

Maio 2023

Indicador	Últ. Cotação	mai-23	2023
CDI	13,65%	1,12%	5,37%
Índice BOVESPA	108.335	3,74%	-1,28%
Dólar	5,0574	1,42%	-4,32%
EUA Juros 10 anos	3,64%	0,19%	-0,19%
S&P 500	4.180	0,25%	8,86%
Petróleo Brent (USD)	72,66	-8,65%	-15,42%

Mercado Internacional

No mês de maio vimos um desenrolar do caso envolvendo o risco da não elevação do teto da dívida americana. O já esperado impasse envolvendo o partido republicano e a presidência do democrata Joe Biden foi responsável por trazer elevada volatilidade no rendimento dos títulos de curto prazo dos EUA. O acordo foi desenhado de maneira a postergar o problema do teto da dívida até o final do próximo período eleitoral. O sinal dado pelo congresso foi positivo em aliviar o stress do assunto e retomar as discussões acerca do combate à inflação enfrentado pelo Federal Reserve.

Do lado econômico, os índices de preços ainda mostram resiliência principalmente no componente de serviços e que, aliado ao discurso mais duro da última ata do FOMC, levaram os mercados a re-precificar o cenário de cortes de juros ainda este ano para uma manutenção mais prolongada das taxas no atual patamar acima de 5% a.a. Espera-se que a desaceleração da economia aconteça de maneira gradual e que a inflação convirja para a meta de 2% apenas ao longo de 2024 e 2025. Nesse sentido, dados de atividade e emprego também seguem fortes no país e dão sustentação à continuação do ciclo de aperto de juros.

Na Europa, os dados divulgados no mês de maio tiveram um tom negativo. Os índices PMI's da indústria apresentaram quedas somados à dados de inflação que vieram acima do esperado, em especial no Reino Unido. Isso reflete em uma expectativa mais baixa de crescimento à frente e abre espaço para a continuidade das elevações de juros promovidas pelos Bancos Centrais.

Na China, os dados recentes de atividade apontam para uma reabertura do país mais voltada ao consumo interno do que o externo. Na ponta positiva, a inflação não tem surpreendido o mercado e pode auxiliar o processo de aperto monetário das demais economias desenvolvidas. Já na ponta negativa, a falta de investimentos em infraestrutura e aceleração industrial da retomada chinesa pode impactar negativamente a balança comercial dos países exportadores de commodities como o Brasil.

Alocação Tática Global:

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

No âmbito global mantivemos uma exposição aos ativos de risco abaixo da usual. Na renda fixa, optamos por manter um viés de (+1) na classe de Cash & Money Markets que têm oferecido não somente proteção contra desvalorizações de marcação à mercado com o risco de novas altas de juros, mas também taxas historicamente bem atrativas. Optamos por manter um viés de (+2) na classe de Treasuries e um viés de (+1) no títulos privados Investment Grade. 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 variados e excelente qualidade

de crédito. Já na classe de High Yield, optamos por seguir com um viés de (-1) dada a cautela com a abertura no spread que as taxas eventualmente venham a sofrer com o receio de uma recessão global.

Nas classes de renda variável, estamos com um viés de (-1) para Equities nos Estados Unidos. Nos últimos meses, temos visto uma alta expressiva da bolsa americana muito focada no setor de tecnologia e, em especial, na tese de inteligência artificial. Estamos cautelosos com o elevado nível dos múltiplos do mercado americano e por conta disso optamos por manter um viés abaixo do neutro. Na Europa, seguimos com um viés de (-2) por enxergarmos espaço para novas rodadas de aperto de juros diante de uma inflação ainda resiliente. Além disso, a atividade do mercado de trabalho apertada e os dados preditivos industriais mais fracos parecem-nos indicar uma piora no crescimento do bloco à frente. Já na classe de Equities – Mercados Emergentes (Ásia) optamos por manter um viés neutro de (0). Apesar dos dados fracos de infraestrutura na China, temos visto uma reabertura relativamente consistente no consumo interno do país e um cenário de baixa inflação na direção contrária do restante do globo.

Na classe de alternativos optamos por um viés de (-1) dada a priorização de níveis mais altos de alocação nos ativos de renda fixa e o receio dos efeitos negativos que os ativos ligados à economia real podem sofrer com o contínuo aperto monetário. Adicionalmente, reconhecemos como parte importante das estratégias a diversificação de veículos, mercados e safras na construção dos portfólios mesmo diante do cenário mais desafiador para a classe.

