

Carta Mensal

OUTUBRO 2022

DE VOLTA PARA O FUTURO

“A mudança não assegura necessariamente progresso, mas o progresso implacavelmente requer mudanças.”

Henry S. Commager

BRASIL, MUNDO E MERCADO

No final do mês passado, o Brasil elegeu Luís Inácio Lula da Silva como o presidente que irá assumir o país. Lula pegará um país totalmente dividido e insulado por uma campanha eleitoral agressiva, acusatória e recheada de “Fake News”, de ambos os lados.

O resultado foi apertado e milhões de pessoas estarão insatisfeitas com a conclusão deste processo, o lado perdedor. O primeiro grande desafio do presidente será pacificar o país.

Como cidadãos, temos um dever fiduciário de continuar lutando pelo que achamos certo ou errado para o país, porém de forma pacífica, educada e dentro do curso legal.

Executivo, Legislativo e Judiciário, como representantes da sociedade, precisam trabalhar juntos e dentro da constituição, com o intuito de conduzir o país para um caminho de prosperidade. A sociedade tem o direito e o dever de auditar o trabalho dos três poderes.

Esperamos que o país possa caminhar de forma serena, que os três poderes tenham a responsabilidade constitucional que lhes convém e que a voz da sociedade seja ouvida, quando necessário.

Com as eleições ainda frescas e nossa cabeça, e muitas dúvidas e incertezas no ar, seguem algumas breves reflexões que temos feito nos últimos dias:

Visão Geral:

- » Não esperamos radicalismo de Lula no começo do governo
- » Lula tentará montar um governo de coalização
- » Pelo histórico dos governos passados do PT, esperamos uma administração mais ineficiente
- » O ajuste fiscal será mais longo e pode não acontecer
- » Com os desafios fiscais, as taxas de juros de equilíbrio devem ser mais elevadas
- » O cenário externo é mais hostil hoje do que quando Lula pegou o Brasil em 2002
- » O preço do minério de ferro está em queda, a China crescendo menos e com inúmeras incertezas de crescimento global

- » O petróleo ainda em patamar alto, mas com muita volatilidade
- » A economia deve crescer menos em 2023
- » Há "bombas" fiscais criadas na corrida eleitoral que precisarão ser desarmadas pelo governo Lula
- » Lula enfrentará uma enorme dificuldade em equacionar a agenda social com a agenda econômica/fiscal
- » Um nome de mercado na Fazenda pode comprar tempo e a paciência do mercado para que o plano econômico seja anunciado

Juros:

- » A curva curta e intermediária já colocam um cenário de queda de juros não desprezível nos preços
- » Acreditamos que as incertezas são grandes para o mercado embarcar definitivamente em um cenário consistente de queda da Selic
- » A curva longa ficará mais sensível aos sinais fiscais e ao ambiente externo
- » Há prêmio de risco, mas os riscos aumentaram
- » Neste momento, preferimos juros reais a juros nominais
- » Preferimos a parte intermediária da curva, do que a parte curta ou longa

Câmbio:

- » A taxa de câmbio parece barata por valuation
- » Os juros elevados devem ajudar a dar alguma ancoragem ao câmbio
- » Neste final de ano, há uma sazonalidade de fluxo negativo
- » Há sinais de interesse do investidor estrangeiro pelo Brasil, o que pode ajudar o fluxo de médio-prazo

Bolsa:

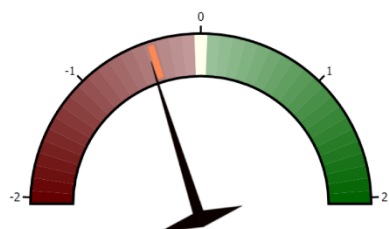
- » Será um mercado mais micro, de seleção de ações e de setores, do que um cenário de “comprar bolsa passivamente”
- » As estatais, mesmo baratas, podem virar "value traps"
- » O plano econômico, que deve ser voltado mais para consumo e imobiliário, pode favorecer setores específicos, em detrimento a outros
- » Bancos podem ser os escolhidos para aumento de impostos, como CSLL
- » SMAL > BOVA
- » Estrangeiros desalocados podem, no curto-prazo, trazer algum fluxo positivo e trazer sustentação a bolsa

No cenário internacional, o mês de outubro foi de recuperação dos ativos de risco. Além de uma nova rodada de expectativas de mudança na postura dos bancos centrais, que acabou dando ímpeto ao movimento positivo, níveis de preço, valuation e posição técnica acabaram ajudando os ativos de risco. O banco central do Canadá elevou as taxas de juros em menor magnitude do que o esperado, e o banco central da Europa acabou sinalizando um caminho mais suave para sua política monetária. A principal variável para essa equação continua sendo o Fed, nos EUA.

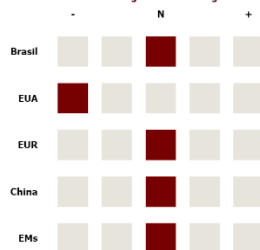
De maneira geral, as evidências de desaceleração do crescimento estão se acumulando no mundo. Não há sinais consistentes de acomodação ou recuo da inflação. Acreditamos que estamos no estágio de transição do ciclo em que o mercado deixa de se preocupar apenas com o tema "Inflação" para se alertar para o tema "Recessão". Na fase de transição, haverá períodos de mais otimismo com a possibilidade de um pouso suave, como vimos neste mês de outubro.

