

Carta Mensal

MARÇO 2023

Novas Variáveis

"Não é o mais forte que sobrevive, nem o mais inteligente, mas o que melhor se adapta às mudanças."

Leon C. Megginson



Cenário

Brasil, Mundo e Mercado

O mês de março foi marcado pela surpreendente deterioração do cenário para o setor bancário nos EUA e na Europa. Os eventos do mês acabaram culminando na quebra de dois bancos regionais americanos e na fusão dos dois maiores bancos da Suíça.

Na segunda metade do mês, com reativa, porém, incisiva atuação dos reguladores, vimos alguma estabilização, mesmo que pontual e superficial, da situação bancária nas duas regiões. De qualquer forma, ainda vemos pontos de fragilidade que deverão ser endereçados de maneira estrutural nos próximos meses. O CIO da TAG Investimentos comentou mais a fundo sobre estes eventos em artigo no Estadão: https://einvestidor.estadao.com.br/colunas/dan-kawa/venda-credit-suisse-ubs-solucao-tampao/.

Podemos dizer que os eventos de março foram surpreendentes pelo momento em que ocorreram, que poucos esperavam, e pela velocidade com que se desenvolveram. Todavia, não há dúvidas de que o pano de fundo de rápida e acentuada alta de juros no mundo desenvolvido, após anos de juros baixos e liquidez abundante, somado a uma leniência de investidores e reguladores, foram potentes combustíveis para este processo.

Vemos dois caminhos possíveis a frente: um mais negativo, em que a crise não é contida de maneira estrutural, e acabe tendo um impacto rápido e acentuado sobre todo o sistema financeiro, com efeitos negativos sobre o crescimento global. Vemos este cenário como, neste momento, de baixa probabilidade, devido à disposição e instrumentos disponíveis para lidar com problemas como os atuais.

O segundo cenário, de probabilidade elevada, seria uma solução de curto-prazo para a situação, que evitaria a catástrofe, mas não deixaria de apertar as condições financeiras, pelo canal de recuo na concessão bancária de crédito. Como este é um importante vetor de impulso para o crescimento, aliado a juros mais elevados, seria uma restrição adicional ao crescimento mundial. Vemos este cenário como bastante factível nos próximos meses.

Tudo isso ocorre em um ambiente de inflação recuando, porém ainda elevada, especialmente nos EUA e na Europa. Os bancos centrais devem separar a função de reação de combate à inflação via política monetária e de suporte ao setor bancário através de medidas macro prudenciais. De qualquer forma, é uma nova variável de complexidade ao cenário, que segue muito desafiador.

No Brasil, seguimos em um ambiente de inflação incompatível com a meta, sinais inequívocos de desaceleração do crescimento e deterioração do mercado de trabalho, em um pano de fundo de desancoragem das expectativas de inflação e ruídos entre o governo e o Banco Central do Brasil.



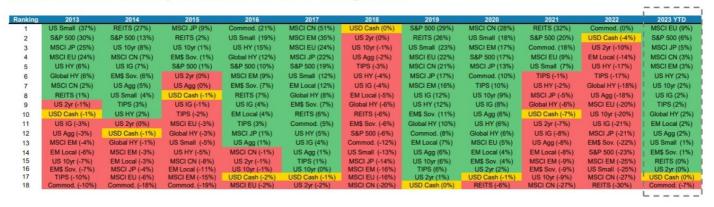
No final do mês, o ministro da fazenda anunciou o novo 'Arcabouço Fiscal'. Ainda existem dúvidas em relação a sua efetividade. As simulações do governo só fecham na eventualidade do aumento de arrecadação. Medidas adicionais devem ser anunciadas nos próximos dias. De qualquer maneira, ganha-se alguma visibilidade em relação às intenções do governo nos próximos anos. Este não é o melhor modelo de Arcabouço Fiscal do mundo. Certamente será de difícil execução. Outras opções existiam.

O próprio Teto do Gasto, que sempre foi visto como um excelente avanço institucional, se mostrou frágil em um momento de maior incerteza econômica do país. Dito isso, a proposta parece de simples entendimento. Contudo, a matemática só funciona com medidas adicionais de arrecadação.

Que fique claro que, não estamos ficando mais otimistas estruturalmente com os caminhos do país, mas entendemos que este era um tema sensível de curto-prazo que começa a ganhar algum direcionamento. Ainda teremos um longo caminho a percorrer, com obstáculos e desafios à frente.

Seguimos optando por uma postura mais cautelosa e defensiva em nossas alocações até que tenhamos maior visibilidade em torno das novas (e antigas) variáveis do atual cenário.

Ranked Asset Class Return by Year. Green Means You're Beating Inflation



Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research; Note We compute annual returns minus US headline inflation. Green means returns (in USD) beat inflation, and red means returns trailed inflation. Data as of March 31, 2023.



Termômetro de alocação

Por classe de ativos

.







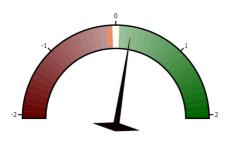
Alocação Estratégica em Juros





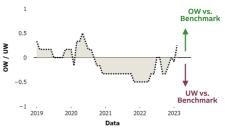


Alocação Estratégica em Crédito





Histórico de Alocação de Risco em Crédito

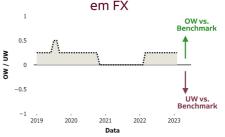


Alocação Estratégica em FX

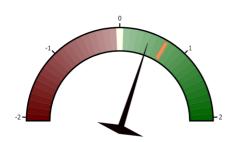




Histórico de Alocação de Risco em FX



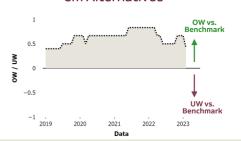
Alocação Estratégica em Alternativos



Inclinação em Alternativos



Histórico de Alocação de Risco em Alternativos





TAG

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.





