

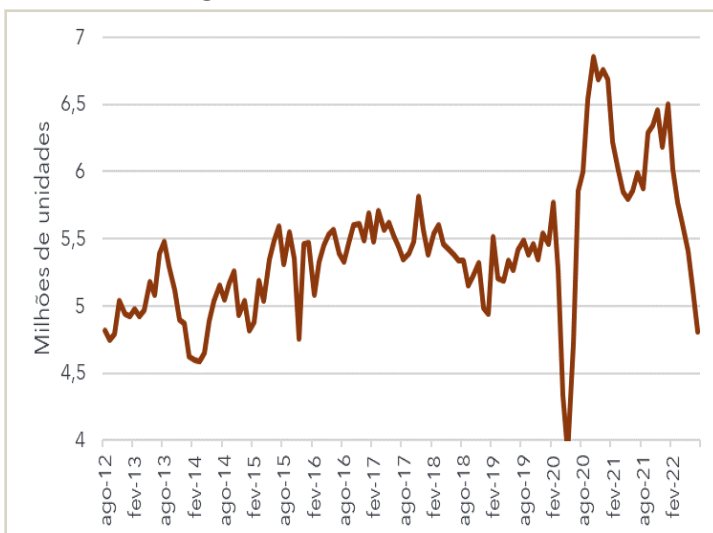
Cenário Internacional: Recessão global à vista

- Sinais de desaceleração ficam mais evidentes, mas o mercado de trabalho americano continua muito forte
- Postura dura do banco central americano volta a preocupar os mercados e os ativos caem
- Desaceleração na Europa e na China devem contribuir para o controle da inflação no mundo

Agosto caminhava para ser mais um mês de recuperação dos ativos internacionais. Até a metade do mês tínhamos bom desempenho tanto da renda variável quanto dos ativos de renda fixa. No entanto, ao longo do mês alguns dados de atividade, especialmente de emprego e inflação, voltaram a preocupar os mercados. E no fim, tivemos mais um mês complicado, com alta importante das taxas dos títulos públicos americanos pressionando os ativos de risco. As taxas das treasuries de 10 anos passaram de 2,8% para 3,2%, uma forte alta aceleração para patamar próximo às máximas do ano. Este movimento contaminou outros mercados e fez com que o S&P 500 apresentasse queda de 4%. Na Europa não foi diferente, o índice MSCI Europe caiu 6,2%. No crédito tivemos queda tanto dos ativos investment grade (Bloomberg Glob Agg Corp caindo 3,7%) quanto high yield (Bloomberg Glb HY caindo 1,5%). Já nos mercados emergentes os movimentos foram mais contidos com estabilidade na renda fixa e leve alta da renda variável.

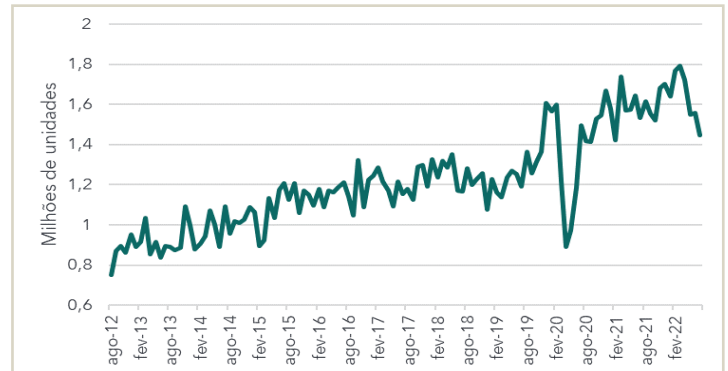
Nos EUA os dados de desaceleração da atividade continuam aparecendo, especialmente no mercado imobiliário. A combinação de alta nos preços e nas taxas de financiamento estão se traduzindo em uma forte desaceleração do setor (gráficos a seguir). O índice PMI de manufatura continua desacelerando, ainda que esteja acima de 50, número que indica estabilidade. A confiança do consumidor americano teve uma leve melhora, mas continua bastante deprimida.

