TAG
INVESTIMENTOS

Carta Mensal

MAIO 2023

Reconfigurando Horizontes

"Não importa quão sereno o dia de hoje pode ser, o amanhã é sempre incerto. Não deixe essa realidade assustar você."
Warren Buffett

Cenário

Brasil, Mundo e Mercado

O mês de Maio foi marcado por uma melhora substancial dos níveis de desempenho dos ativos locais, após muitos meses de fortes pressões negativas.

A despeito do enorme ceticismo do mercado em geral com o Arcabouço Fiscal do Brasil, nos últimos meses já vínhamos sinalizando para alguns sinais mais construtivos com relação ao pano de fundo para os ativos locais (vide aqui, por exemplo: https://taginvest.com.br/wp-content/uploads/2023/05/Carta_Mensal_Abr23.pdf).

No mês, o dólar apresentou uma pequena alta em relação ao Real, mas em muito puxado por uma queda das taxas de juros no Brasil e por um movimento global de dólar forte no mundo.

O mercado de juros futuros apresentou forte fechamento de taxa, ancorando a curva futura abaixo de 12% ao ano, após um período de picos de juros futuros próximos a 14% ao ano. Nos últimos meses, vimos três principais vetores que ajudam a explicar o movimento de ancoragem da curva de juros:

1. O novo Arcabouço Fiscal, mesmo que não perfeito, ajudou a reduzir alguns "riscos de cauda" relevantes para a economia no curto-prazo;
2. Nos últimos meses, a curva de juros americana apresentou recuo relevante;
3. Há sinais mais claros de acomodação, e até mesmo arrefecimento, da inflação no Brasil.

O recuo da curva de juros levou a um forte movimento de alta das ações cíclicas locais na bolsa do Brasil ao longo do mês de maio. O Ibovespa apresentou alta pouco inferior a 4%, mas a bolsa local foi espectadora de movimentos acentuados de alta de algumas ações.

Alguns vetores adicionais ajudaram a dar um impulso ainda maior para as ações cíclicas locais ou domésticas:

1. Posição técnica "saudável" (poucos investidores alocados nessas ações);
2. *Valuations* que, em alguns casos, ficaram muito deprimidos para os padrões históricos recentes;
3. Dados de crescimento corrente do país acima das expectativas do mercado.

Vale reforçar aqui que o pano de fundo internacional mais ameno é um pilar importante de sustentação destes movimentos mais positivos dos ativos locais. A ausência de surpresas econômicas relevantes, em um cenário de arrefecimento/acomodação global da inflação, um crescimento ainda saudável (sem sinais evidentes de recessão) e a expectativa do encerramento do ciclo de alta de juros nas economias desenvolvidas, são vetores fundamentais para garantir um ambiente mais positivo para o Brasil e seus ativos.

O cenário internacional apresentou poucas novidades relevantes. Nos EUA, o crescimento apresenta sinais mistos, de uma economia "morna". O setor manufatureiro segue pressionado, mas há sinais de solidez no setor de serviços, que ainda é a parte mais relevante para a economia. A inflação apresenta acomodação, mas o ritmo de desinflação ainda é lento e o patamar de preços ainda está desconfortavelmente acima da meta do Fed (Federal Reserve). Há sinais de que o Fed deverá fazer uma pausa em seu processo de alta de juros, para poder acessar os dados dos próximos meses.

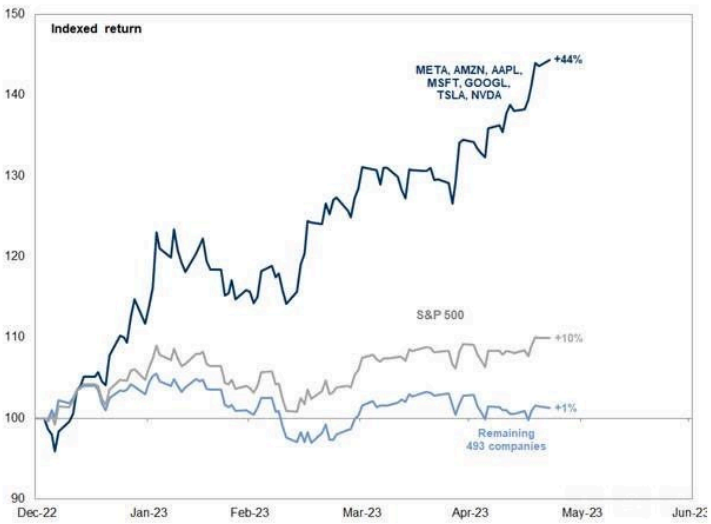
Na China, tivemos amplas surpresas negativas de crescimento, em dados de alta frequência e nos números oficiais. A surpresa negativa levou o mercado a esperar medidas adicionais de estímulo monetário, fiscal e creditício, o que acabou ajudando os ativos mais dependentes da demanda chinesa na virada do mês.

