

# Carta Mensal

JANEIRO 2023

Uma janela de oportunidade

“Aprendi que as oportunidades nunca são perdidas; alguém vai aproveitar as que você perdeu.”

William Shakespeare

## Cenário

### Brasil, Mundo e Mercado

Iniciamos o ano de 2023 com uma interessante janela de oportunidade proveniente do cenário global, que poderia estar sendo melhor aproveitada, pelo menos por ora, pelo novo governo eleito no Brasil.

Na China, a reabertura econômica e social, anunciada no final de 2022 e implementada no início deste novo ano, ocorreu muito antes do que o mercado esperava (muitos achavam que só iria ocorrer no final do primeiro trimestre do ano) e de maneira muito mais rápida do que a postura do governo chinês vinha sinalizando até então.

A China passou por seu pior momento social e sanitário da pandemia, desde fins de 2019 e começo de 2020. O número de pessoas infectadas e óbitos são desconhecidos, mas estima-se que 80% da população tenha sido infectada e, pegando os percentuais de óbitos da Ômicron no Ocidente, podemos estimar cerca de 3 milhões de óbitos.

A despeito deste trágico período, que não pode, de forma alguma, ser ignorado, para o cenário de investimentos, precisamos focar no cenário econômico. Os investidores fizeram analogias ao que foi visto no Ocidente e concluíram que a reabertura chinesa, após um breve período de desafios, poderia conviver de maneira mais estrutural com uma normalidade econômica e social.

Isso deveria levar a uma recuperação do consumo e, em certa medida, aos investimentos e ao crescimento em geral. Assim, este vetor de reabertura da China está marcando um começo de ano de forte alta das commodities e recuperação dos ativos mais dependentes da demanda chinesa, como moedas de países exportadores de commodities, assim como alta de ações de empresas com receitas provenientes da China.

Esta janela de reabertura da China traz um importante suporte ao Brasil, um país que acaba sendo bastante ajudado pela alta no preço das commodities e pelo alívio das condições financeiras provenientes da China.

Do outro lado do oceano, sinais de acomodação da inflação nos EUA levaram a uma reprecificação da curva de juros americana. As taxas de 10 anos saíram de 4,5% para 3,5% ao ano, um movimento relevante de fechamento de juros e um item que acaba trazendo enorme alívio das condições financeiras globais.

Este é mais um vetor que acaba garantindo algum tempo para que países alavancados como o Brasil e que precisam de ajustes econômicos possam trabalhar com alguma tranquilidade - pelo menos de curto-prazo – para ajustar suas condições.

Neste momento, contudo, o cenário econômico para o Brasil ainda se mostra de baixa visibilidade e muitos ruídos. Do lado concreto, vimos ser aprovada uma PEC de Transição de cerca de R\$200bi, que deveriam levar um superávit fiscal de cerca de 1,5% do PIB para um déficit de 1,5% PIB em 2023. Este é um número inaceitável e insustentável para um país que precisa reduzir sua relação de dívida/PIB de maneira estrutural.

As medidas anunciadas pelo Ministro da Fazenda para recuperar parte desta perda de resultado fiscal são os primeiros passos na direção correta. Entretanto, são medidas insuficientes. Muitas delas não são críveis ou de implementação simples. Outras estão superestimadas. Grande parte dessas medidas são pontuais e não estruturais.

Há um acúmulo de sinais de que a economia tenha perdido momento no final de 2022 e uma desaceleração do crescimento já está em curso. A inflação mostra alguma acomodação, mas seu nível ainda é incompatível com a meta de inflação do país.

Os investidores continuam mostrando boa vontade em entender qual será o caminho de ajuste econômico e fiscal que este novo governo irá seguir. Todavia, as declarações desencontradas entre equipes dentro do próprio governo adicionam uma incerteza a mais ao ambiente econômico do país.

As incertezas levam a um recuo dos investimentos e do consumo que, por consequência, levam a desaceleração do crescimento. Menos crescimento dificulta o ajuste das contas públicas e reduzem a sustentabilidade da dívida, afastando os investidores institucionais e internacionais.