Existing Home Sales (casas à venda) - EUA



Fonte US Census Bureau, Refinitiv e elaboração Investport

Housing Starts (novas construções residenciais)- EUA



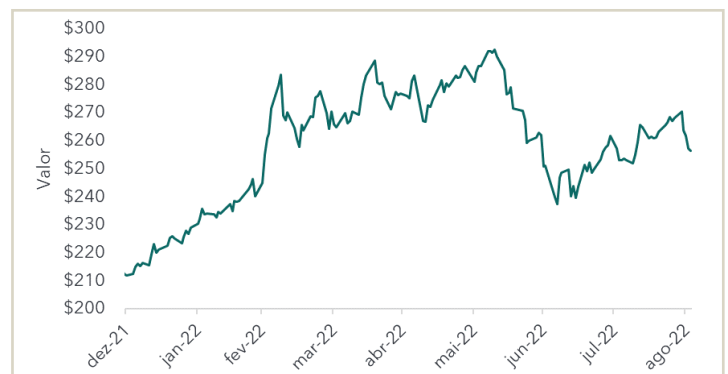
Fonte US Census Bureau, Refinitiv e elaboração Investport

Por outro lado, como temos comentado nos últimos meses, o consumidor americano continua com orçamento muito saudável fruto de um excesso de economia durante a COVID, da forte alta dos preços de imóveis e ações e também da melhora rápida do mercado de trabalho. Somente em julho, a geração de emprego foi de 526 mil vagas, muito acima do esperado. Ainda não há sinais de desaceleração do mercado de trabalho e enquanto ela não vier dificilmente a inflação declinará com força.

O presidente do banco central americano (FED), Jerome Powell, voltou a adotar um tom muito duro em Jackson Hole, importante reunião de banqueiros centrais. A expectativa já era de um discurso duro, sem mostrar nenhuma tolerância em relação à inflação alta. Mesmo assim, surpreendeu. Em seu discurso Powell enfatizou que estamos longe do fim da batalha contra a inflação e disse que o banco central continuará firme, mesmo se tivermos uma desaceleração mais forte da atividade.

Uma mudança importante nos últimos meses tem sido a piora de perspectiva de crescimento no restante do mundo, especialmente Europa e China. Estas duas regiões, por razões diferentes, estão em um contínuo processo de revisão para baixo das expectativas de crescimento. A desaceleração do restante do mundo ajuda o banco central americano (FED) no combate à inflação através da diminuição de demanda por commodities e bens. Já vemos uma estabilização dos preços de commodities, apesar do conflito entre Ucrânia e Rússia se prolongar.

Bloomberg commodity index

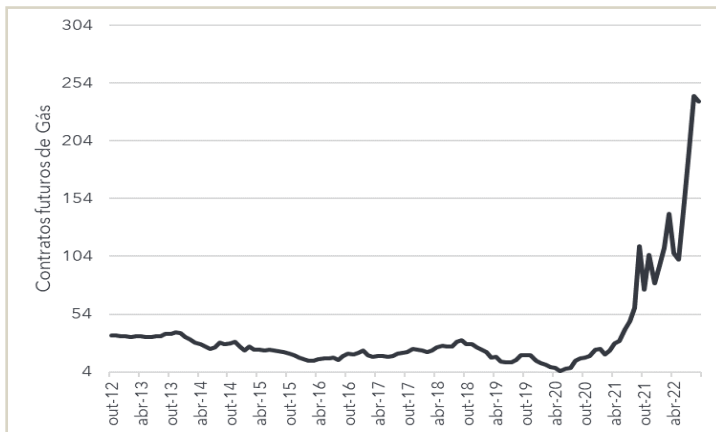


Fonte Bloomberg, Refinitiv e elaboração Investport

Cenário Internacional: Recessão global à vista

Para a Europa, a principal consequência da guerra na Ucrânia foi a disparada no preço da energia, especialmente do gás natural. A Alemanha, por exemplo, importa quase 40% do seu consumo de gás natural da Rússia e viu o preço do insumo multiplicar por 10 neste ano. Boa parte do diferencial competitivo da indústria alemã está no acesso à energia elétrica barata e este choque é um grande desafio. Na indústria de alumínio, intensiva em energia, muitas empresas estão desligando seus fornos de fundição por ser economicamente inviável produzir com estes custos. Parte desta capacidade produtiva pode não voltar quando a crise se dissipar.

Preço do gás natural - Alemanha



Fonte Intercontinental Exchange, Refinitiv e elaboração Investport

Na China temos sinais de melhora com a reabertura econômica, especialmente no setor de serviços. O PMI de serviços passou de 38 pontos para 55,5, voltando rapidamente para expansão (números acima de 50 indicam expansão do setor). No setor de manufatura tivemos a mesma coisa, ainda que em intensidade menor. Por outro lado, o setor imobiliário ainda não mostra sinais de melhora e é uma preocupação. Por ser tão representativo no PIB (30%, acima de quase todos os países ocidentais) a China não conseguirá atingir um bom nível de crescimento sem a estabilização do setor.

