

Agosto 2023

Indicador	Últ. Cotação	ago-23	2023
CDI	13,15%	1,14%	8,87%
Índice BOVESPA	115.742	-5,09%	5,47%
Dólar	4,9544	4,88%	-6,27%
EUA Juros 10 anos	4,09%	0,14%	0,26%
S&P 500	4.508	-1,77%	17,40%
Petróleo Brent (USD)	86,86	1,52%	1,11%

Mercado Internacional

Em agosto, testemunhamos correções nas bolsas das principais economias globais. Este movimento ocorreu em um contexto em que se espera que as taxas de juros permaneçam elevadas por um período mais prolongado.

Nos EUA, o destaque ficou com a precificação mais alta dos juros de longo prazo. Os agentes de mercado enxergam que, apesar da melhora recente nos dados de inflação, o país enfrentará um longo processo de queda dos níveis de preços até a meta do FED de 2%. Atualmente a inflação segue em patamar historicamente alto, próxima de 3,3%. No entanto, ao avaliar as métricas que excluem os preços mais voláteis, a inflação segue ainda mais elevada, na casa dos 4,2%.

Outro fator importante que tem sido discutido é a necessidade de refinanciamento da dívida pública americana que, após o aumento de limite aprovado no congresso no primeiro semestre, têm também sido responsável pela elevação das taxas de juros. Na ponta da atividade, o mercado de trabalho mostra um arrefecimento marginal com taxas de desemprego se elevando e ficando mais próximas das projeções do Banco Central para o final do ano. Ainda assim, o crescimento real dos salários e a resiliência do setor de serviços seguem sendo preocupantes para a queda da inflação.

Na Europa, o cenário se mostra mais desafiador. Os dados antecedentes do setor industrial seguem em campo contracionista. Além disso, a inflação dos núcleos persiste em níveis acima dos 5,5% e com dados de atividade pouco animadores. Alguns economistas já se preocupam com a possibilidade de um cenário de estagflação (inflação elevada e baixo crescimento econômico). Vejamos à frente o trabalho realizado pelo BCE que precisará equilibrar a sua necessidade de controle da inflação para a meta de 2%, um juro real corrente que segue negativo em aproximadamente -1,75% e uma atividade fraca, ainda que com um nível de desemprego bastante baixo.

A China segue preocupando. Os dados de desemprego entre jovens no país têm atingido níveis tão elevados que o governo optou por não os divulgar no último mês. O conjunto de uma balança comercial externa que decepcionou as expectativas nas últimas divulgações e problemas de endividamento em empresas do setor imobiliário seguem colocando pressão para novos estímulos do governo. No lado positivo, um alívio nos preços internacionais das commodities no final do mês e um leve avanço dos preços de casas têm reduzido a imagem tão negativa. Devemos acompanhar de perto o desenrolar dessa narrativa que impacta muito o desempenho dos demais países emergentes.

Mercado Local

No Brasil, a bolsa sofreu uma queda de -5,09% no mês na esteira do cenário internacional. Além disso, discussões sobre a dificuldade de atingimento das novas metas fiscais para os próximos anos também impactaram negativamente os preços dos ativos locais.

O governo tem trabalhado para criar medidas que elevem a arrecadação e controlem o endividamento público. As propostas incluem mudanças na tributação sobre o consumo e a renda, atacando frentes como investimentos fora do país, fundos exclusivos e outras medidas arrecadatórias não recorrentes que serão pautas do congresso ao longo deste semestre. Já a atividade econômica segue em trajetória benigna, com a surpresa positiva do PIB do 2º trimestre que se elevou em 0,9% e contribuiu para uma revisão do crescimento do ano, além de auxiliar na questão fiscal.

Com relação à política monetária, a inflação corrente segue em trajetória favorável com antecedentes industriais em deflação e componentes de serviços arrefecendo. Os desafios na continuidade do ciclo de cortes

de juros do COPOM são relacionados à fatores externos e internos, como o ciclo de extensão do aperto monetário nas economias desenvolvidas e os desafios fiscais brasileiros e seus impactos na inflação futura. Espera-se que o Banco Central siga seu processo de redução da SELIC de forma cautelosa e de olho em surpresas negativas de atividade ou positivas de inflação para possivelmente acelerar o ritmo de cortes anunciado na última reunião.

Focus - 01/09/2023				
Mediana - Agregado	2023		2024	
	Há 4 Semanas	Hoje	Há 4 Semanas	Hoje
IPCA (%)	4,84	4,92	3,88	3,88
PIB (var. %)	2,26	2,56	1,30	1,32
Câmbio (R\$/US\$)	4,90	4,98	5,00	5,00
SELIC (% a.a.)	11,75	11,75	9,00	9,00

Ao longo dos próximos meses será importante enxergarmos a credibilidade de nosso regime fiscal e um bom desenho do cenário externo para uma nova rodada de avaliação sobre o ciclo interno de afrouxamento monetário e consequente valorização dos ativos de risco locais.

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	-2						↓
Pré-Fixado	+1						↑
Inflação	+1						=
Multimercados	0						=
Renda Variável	+1						=
Alternativos	0						=

Comentários das Estratégias

Classes de ativos	Escala	View
Pós-Fixado	-2	Após a sinalização de afrouxamento monetário no Brasil, entendemos que o momento poderá oferecer mais oportunidades nas demais classes.
Pré-Fixado	+1	Entendemos ainda fazer sentido a alocação em títulos pré-fixados que se beneficiam do ciclo de cortes na Selic.
Inflação	+1	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 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.