

## Cenário Internacional: Juros voltam a subir e a derrubar os mercados

- Forte alta das taxas de juros americanas pressionaram os preços dos ativos para baixo
- Os custos do aperto monetário já começam a aparecer, o que pode se traduzir em uma postura menos rígida dos bancos centrais no ano que vem
- Sinais de desaceleração da economia americana se acumulam (queda dos preços dos imóveis, queda da confiança na economia), mas a inflação e o mercado de trabalho precisam desacelerar de forma mais consistente

Em setembro tivemos quedas históricas nos mercados internacionais. Os juros americanos de 10 anos continuaram subindo e chegaram muito próximos dos 4% antes de voltarem para os 3,6% no final do mês. A forte alta dos juros jogou para baixo praticamente todos os ativos e para cima o dólar, que atingiu máximas históricas frente ao euro, ao yuan chinês e à libra. Na renda fixa, o índice investment grade teve queda de 5,5%, enquanto o de high yield caiu 5% e o de mercados emergentes 6%. Na renda variável, o S&P 500 caiu 9,2%, o MSCI Europe 8,7% e o índice MSCI China 14,5%, todas quedas somente vistas no auge da pandemia.

### Taxa dos juros de 10 anos americanos



Fonte Refinitiv e elaboração Investport

A política monetária americana é muito relevante nos mercados internacionais, uma vez que o dólar é a moeda de referência tanto para o comércio internacional quanto para os mercados financeiros. Com a rápida alta dos juros americanos, a liquidez nos mercados internacionais diminuiu e causou estresse em alguns mercados, algo de certa forma esperado após mais de uma década de juros extremamente baixos e de liquidez abundante.

O foco atual do FED, o banco central americano, é conter a forte inflação e, para tanto, precisa desacelerar a economia americana. Sempre que os juros sobem nos EUA temos alguns pontos de estresse nos mercados, mas não esperamos uma grande crise como a de 2008. Não vemos grandes desequilíbrios como no mercado subprime ou na alta alavancagem dos bancos durante o boom de 2004-07 e, portanto, esperamos que as condições monetárias sejam relaxadas assim que dados mais fracos da atividade americana se consolidem.

E desta vez, anos de juros extremamente baixos levaram governos de países desenvolvidos a uma postura mais leniente em relação à sustentabilidade fiscal. As dívidas cresceram mui-

to, e agora com o custo subindo rapidamente a situação se complica. Os bancos centrais da zona do euro, inglês e japonês já intervieram nos mercados, tanto de moedas quanto de títulos públicos. Neste mês, por exemplo, após o anúncio do governo inglês do seu pacote de estímulos, com corte de impostos e aumento de gastos, houve venda importante de investidores de títulos públicos com aumento rápido de taxas. Ou seja, a falta de disciplina fiscal no Reino Unido impactou a capacidade do banco central de conduzir sua política monetária e de controlar a inflação. O governo inglês, em consequência, teve que voltar atrás.

### Taxa dos juros de 10 anos de títulos pré fixados ingleses



Fonte Refinitiv e elaboração Investport

Conforme o aperto monetário avance é esperado que o custo do combate à inflação cresça, seja através de uma desaceleração mais aguda da atividade, seja com maior instabilidade financeira. A dúvida é qual será a postura dos bancos centrais. Continuarão duros no combate ou terão uma postura mais flexível e leniente com a inflação? Por enquanto acreditamos em bancos centrais duros, mas que no ano que vem terão que rever suas estratégias.

Nos Estados Unidos os sinais de desaceleração da atividade se acumulam. O mercado imobiliário continua mostrando fraqueza e o ISM Manufacturing PMI (índice do setor de manufaturas) está rapidamente caminhando para a contração (gráfico abaixo, números abaixo de 50 indicam retração do setor).

### ISM Manufacturing PMI & Industrial Production

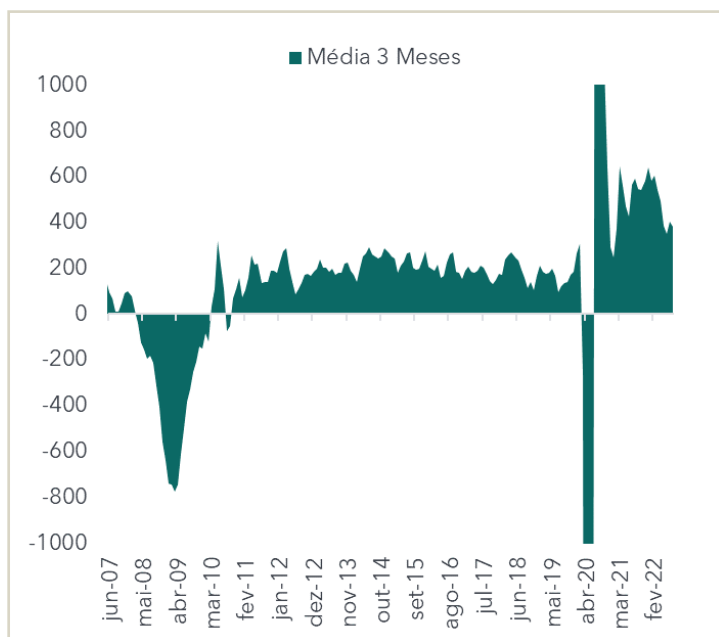


Fonte Federal Reserve Bank of St. Louis, University of Michigan e elaboração Investport