Em suma, o mundo parece caminhar para uma desaceleração importante da atividade. A China, que deveria ser importante contraponto à desaceleração do ocidente, tem seus próprios problemas. Com desaceleração nos EUA, recessão na Europa e baixo crescimento na China podemos estar caminhando para uma recessão global.

Cenário Brasil:

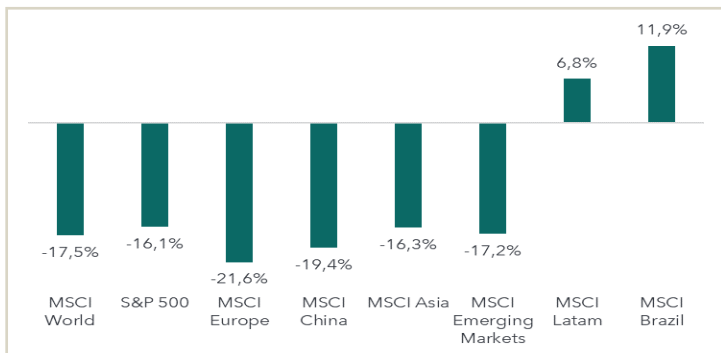
Fim da ociosidade da economia pode dificultar o trabalho do banco central

- Expectativa do fim do ciclo de alta dos juros impulsiona os ativos brasileiros
- PIB do 2 trimestre voltou a surpreender positivamente
- Capacidade ociosa está em queda acelerada e pode dificultar o controle da inflação

No dia 3/8 o banco central anunciou alta de 0,5% na taxa Selic, levando-a ao patamar de 13,75% aa. O movimento já era amplamente esperado, mas o indicativo de que o ciclo de alta dos juros provavelmente terminou trouxe um forte otimismo. Pode ser que o banco central eleve as taxas em mais 0,25% na próxima reunião, mudança pouco relevante quando consideramos que os juros passaram de 2% aa para 13,75% aa. A discussão muda rapidamente de até onde serão elevados os juros para quando começará o ciclo de queda.

O fim do ciclo de alta dos juros, aliado a preços bastante depreciados, levou a uma forte alta dos ativos. Os títulos pré-fixados longos (IDKA 5 anos) subiram 4,8%, os fundos imobiliários (IFIX) 5,8% e o Ibovespa 6,16%. Este movimento foi particularmente forte se considerarmos que tivemos fortes quedas nos mercados internacionais. Apesar dos índices no ano ainda apresentarem retornos inferiores aos do CDI, estão muito acima de outros mercados internacionais.

Retorno dos índices de ações no ano (em dólares)

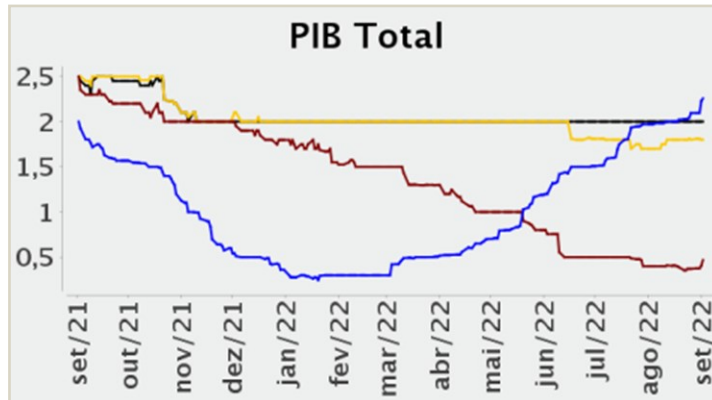


Fonte Refinitiv e elaboração Investport

Além dos preços depreciados após anos em queda, temos visto constantes revisões otimistas nas expectativas de crescimento do PIB. Como pode ser visto no próximo gráfico, as expectativas para o PIB deste ano (em azul) chegaram muito próximas a 0% e, desde o começo de 22 vem sendo revisadas para cima. Já vemos em alguns casos expectativas acima de 3% de crescimento.