TERMÔMETRO DE ALOCAÇÃO

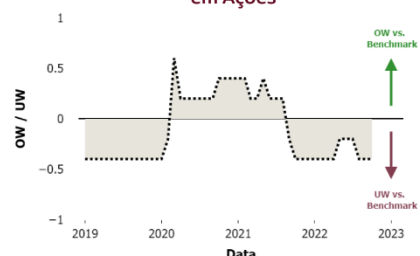
Alocação Estratégica em Ações



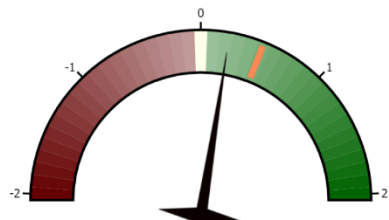
Inclinação em Ações



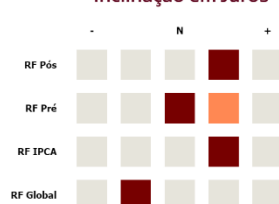
Histórico de Alocação de Risco em Ações



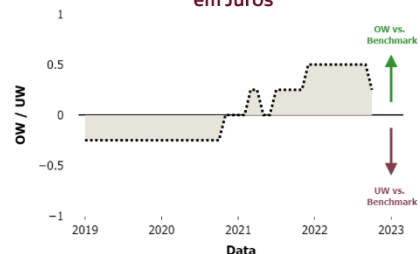
Alocação Estratégica em Juros



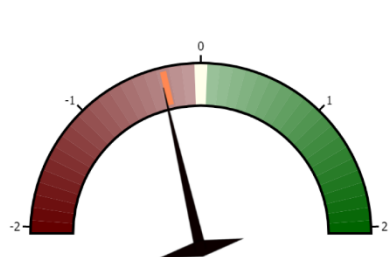
Inclinação em Juros



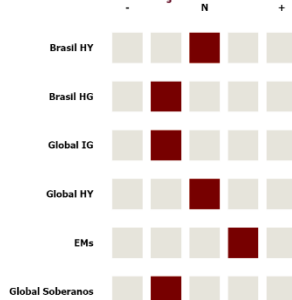
Histórico de Alocação de Risco em Juros



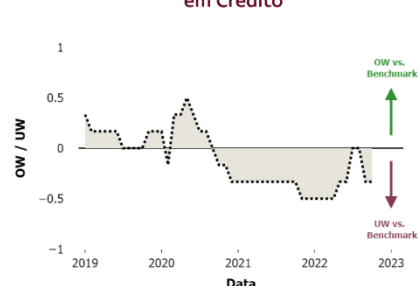
Alocação Estratégica em Crédito



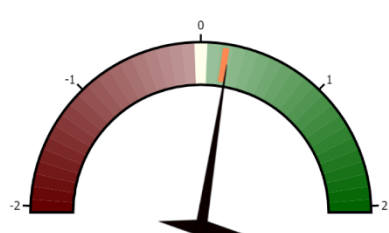
Inclinação em Crédito



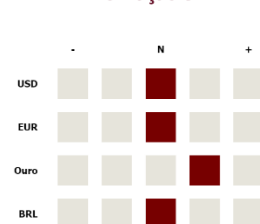
Histórico de Alocação de Risco em Crédito



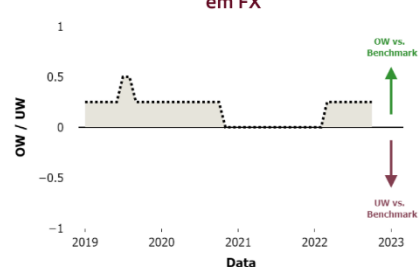
Alocação Estratégica em FX



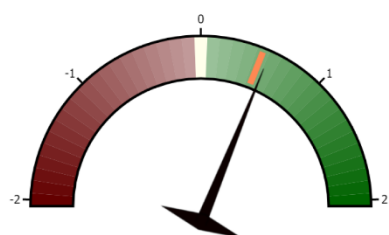
Inclinação em FX



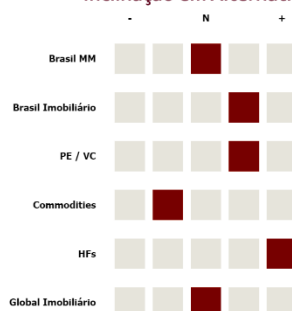
Histórico de Alocação de Risco em FX



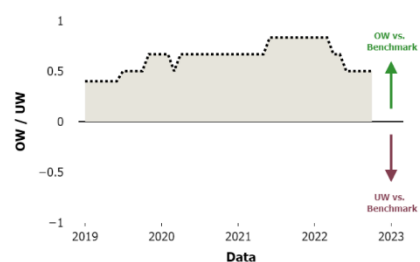
Alocação Estratégica em Alternativos



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.