## Cenário Internacional: Juros voltam a subir e a derrubar os mercados

O consumidor, por outro lado, continua em situação muito boa, principalmente devido à resiliência do mercado de trabalho. O desemprego está próximo das mínimas das últimas décadas e a geração de emprego continua muito forte. O mercado de trabalho responde tardiamente às mudanças nas condições da economia, mas precisamos ver uma desaceleração mais acentuada para que o FED sinta que conseguiu desacelerar a economia o suficiente. É necessário ver uma desaceleração do emprego para que possamos ver uma inflação de salários mais baixa e avancemos no ciclo com expectativas de juros não tão altos.

Novas Contratações (Non Farm)



Fonte Federal Reserve Bank of St. Louis, University of Michigan e elaboração Investport

## Cenário Brasil:

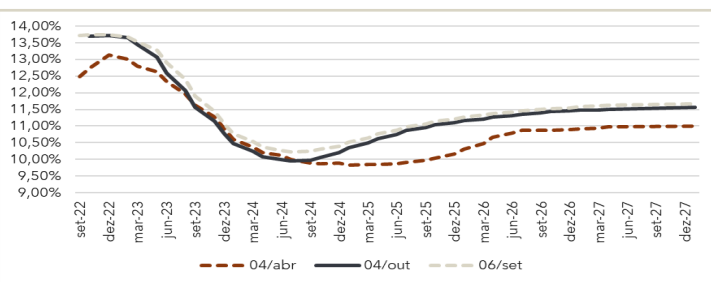
### Dados econômicos e financeiros positivos colocam Brasil na contramão do turbilhão internacional

- Expectativas com inflação melhoraram com dados mais recentes
- Atividade continua surpreendendo, mas o cenário para frente é desafiador
- A disputa no 2º turno das eleições será mais apertada do que o previsto e o Congresso mais previsível

Nesse último mês, o Banco Central, em sua última reunião do Copom, decidiu manter inalterada a taxa Selic em 13,75% a.a.. Assim, parece encerrado o processo de aperto monetário do Brasil depois de bastante tempo, ao contrário do mundo desenvolvido, onde os juros continuam a subir. Mesmo considerando um cenário mais benigno, a autoridade monetária brasileira deixou a porta aberta para voltar a aumentar os juros se a inflação não ceder, e ainda há muito a ceder.

Como em todo ciclo, apesar do posicionamento duro do Banco Central, o mercado já começa a precificar o momento em que o processo de corte de juros iniciará. O mercado já prevê um corte expressivo, como podemos ver no gráfico abaixo. É possível que os primeiros cortes já comecem entre o 2º e o 3º trimestre de 2023, mesmo que a inflação ainda esteja acima do centro da meta do BC (de 3,25% em 2023). Importante salientar que conforme avance o ano de 2023, o horizonte relevante para a política monetária passa a ser 2024. De todas as formas, a maior parte dos economistas de mercado já projeta taxa Selic perto de 12% a.a. no fim de 2023 e, se as projeções de inflação estiverem corretas, estas projeções de Selic podem recuar mais.

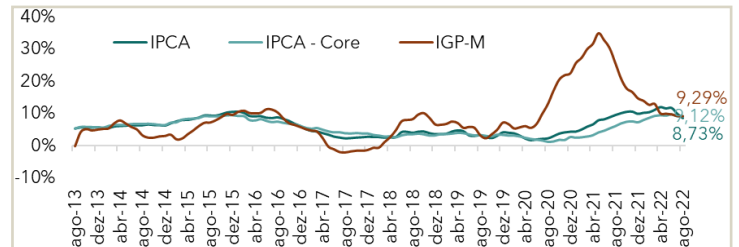
#### Evolução de Projeção da Taxa SELIC



Fonte Reuters e elaboração Investport

Os efeitos da atual política monetária contracionista começam a ser efetivamente refletidos nos dados de inflação. Há apenas alguns meses, a expectativa de IPCA para 2022 beirava os 10% a.a. Depois dos cortes de impostos promovido pelo governo e a consequente deflação, as expectativas para o IPCA deste ano passaram para os 6%. Porém, foi na última divulgação do IPCA-15 que houve surpresas significativas, mostrando uma qualidade melhor dos dados, com uma desaceleração, inclusive, de itens que são mais correlacionados com a atividade econômica como bens industriais, alimentação e até serviços, que começaram a mostrar sinais de arrefecimento. Desde esta divulgação, começamos a ver revisões para baixo da inflação. Não seria difícil vermos alguns economistas revisando a projeção do IPCA de 2023 para baixo de 5%, que mesmo ainda distante do centro da meta de inflação, deixa um cenário mais otimista para 2024.