No contexto internacional, a janela positiva deveria estar sendo usada pelo Brasil para sinalizar um caminho de ajustes e prosperidade, e não sinais trocados que trazem mais incertezas e baixa visibilidade.

A janela positiva internacional pode ter vida curta. Uma eventual recessão pode acabar assolando os EUA nos próximos 12 meses. A Europa, por sua vez, tem conseguido alguns feitos interessantes, contrariamente ao que se via meses atrás, quando se falava em recessão por lá. Ainda há enormes dúvidas em relação a sustentabilidade da recuperação da China no longo-prazo. O recuo da inflação nos EUA no mundo desenvolvido ainda está em estágio inicial e pode ser insuficiente para garantir juros mais baixos nos próximos meses.

Reduzimos na margem as alocações em renda variável da China e Crédito Emergente, pois andaram bastante nesse início de ano, com uma precificação de cenário mais positivo. Nossa ideia é administrar mais taticamente o tamanho dessas posições, enquanto não temos uma visibilidade maior de que esse cenário vai perdurar.

O Brasil precisa fazer o seu dever de casa para estar bem posicionado para quando essa janela positiva externa começar a se fechar. Ainda há tempo...

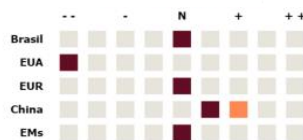
# Termômetro de alocação

Por classe de ativos

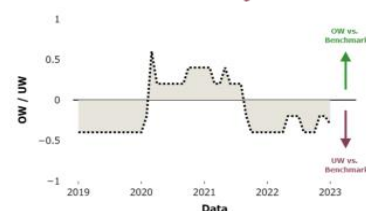
## Alocação Estratégica em Ações



## Inclinação em Ações



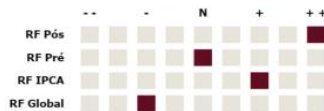
## Histórico de Alocação de Risco em Ações



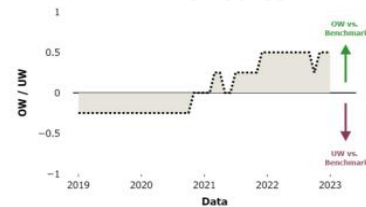
## Alocação Estratégica em Juros



## Inclinação em Juros



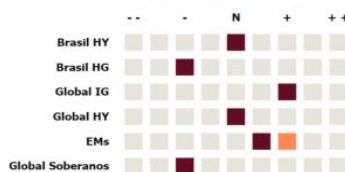
## Histórico de Alocação de Risco em Juros



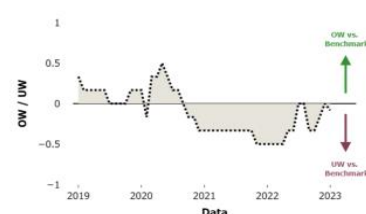
## Alocação Estratégica em Crédito



## Inclinação em Crédito



## Histórico de Alocação de Risco em Crédito



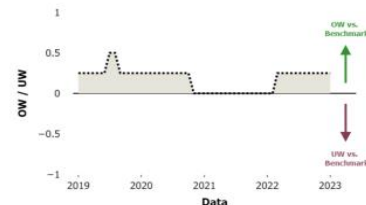
## Alocação Estratégica em FX



## Inclinação em FX



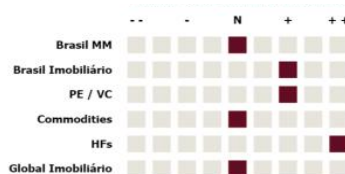
## Histórico de Alocação de Risco em FX



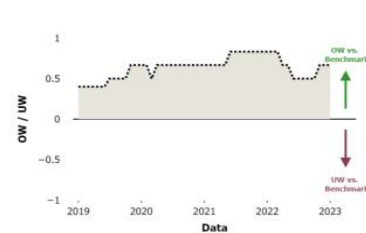
## Alocação Estratégica em Alternativos



## Inclinação em Alternativos



## Histórico de Alocação de Risco em Alternativos





# TAG

INVESTIMENTOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.