

Junho 2023

Indicador	Últ. Cotação	jun-23	2023
CDI	13,65%	1,07%	6,50%
Índice BOVESPA	118.087	9,00%	7,61%
Dólar	4,786	-5,37%	-9,46%
EUA Juros 10 anos	3,82%	0,19%	-0,01%
S&P 500	4.450	6,47%	15,91%
Petróleo Brent (USD)	74,90	3,08%	-12,82%

Mercado Internacional

Junho foi um mês marcado pelo forte desempenho dos ativos de riscos globais em meio à um cenário ainda bastante dúbio entre atividade resiliente nas economias desenvolvidas e novas rodadas de discursos duros das principais autoridades monetárias.

Nos EUA os dados de preços têm mostrado algum sinal de melhora marginal ainda que a atividade econômica continue aquecida com forte criação de empregos e aumento real dos salários. Destacam-se especialmente os níveis de atividade no setor de serviços e a continuidade de um processo desinflacionário ainda lento nos componentes menos voláteis da economia. Como resultado, temos visto um discurso intenso do FED que antecipa duas altas adicionais de juros ainda em 2023 e vê espaço para afrouxamento de sua política apenas em 2024. É crescente o número de agentes econômicos que vê uma maior dificuldade de arrefecimento da inflação de forma rápida nos próximos anos, ainda que essa não seja uma opinião consensual quando olhamos os juros e, principalmente, o desempenho das bolsas.

Na Europa, os dados de inflação seguem em tom negativo. O BCE já sinalizou que deverá continuar com seu processo de aperto monetário de forma contundente antecipando uma elevação adicional de, pelo menos, mais 0,5% ainda em 2023, elevando o nível de juros ao patamar de 4% ao ano. Além da defasagem no aperto monetário que o bloco enfrenta em comparação aos demais desenvolvidos, têm sido frequente a quantidade de dados de atividade econômica surpreendentemente baixistas. Será muito importante entendermos o desenrolar deste processo de aperto e suas consequências nos próximos meses.

Na China, as sinalizações de curto prazo ainda apontam para a direção de uma reabertura focada mais no mercado interno do que no externo. Os dados mostram um mercado imobiliário e de infraestrutura em desaceleração e que contribuem para a criação de uma expectativa ao redor de possíveis estímulos vindos do governo que possam direcionar o crescimento do país nos próximos trimestres. Até o momento, são pouco animadoras as medidas de corte juros anunciados e seu impacto para a economia real.

Mercado Local

No Brasil, o mês foi marcado por um desempenho expressivo de nossos ativos de risco, parte explicada por um cenário de possibilidade de corte de juros cada vez mais desenhado, parte por avanços importantes de pautas no congresso e no Conselho Monetário Nacional (CMN).

Os dados de inflação corrente ao consumidor mostraram mais um mês de desaceleração, bem como seus antecedentes industriais. O mercado já precifica um corte de Selic de, pelo menos, 0,25% na próxima reunião do BC após o tom mais leve apresentado na última ata. Além disso, o último encontro dos membros do CMN foi responsável por confirmar as metas de inflação de 2025 e 2026 em 3% ao ano e têm auxiliado no processo de reancoragem das expectativas de longo prazo em torno das metas.

Focus - 07/07/2023				
Mediana - Agregado	2023		2024	
	Há 4 Semanas	Hoje	Há 4 Semanas	Hoje
IPCA (%)	5,42	4,95	4,04	3,92
PIB (var. %)	1,84	2,19	1,27	1,28
Câmbio (R\$/US\$)	5,10	5,00	5,17	5,06
SELIC (% a.a.)	12,50	12,00	10,00	9,50

Do lado político, a proposta de reforma tributária teve sua discussão colocada em pauta e já foi aprovada inicialmente na câmara dos deputados. O projeto prevê a simplificação dos tributos federais, estaduais e municipais sobre bens e serviços e, ainda que seja encarado como uma alavanca importante para destravar a produtividade no país, devemos nos manter atentos aos possíveis impactos na economia de uma eventual elevação da carga tributária efetiva sobre as empresas e a população.

