

Janeiro, 2023

| Indicador | Últ. Cotação | jan-23 | 2023 |
|----------------------|--------------|---------|--------|
| CDI | 13,65% | 1,17% | 1,17% |
| Índice BOVESPA | 113.431 | 3,37% | 3,37% |
| Dólar | 5,0731 | -4,03% | -4,03% |
| EUA Juros 10 anos | 3,53% | -0,302% | -0,3% |
| S&P 500 | 4.077 | 6,18% | 6,18% |
| Petróleo Brent (USD) | 84,49 | -1,65% | -1,65% |

Mercado Internacional

Janeiro apresentou um cenário de melhora nos ativos de risco globais influenciado por três principais fatores. São eles: 1) Dados benignos de inflação pelo terceiro mês consecutivo nos EUA levaram à uma reavaliação da trajetória do ciclo de aperto monetário conduzido pelo Banco Central (FED), que elevou a taxa de juros em 0,25% no começo deste mês. Ainda que o ciclo de aperto se encerre com a taxa de juros superando os 5% ao ano e os dados de emprego continuem bastante fortes, o discurso promovido pelo presidente do FED, Jerome Powell, destacou o início do processo desinflacionário no país. 2) O inverno mais ameno que o estimado na Europa tem beneficiado quedas nos preços da commodities energéticas e um alívio das projeções de recessão no bloco. 3) A reabertura da China pós-covid, mais cedo e mais rápido do que se esperava, provocou expectativas otimistas para o crescimento do país em 2023.

Essa mudança de visão mais construtiva para o processo de aperto monetário nos países desenvolvidos ainda pode ser bastante prematura. Ao longo dos próximos meses deveremos observar com cautela os dados econômicos que serão divulgados para entender melhor o desenrolar desse mix entre taxas de juros elevadas, impactos sobre a atividade e lucratividade das empresas e o mercado de trabalho ainda bastante apertado.

Mercado Local

No Brasil, o otimismo global com os ativos de risco foi impactado negativamente por ruídos políticos no mandato do novo governo. Além das ameaças de uma ruptura institucional no último dia 08 de Janeiro, sinais de que as diretrizes econômicas serão voltadas para uma elevação dos gastos públicos com uma contrapartida tributária ainda duvidosa não foram bem recebidas pelo mercado.

Falas do novo governo questionando a independência do Banco Central e uma preferência por metas de inflação mais altas que as atuais também contribuíram negativamente para um "rally" mais modesto da bolsa brasileira no mês. Além disso, o anseio sobre a criação de um novo arcabouço fiscal que será endereçado pelo ministério da Fazenda ao congresso até o final de abril deve trazer bastante volatilidade para o mercado local.

| Focus - 03/02/2023 | | | | |
|--------------------|--------------|-------|--------------|------|
| Mediana - Agregado | 2023 | | 2024 | |
| | Há 4 Semanas | Hoje | Há 4 Semanas | Hoje |
| IPCA (%) | 5,36 | 5,78 | 3,70 | 3,93 |
| PIB (var. %) | 0,78 | 0,79 | 1,50 | 1,50 |
| Câmbio (R\$/US\$) | 5,28 | 5,25 | 5,30 | 5,30 |
| SELIC (% a.a.) | 12,25 | 12,50 | 9,25 | 9,75 |

Na parte econômica, o Banco Central optou por manter novamente a taxa SELIC inalterada em 13,75% a.a. no início deste mês. No entanto, o tom do seu comunicado foi mais duro em relação às elevações recentes das expectativas de inflação para os próximos anos que têm se distanciado das metas. Desta forma, estima-se que o espaço para cortes na taxa básica de juros seja novamente postergado para o final de 2023 bem como sua magnitude possa ser menor do que anteriormente se imaginava.

Nossa Visão:

No âmbito global, mantivemos uma exposição aos ativos de risco abaixo da usual. Estamos atentos aos dados recentes de inflação mais fracos nas economias desenvolvidas. No entanto, ainda vemos com cautela a resiliência da força do mercado de trabalho e impactos decorrentes nas expectativas sobre os juros. 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. 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 inalteradas todos os nossos vieses de alocação. 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, apesar da inflação corrente acumular uma alta de 5,80% nos últimos 12 meses, 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, temos visto remunerações que se aproximam dos 6,50% acima do IPCA, um nível bastante atrativo para alocações com prazos mais alongados e que não eram praticadas desde o final do Governo Dilma (meados de 2015).

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 postergado a cada comunicado do Banco Central. 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.

Também mantivemos inalterados nossos vieses de -1 (escala “negativa”) para as classes de renda variável e alternativos. Enxergamos um espaço mais apertado para uma grande valorização dos ativos de risco diante do cenário local frente à remuneração da renda fixa vis a vis o risco incorrido nas alocações.

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 | +1 | | | | | | = |
| Pré-Fixado | 0 | | | | | | = |
| Inflação | +1 | | | | | | = |
| Multimercados | 0 | | | | | | = |
| Renda Variável | -1 | | | | | | = |
| Alternativos | -1 | | | | | | = |
| 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