O PIB voltou a surpreender no segundo trimestre com alta de 1,2%. Em 12 meses, o crescimento foi de 3,2%. Do ponto de vista da demanda, o destaque positivo foi o consumidor, com alta de 5,3% em 12 meses e, do lado negativo, as exportações, que tiveram queda de 4,8%. A surpresa do PIB tem nos levado, e também o mercado, a questionar se ainda existe capacidade ociosa na economia. Este é um fator importante para as perspectivas inflacionárias uma vez que, se a economia começa a avançar acima da sua capacidade, veremos novas pressões de preços.

Expectativas de crescimento do PIB

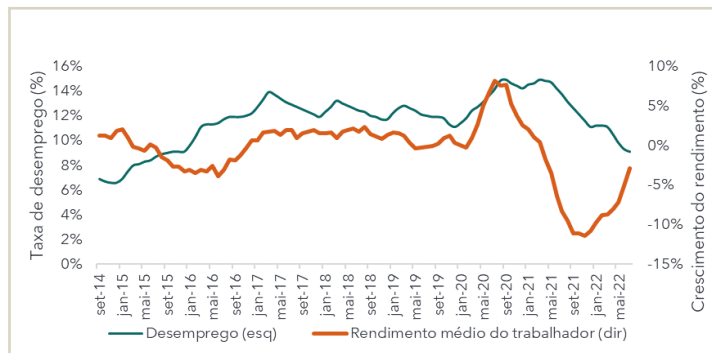


Legenda: 2022, 2023, 2024 e 2025

Fonte relatório Focus do banco central

O mercado de trabalho é o grande destaque no ano e importante fator na análise da capacidade ociosa. Como pode ser visto abaixo a taxa de desemprego (linha verde) vem caindo rapidamente e já está no que, muitos economistas consideram, a taxa de desemprego neutra, que não pressiona a inflação nem para cima nem para baixo. Podemos ver na linha laranja que a queda do desemprego já está fazendo com que o rendimento do trabalhador cresça. É claramente uma notícia positiva, mas do ponto de vista do controle inflacionário é um dificultador.

Desemprego e rendimento médio do trabalhador



Fonte Refinitiv e elaboração Investport

Quando olhamos para a capacidade produtiva, na página a seguir, temos o mesmo cenário. Apesar de não estarmos no mesmo patamar de 2013-14 podemos ver claramente uma recuperação e um nível de utilização da capacidade instalada alto. O setor de construção civil vive seu melhor momento desde 2015, juntamente com a indústria. Conforme a utilização da capacidade sobe, aumenta o poder de repasse de preço pelas empresas.

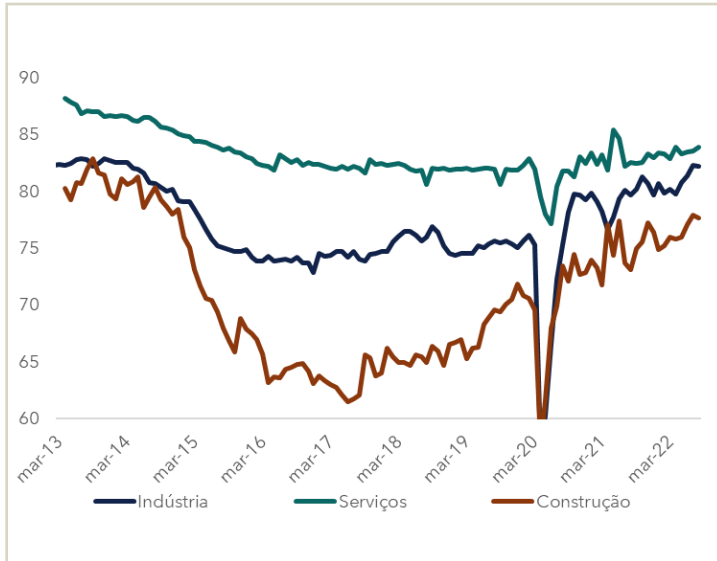
A melhora da atividade e do emprego é uma notícia muito positiva para o Brasil, especialmente se considerarmos que nunca nos recuperamos da crise de 2014 e 15. O Brasil está há quase uma década com crescimento muito baixo. Agora, precisamos ver uma desaceleração da atividade para que possamos controlar a inflação. A capacidade ociosa é baixa e não temos condições de crescer rapidamente sem pressionar a inflação, que já está em patamar muito desconfortável. Como comentamos na última carta, acreditamos que o banco central já subiu

Cenário Brasil:

Fim da ociosidade da economia pode dificultar o trabalho do banco central

os juros a um patamar claramente restritivo e alguns indicadores apontam para desaceleração da atividade. Resta acompanhar a evolução da economia para termos maiores indícios de que a atividade desacelerou de fato e que os juros podem começar a cair.

