos impostos sobre os combustíveis que haviam sido isentos desde o final do ano passado. O assunto revelou uma clara disputa existente entre a as alas política e econômica do novo governo além de corroborar para maior pressão fiscal e inflacionária no curto prazo.

Focus - 03/03/2023				
Mediana - Agregado	2023		2024	
	Há 4 Semanas	Hoje	Há 4 Semanas	Hoje
IPCA (%)	5,78	5,90	3,93	4,02
PIB (var. %)	0,79	0,85	1,50	1,50
Câmbio (R\$/US\$)	5,25	5,25	5,30	5,30
SELIC (% a.a.)	12,50	12,75	9,75	10,00

Na parte econômica, espera-se que o Banco Central mantenha um discurso mais conservador por um período prolongado diante da incerteza à respeito do futuro arcabouço fiscal do país. Sendo assim, o espaço para grandes cortes de juros ainda em 2023 tem se reduzido recorrentemente.

**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. Na parcela de risco, mantemos nossa postura defensiva de alocação em ativos com boa qualidade e elevado fluxo de caixa de curto prazo que poderão auxiliar a performance em um cenário de piora da atividade advinda das condições mais restritivas da economia.

No Brasil, optamos por manter inalterados boa parte de nossos vieses de alocação. Nossa percepção é de um cenário local bastante incerto e que demanda cautela. Seguimos com um viés +1 (escala “positiva”) para as classes de renda fixa pós-fixada e 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 reduzimos nosso viés de alocação para a classe de alternativos de -1 (escala “negativa”) para -2 (escala “pessimista”). 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
<b>Pós-Fixado</b>	+1						=
<b>Pré-Fixado</b>	0						=
<b>Inflação</b>	+1						=
<b>Multimercados</b>	0						=
<b>Renda Variável</b>	-1						=
<b>Alternativos</b>	-2						↓
<b>Câmbio</b>	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