Já na Europa, o cenário se assemelha mais ao ambiente americano, mas o Banco Central Europeu ainda não parece ter finalizado seu processo de alta de juros. A dicotomia entre o setor de manufatura e o setor de serviço também é aparente na região.

Em relação aos ativos financeiros, o mês de Maio foi, em sua maioria, negativo a despeito do que aparenta o movimento de alguns índices de ações nos EUA.

A Nasdaq subiu cerca de 7,61% em detrimento a uma queda de cerca de 3% do Dow Jones.

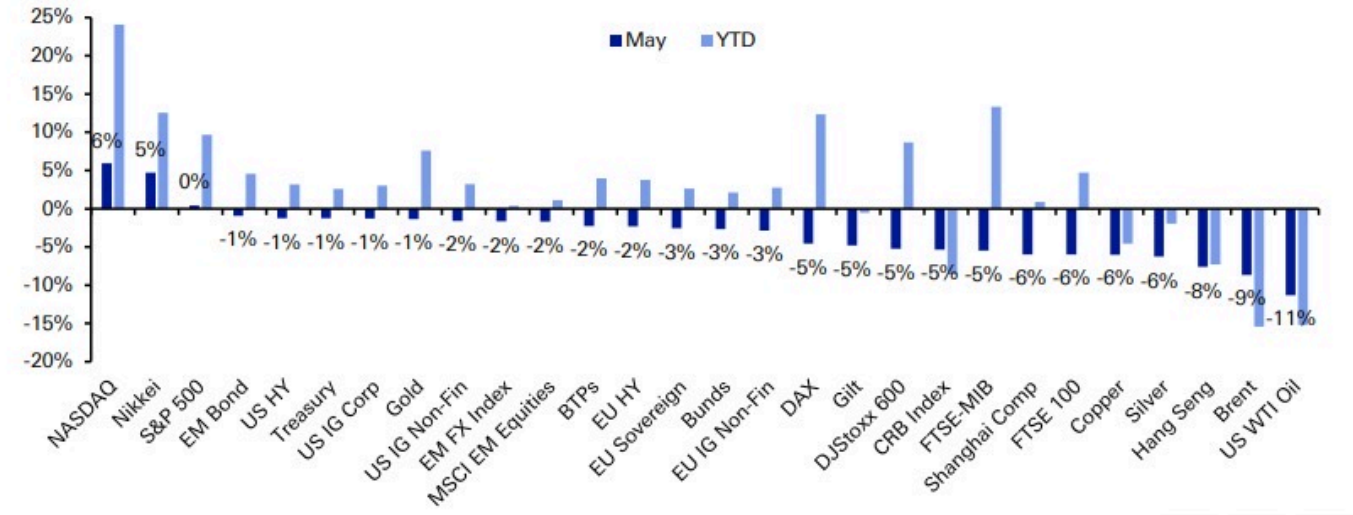
O S&P500, que apresentou apenas uma pequena alta no mês, foi totalmente sustentado pela acentuada alta das Big Tech. Sem elas, o mês teria sido exclusivamente negativo. A narrativa da Inteligência Artificial deu o tom do mês e foi a grande tese de mercado nas últimas semanas.



Source: BTG Pactual, Goldman Sachs and Bloomberg through year to date 2023

O mês foi marcado por queda nas commodities e nos demais ativos ciclos, mostrando evidente receio dos investidores com a possibilidade de desaceleração do crescimento global nos próximos meses.

Figure 1: Total Return Performance (USD terms) of Selected Global Financial Assets over May and YTD



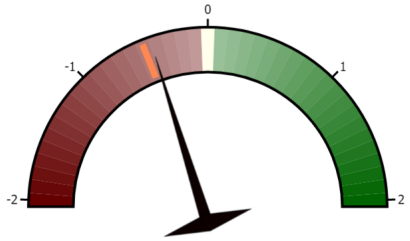
Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

De forma resumida, o cenário ainda apresenta baixa visibilidade e muitas incertezas. A matriz de probabilidades de cenários possíveis está mais ampla do que o usual. Um quadro técnico saudável e *valuations* atrativos em alguns ativos e regiões, como o Brasil, está ajudando o movimento positivo, na ausência de mudanças substanciais de cenário.