Mercado Local

No Brasil, vimos mais um mês de inflação corrente dando sinais positivos com o IPCA anualizado já próximo de 3% e seu acumulado dos últimos 12 meses dentro das bandas da meta do Banco Central. Somado a isso, a atividade econômica também se mostrou mais resiliente com um crescimento de PIB de 1,9% no primeiro trimestre puxado pelo setor do agronegócio e dados de desemprego em queda. Dessa forma, o mercado passou a revisar o carregamento positivo que esses números trazem e assim, beneficiou uma expectativa de maior crescimento da atividade ao longo do ano.

Do lado político, a câmara dos deputados aprovou o projeto do novo arcabouço fiscal que agora segue sendo apreciado no senado. A aprovação do texto têm sido um direcionador importante para retirar de cena o risco de um descontrole generalizado da dívida pública e isso reflete-se em uma redução relevante das expectativas futuras de juros precificadas na curva.

Focus - 02/06/2023				
Mediana - Agregado	2023		2024	
	Há 4 Semanas	Hoje	Há 4 Semanas	Hoje
IPCA (%)	6,02	5,69	4,16	4,12
PIB (var. %)	1,00	1,68	1,40	1,28
Câmbio (R\$/US\$)	5,20	5,10	5,25	5,16
SELIC (% a.a.)	12,50	12,50	10,00	10,00

O Banco Central também mostrou um tom mais suave em sua comunicação reconhecendo os sinais claros de desinflação, mas alertando ainda sobre a persistência nos núcleos do IPCA e os riscos precificados nas expectativas futuras de inflação associados ao tema de rediscussão das metas definidas pelo CMN. A queda das commodities poderá também beneficiar os números de inflação à frente e espera-se que o ciclo de cortes na Selic se inicie ao longo do segundo semestre de 2023.

Nos próximos meses deveremos manter nossa atenção focada aos passos da política monetária no Brasil e às discussões que começam a se intensificar nas propostas de mudança tributária. Ambos os assuntos poderão dar maior clareza na possível valorização dos ativos de riscos locais e determinar os avanços da atividade econômica.

Alocação Tática Local:

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

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 ainda demanda cautela. Reduzimos nosso viés de (+1) para (0) para a classe de renda fixa pós-fixada e mantivemos inalterados os vieses de (+1) para as classes de títulos atrelados a inflação e pré-fixados. Na renda fixa pós-fixada, a expectativa acerca da inflação futura de longo prazo segue estabilizada. No entanto, os dados correntes mais benignos poderão favorecer cortes de juros ao longo do segundo semestre. Sendo assim, ainda gostamos de manter as posições em títulos com liquidez em nível neutro. Na parcela de títulos atrelados à inflação, os elevados níveis de juros reais parecem-nos bastante atrativos para alocações com prazos mais alongados.

Já na classe de renda fixa pré-fixada, optamos por manter nosso viés de (+1) por enxergarmos com otimismo a redução da inflação corrente nos dados de curto prazo e o alívio no descontrole fiscal com a proposta do novo arcabouço. Ainda que o cenário local demande cautela, acreditamos que o posicionamento em taxas pré-fixadas pode oferecer uma relação de retorno favorável em janelas mais longas com o início do ciclo de queda da Selic. É importante ressaltar nossa visão de longo prazo para o efeito desses movimentos dado que as taxas impossibilitam um ganho imediato frente à Selic atual.

Mantivemos nosso viés de (0) para as classes de multimercados e câmbio. Na classe de multimercados, ainda acreditamos na captura de prêmio 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.

No último comitê, alteramos nosso viés de (-1) para neutro (0) a classe de renda variável e mantivemos (-2) para a classe de alternativos. Em bolsa, enxergamos um espaço de valorização dos ativos em meio aos possíveis cortes de juros apesar do risco de impactos via mudanças tributárias nos lucros das empresas. Sob a ótica de múltiplos, seguimos enxergando os ativos brasileiros com elevado desconto frente o histórico. Já na classe de alternativos, temos visto ainda com cautela algumas oportunidades muito impactadas com os níveis atuais de juros praticados no Brasil.

Atenciosamente,
Equipe Ethos.