Utilização da capacidade instalada



Fonte Refinitiv e elaboração Investport

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	Agosto	2022	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	-3,64	-18,26	-16,82	8,22	7,23
S&P 500	-4,08	-16,78	-12,19	12,11	11,61
MSCI Europe	-6,22	-21,64	-22,13	2,82	1,72
MSCI AC Asia Pacific	-0,92	-18,39	-21,89	2,97	1,80
MSCI EM	0,45	-19,06	-23,41	2,35	0,44
MSCI Brazil	6,02	13,66	-6,61	-4,02	-0,75

Índices Renda Fixa global	Agosto	2022	12 meses	36 meses	60 meses
Cash	0,18	0,46	0,47	0,55	1,08
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-3,75	-11,67	-12,88	-2,74	0,34
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-5,18	-24,82	-24,72	-7,49	-0,65
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	-1,26	-1,66	-0,69	3,40	2,96
1-10 US Infln-Lkd Trsy	-1,85	-4,08	-3,10	3,26	3,27
Invest Grade Bonds	-3,72	-16,68	-18,60	-3,34	-0,55
High Yield Bonds	-1,51	-15,10	-16,81	-1,52	0,12
EM USD Gov Bonds	-1,17	-17,69	-19,43	-4,42	-1,20
EM local curr Gov Bond	0,05	-19,95	-25,94	-7,63	-5,35

Moedas	Agosto	2022	12 meses	36 meses	60 meses
US Dollar Index	2,64	14,14	18,77	3,46	3,37
USD / BRL	-0,18	-7,04	0,28	7,65	10,61

Commodities	Agosto	2022	12 meses	36 meses	60 meses
Commodity Index	0,09	21,03	24,13	16,33	8,21
Gold	-2,89	-6,79	-6,01	2,47	4,04

Outros	Agosto	2022	12 meses	36 meses	60 meses
Real Estate Index	-6,37	-19,18	-17,80	-0,72	2,48
Crypto Index	-12,96	-60,33	-64,66	41,12	24,46
Bitcoin	-15,37	-56,76	-59,76	25,03	33,89

Brasil	Agosto	2022	12 meses	36 meses	60 meses
CDI	1,17	7,85	10,27	5,57	5,96
Inflação curta	0,00	6,86	10,22	8,05	9,00
Inflação longa	2,49	4,09	3,32	3,26	9,24
Pré-fixado curto	3,14	4,87	5,87	4,25	8,13
Pré-fixado longo	4,76	3,12	5,56	2,54	8,32
Imobiliário	5,76	6,09	8,38	3,85	7,24
Ibovespa	6,16	5,76	-4,98	3,28	9,04



Este material foi elaborado pela Investport e destina-se ao uso exclusivo da pessoa, entidade ou sociedade à qual foi realizada e endereçada. Este material pode conter informação confidencial. Se você não for o destinatário ou a pessoa autorizada a receber material, não pode usar, copiar ou divulgar as informações nele contidas ou tomar qualquer ação baseada nessas informações. Se você recebeu esta material por engano, por favor avise imediatamente o remetente, respondendo ao remetente e em seguida descarte-o. Agradecemos sua cooperação. As informações incluídas nesta material foram obtidas de fontes públicas que acreditamos serem confiáveis e elaboradas de boa fé, mas que não foram checadas de forma independente. Não há garantia expressa ou pública em relação à precisão ou veracidade total ou parcial das informações. As informações e opiniões contidas neste documento foram elaboradas com base em dados disponíveis até o presente momento e estão sujeitas a modificações em função de condições de mercado, sem prévia notificação. Este documento foi elaborado com o objetivo meramente informativo e não deve ser utilizado de forma isolada para a tomada de decisões de investimento. Nenhum investimento deve ser realizado sem a prévia leitura dos documentos cadastrais, prospectos e regulamentos disponíveis nos sites das gestoras parceiras. Ressaltamos que fundos de investimentos não contam com garantia do administrador do Fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito-FGC. Para avaliação da performance que qualquer investimento, é recomendável uma análise de sua performance passada, que no entanto não constitui garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada, não constituindo os documentos previstos na Circular 2958 do Banco Central ou na Instrução CVM 302, nem o prospecto previsto no Código de Auto-Regulação da AN-BID.