Nos próximos meses deveremos manter nossa atenção focada aos passos da política monetária no Brasil e ao avanço de pautas no congresso até o período de recesso parlamentar. O desempenho dos ativos de risco no país tem se mostrado intimamente ligado ao avanço destas medidas e poderão se traduzir em melhora nas perspectivas de crescimento do país à frente.

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	-1						↓
Alternatives	-1						=

Comentários das Estratégias

Classes de ativos	View
Cash & MM	Seguimos com um viés acima do neutro no caixa e posições mais defensivas nas carteiras. Temos visto uma desaceleração não linear dos dados de atividade nas economias desenvolvidas e níveis de inflação persistentemente elevados. Sendo assim, elevamos nosso posicionamento em títulos de curto prazo com taxas elevadas.
Treasury	Nosso viés de alocação para títulos soberanos segue em patamar elevado. 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 movimento de desaceleração econômica mais forte à frente.
Investment Grade	Estamos otimistas com o nível de rentabilidade dos títulos de elevada qualidade creditícia. Em termos históricos, temos visto taxas atrativas que justificam um posicionamento overweight.
High Yield	Na parcela de high yield, temos preferido manter um posicionamento abaixo do nível neutro por enxergar uma possibilidade de elevação das taxas em relação aos níveis atuais em caso de desaceleração econômica.
Equities US	Em bolsa, preferimos manter nossa alocação em níveis abaixo do usual dado a alta recente focada em teses específicas e um tom mais duro por parte dos bancos centrais que poderá elevar o custo de capital nos próximos meses.
Equities Europe	Na parcela de renda variável Europa, temos optado por seguir com um posicionamento bem abaixo do estrutural. Nossa visão é de que o continente ainda deverá enfrentar um processo mais longo de aperto monetário.
Equities EM	Reduzimos nosso posicionamento de ações em mercados emergentes - Ásia. Nossa percepção é de que a reabertura chinesa tem sido desanimadora e centralizada no mercado interno. Sendo assim, novos estímulos por parte do governo ainda serão necessários para dar sustentação ao crescimento econômico do país.
Alternatives	Seguimos com um viés abaixo do neutro para a classe. A manutenção dos juros em patamares altos por mais tempo ainda deverá trazer dificuldades à novas rodadas de valorização para a classe.

Alocação Tática Local:

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

Comentários das Estratégias

Classes de ativos	View
Pós-Fixado	Seguimos com um viés neutro para a classe por enxergarmos boas opções de títulos com liquidez e espaço interessante de juros pagos acima da inflação por um período prolongado.
Pré-Fixado	Optamos por reduzir nosso viés de alocação para o nível neutro. O recente fechamento da curva futura de juros já parece expressar a visão do mercado de melhora nas condições necessárias aos cortes da taxa básica e têm retirado da curva o prêmio de risco visto nos últimos meses.
Inflação	Seguimos com um viés acima do neutro para a classe. A queda brusca 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	Reduzimos nosso viés de alocação na classe por enxergar dificuldade de performance tão forte dos gestores diante do elevado nível dos juros. No âmbito geral das carteiras, preferimos nos expor taticamente em classes de risco que podem se beneficiar mais claramente da queda da selic como no caso da renda variável.
Renda Variável	Elevamos nosso viés de alocação na classe acima do neutro no último comitê. Temos visto um movimento de descompressão de risco no Brasil advindo de uma melhora no âmbito político e elevação da possibilidade de iniciarmos o ciclo de queda da selic em agosto.
Alternativos	Aumentamos nosso viés de alocação na classe, ainda em nível abaixo do neutro. Temos visto, aos poucos, um cenário que poderá beneficiar ativos ligados à economia real com a redução do custo de capital à frente.