#### Inflação – Variação Anual (%)



Fonte BCB e elaboração Investport

Para melhorar, os dados de atividade continuam surpreendendo positivamente. Temos visto as projeções de crescimento do PIB para esse ano serem revisadas para cima, mesmo com os economistas prevendo desaceleração à frente. Indicadores econômicos em patamares elevados podem ser atribuídos a 3 principais fatores: (1) forte recuperação do mercado de trabalho, (2) estímulos fiscais e (3) ciclo de commodities ainda favorável ao Brasil. No entanto, os riscos de uma reversão nestes 3 fatores não é pequeno. Os juros, apesar de terem caído nos mercados futuros, ainda são muito elevados e devem desacelerar a economia. O consumidor continua muito endividado e, por fim, a queda da atividade global pode pressionar os preços das commodities.

E na contramão dos mercados globais, o mercado brasileiro tem mostrado forte resiliência. Enquanto, o Ibovespa sobe mais de 5% em 2022, o S&P cai mais de 20%, isto apesar da forte alta dos juros futuros americanos, que geralmente é associado ao aumento da aversão aos emergentes. Outro sinal desse movimento foi o câmbio: em um dos meses de maior valorização global do dólar, o real foi mais uma vez uma das únicas moedas que não se desvalorizou. Em suma, tanto a bolsa (vide gráfico abaixo que mostra a relação Preço Lucro - Price/Earnings - do Ibovespa) como o real demonstraram que os ativos brasileiros continuaram atrativos em termos de valuation após anos seguidos em queda enquanto o mundo desenvolvido estava na fase de expansão.

#### P/E da Bolsa Brasileira ainda Bastante Abaixo



Fonte Reuters e elaboração Investport

Por fim, na virada do mês tivemos o primeiro turno das eleições e o resultado trouxe otimismo aos mercados. Além de um cenário mais competitivo para ambos os candidatos à Presidência, o que agradou os analistas políticos foi a composição de um Congresso mais neutro a ideologias econômicas. Nós mantemos a opinião que, a despeito do eleito, o Brasil segue em uma trajetória de melhora após anos muito desfavoráveis e amparada em um ciclo ainda positivo para as commodities. Pelo menos por enquanto.

## Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	setembro	2022	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	-9,53	-25,34	-20,29	4,23	4,96
S&P 500	-9,21	-23,87	-15,47	8,16	9,24
MSCI Europe	-8,68	-28,42	-24,33	-1,16	-0,65
MSCI AC Asia Pacific	-11,81	-26,16	-27,49	-1,37	-0,31
MSCI EM	-11,67	-26,89	-27,80	-1,71	-1,44
MSCI Brazil	-3,30	8,24	-0,73	-6,63	-2,11
<b>Índices Renda Fixa global</b>					
Cash	0,22	0,64	0,65	0,56	1,10
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-4,97	-15,72	-15,35	-3,90	-0,38
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-8,56	-30,08	-27,44	-8,89	-1,79
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	-3,82	-5,21	-4,15	2,26	2,23
1-10 US Infln-Lkd Trsy	-5,38	-8,84	-7,45	1,83	2,31
Invest Grade Bonds	-5,49	-20,98	-21,34	-4,83	-1,57
High Yield Bonds	-5,09	-19,15	-19,72	-3,29	-0,98
EM USD Gov Bonds	-6,07	-22,24	-22,23	-6,10	-2,31
EM local curr Gov Bond	-5,19	-24,17	-27,20	-9,69	-6,19
<b>Moedas</b>					
US Dollar Index	3,14	16,83	18,98	4,10	3,79
USD / BRL	4,40	-3,12	-0,60	9,09	11,29
<b>Commodities</b>					
Commodity Index	-8,11	13,57	11,80	13,45	6,96
Gold	-2,89	-9,31	-5,72	2,76	4,18
<b>Outros</b>					
Real Estate Index	-12,00	-28,22	-21,60	-5,43	0,19
Crypto Index	-7,20	-62,86	-59,86	41,05	29,27
Bitcoin	-2,77	-57,23	-55,09	33,44	35,36
<b>Brasil</b>					
CDI	1,07	8,89	10,90	5,75	6,04
Inflação curta	0,42	7,07	9,25	7,47	8,82
Inflação longa	2,39	5,10	5,19	2,20	8,93
Pré-fixado curto	1,80	5,88	7,49	3,84	7,93
Pré-fixado longo	1,80	3,56	7,10	1,70	7,88
Imobiliário	0,49	6,63	10,13	3,67	6,13
Ibovespa	0,47	4,97	-0,85	1,66	8,17



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.