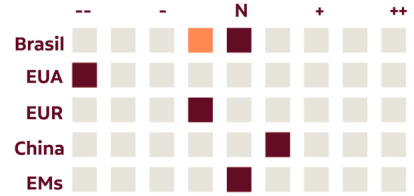
Termômetro de alocação

Por classe de ativos

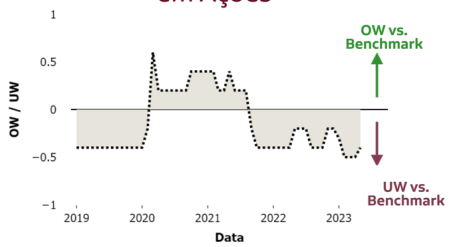
Alocação Estratégica em Ações



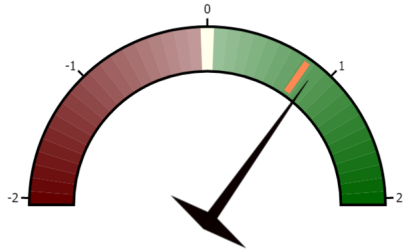
Inclinação em Ações



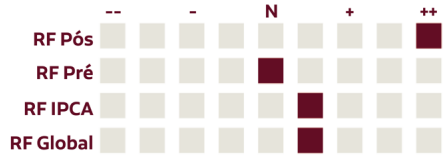
Histórico de Alocação de Risco em Ações



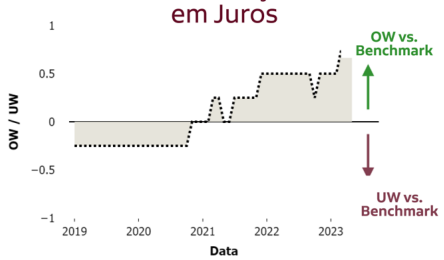
Alocação Estratégica em Juros



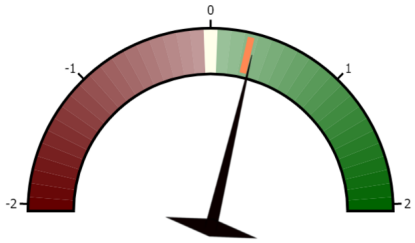
Inclinação em Juros



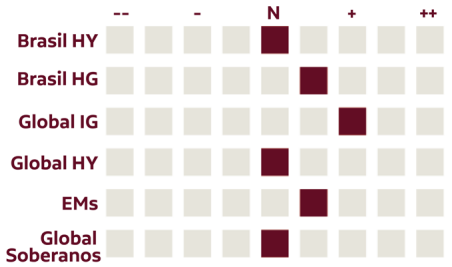
Histórico de Alocação de Risco em Juros



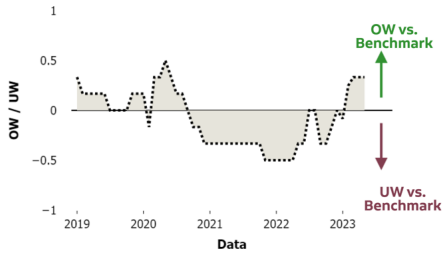
Alocação Estratégica em Crédito



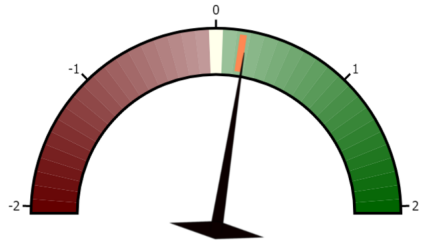
Inclinação em Crédito



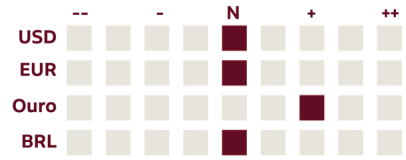
Histórico de Alocação de Risco em Crédito



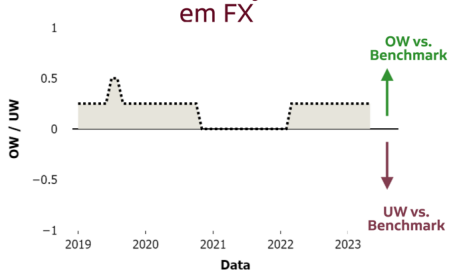
Alocação Estratégica em FX



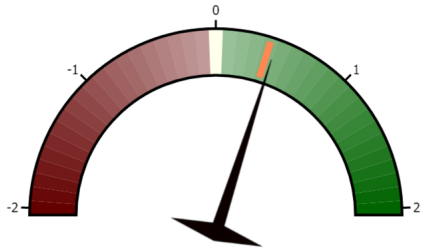
Inclinação em FX



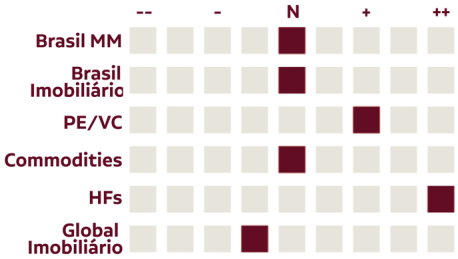
Histórico de Alocação de Risco em FX



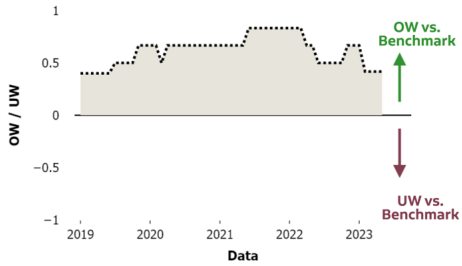
Alocação Estratégica em Alternativos



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.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Patrimônio

abvcap | ANBIMA
Fundo de Acordo com o Código da ABVCAP/ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos