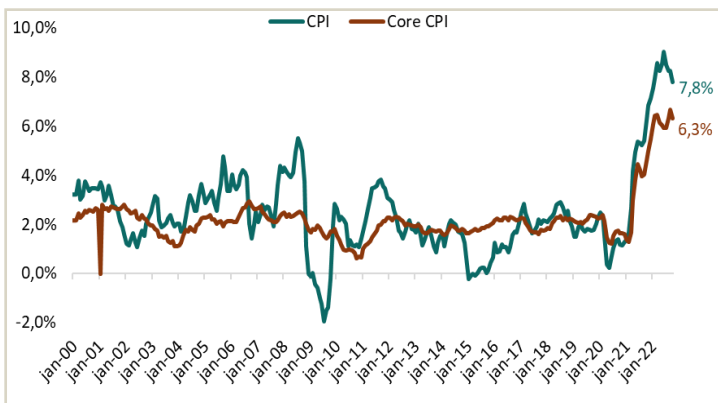


Cenário Internacional: Melhora da inflação dá alívio aos bancos centrais e traz otimismo

- Inflação americana vem abaixo do esperado e o FED muda o tom
- Primeiros sinais do fim da política de COVID zero são lançados pelo governo chinês
- Melhora dos dados nos EUA e na China animam os mercados

Em todo começo de mês temos a divulgação de um dos dados mais aguardados da atualidade, a inflação da economia americana. Diferente do que foi o usual deste ano, a inflação surpreendeu e veio abaixo do esperado. Este foi o primeiro passo para um mês bastante positivo para os ativos financeiros. Ao longo do ano tivemos sucessivas surpresas negativas em inflação, que levavam a expectativas de alta mais pronunciada do indicador e por consequência uma postura mais dura do principal banco central no mundo, o americano (FED). Conforme as taxas de juros caminhavam para patamares mais altos, os ativos sofriam e a expectativa de uma recessão em 2023 crescia.

Taxa de inflação - EUA



Fonte Bureau of Labor Statistics e Refinitiv, elaboração Investport

As perspectivas para a inflação daqui para a frente estão mais balanceadas, com alguns fatores apontando para uma queda e outros ainda apontando para um quadro pressionado. Do lado positivo, temos a queda relevante das commodities desde suas máximas, melhora importante nas cadeias de suprimento globais e mais indicadores de desaceleração econômica como o PMI de manufatura, que veio em 49 na última leitura (números abaixo de 50 indicam queda da atividade). Já do lado negativo, continuamos com um mercado de trabalho bastante pressionado, apenas com uma leve desaceleração em relação às máximas do começo do ano. Outro fator que ainda deve pressionar os índices de inflação é o componente de custo de habitação. Ele tende a acompanhar, de maneira bastante defasada, o preço dos imóveis. Como os imóveis revertem a tendência de alta apenas recentemente e vem de dois anos de valorização muito forte devemos ter ainda por algum tempo pressão deste componente do índice de inflação.

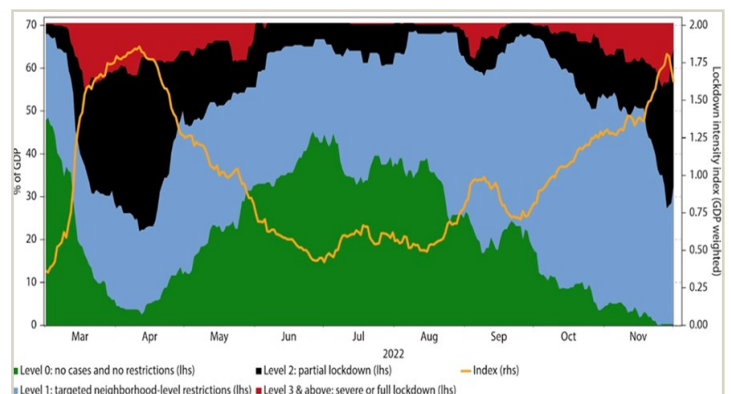
O FED vem desde meados do ano em um processo agressivo de alta dos juros, subindo 0,75% as taxas básicas a cada reunião. Já havia uma discussão de diminuição deste ritmo e o último dado de inflação abaixo do esperado chancelou de maneira aparentemente definitiva a desaceleração no ritmo

de altas. O discurso do banco central já mudou para uma linha de altas de juros mais graduais de agora em diante, ainda que continue enfatizando que as taxas terminais (nível de juros em que o banco central terminaria o ciclo de altas) devem estar acima do precificado pelo mercado. Esta mudança dá mais tempo para o banco central avaliar a evolução da economia americana e diminuir o risco de o forte ritmo de alta de juros provar-se excessivo no futuro. É importante lembrar que a magnitude e a demora para sentirmos o efeito da alta dos juros na economia é bastante incerto e muitas vezes demorado.

Na China também tivemos notícias positivas. Ao longo de 2022 as expectativas de recuperação da atividade no país foram frustradas pelas recorrências nos lockdowns devido aos casos de COVID. Era esperado que a volta da atividade chinesa fosse um importante contraponto à desaceleração esperada nas economias desenvolvidas já que na China não há pressão inflacionária e o país tem a capacidade de estimular a sua atividade. Enquanto o resto do mundo se preocupa cada vez menos com a Covid, o vírus na China é um tema recorrente. A política de tolerância zero, antes um trunfo do governo, começa a ser visto como um problema.

Após mais uma rodada de severos lockdowns, uma revolta em uma das fábricas da Foxconn (fornecedora de semicondutores para a Apple) virou um movimento generalizado contra as políticas de combate ao COVID no país. Desde meados de novembro houve diversas manifestações e o governo vem lentamente afrouxando seus controles e mudando o seu discurso. Como pode ser visto abaixo a reabertura ainda é incipiente, mas a direção é encorajadora.

Intensidade dos lockdowns - China

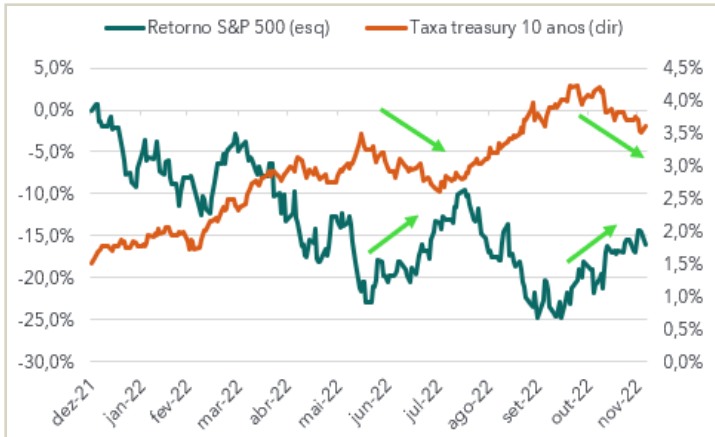


Fonte Gavekal

As surpresas positivas nos EUA (inflação) e na China (relaxamento dos lockdowns) causaram uma forte reação nos mercados. Conforme comentado anteriormente, as surpresas altistas de inflação têm pressionado as taxas de juros, que por sua vez pressionam o preço dos ativos de risco. A melhora dos dados trouxe um movimento inverso, com queda nas taxas dos títulos americanos e alta dos ativos globais. Como pode ser visto no gráfico da próxima página, tivemos um movimento semelhante entre junho e agosto deste ano. O movimento passado foi interrompido conforme a inflação surpreendia e as taxas voltavam a subir. Para que a alta dos ativos se sustente temos que ter uma combinação de juros futuros estáveis ou em queda sem uma recessão, ou pelo menos uma recessão bastante fraca.

Cenário Internacional: Melhora da inflação dá alívio aos bancos centrais e traz otimismo

Comparação das taxas de juros americanos e o S&P 500



Fonte Quantum, Refinitiv e elaboração Investport

No caso dos mercados asiáticos o movimento foi potencializado pela melhora vinda da China, o que fez com que os índices regionais tivessem altas próximas a 15% em novembro. A Ásia em especial vinha sofrendo com o fechamento da economia do maior país da região.

Cenário Brasil:

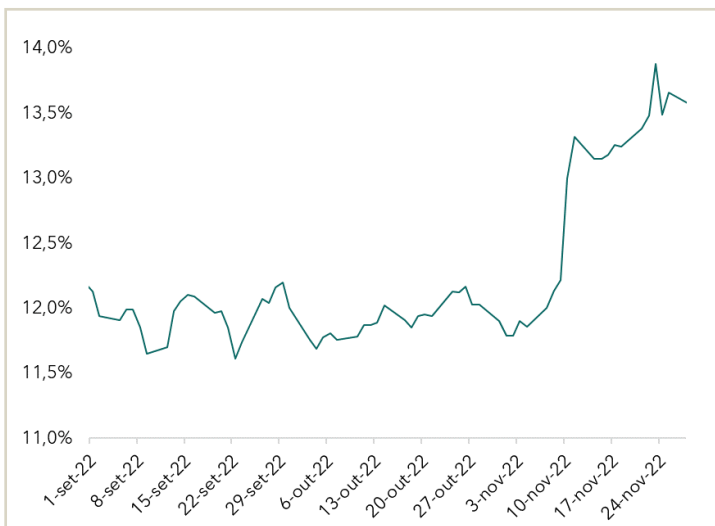
Primeiros passos do novo governo assustam os mercados

- As primeiras indicações do novo governo, especialmente na área fiscal, trouxeram forte apreensão
- Dados recentes confirmam desaceleração da atividade à frente
- Ativos financeiros não seguem tendência global e voltam a ficar muito descontados

Em novembro, tivemos os primeiros passos do novo governo. Em um primeiro momento ainda restrito principalmente a discussões em relação à equipe de transição e possíveis indicações aos ministérios. Dado que a situação fiscal do Brasil ainda preocupa os investidores e que ainda são necessárias reformas para resolver a situação de maneira mais definitiva, a indicação ao ministério da economia, que agora volta a ser chamado ministério da fazenda, é acompanhada com especial atenção. Além das indicações há um problema a ser endereçado em relação à LDO (Lei de Diretrizes Orçamentárias), que estabelece o orçamento do governo federal para o ano seguinte. A LDO aprovada pelo governo Bolsonaro não era considerada crível por considerar, dentre outros quesitos, que os gastos com o auxílio Brasil voltariam a ser de R\$ 400,00 por pessoa em 2023. Politicamente sensível, algum gasto extra teto de gastos seria necessário para perpetuar o aumento do auxílio em R\$ 600,00 por pessoa e mais algumas das promessas de campanha de qualquer um dos postulantes à presidência.

No dia 10/11 foi apresentada a PEC da transição, que estabelecia um aumento de gastos fora do teto de forma permanente de aproximadamente R\$ 200 bilhões por ano. A reação nos mercados foi extremamente negativa, como pode ser visto abaixo na alta de mais de 2 pontos percentuais nas taxas de juros de longo prazo brasileiras. O Ibovespa caiu quase 6% em dois dias e o dólar subiu 4%. Muitas empresas ligadas à economia doméstica tiveram quedas mais acentuadas em novembro, da ordem de 20-30%.

Juros de 10 anos - Brasil

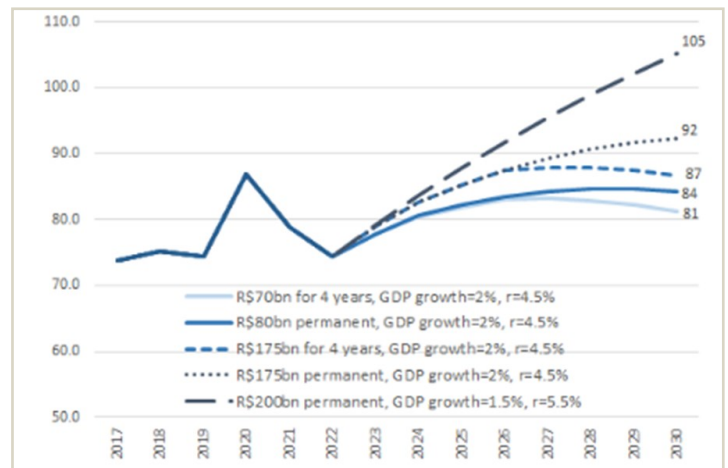


Fonte Refinitiv e elaboração Investport

O Brasil atualmente possui espaço bastante reduzido para aumento de gastos. A dívida bruta pública, atualmente próxi-

ma de 75% do PIB, é alta para padrões de mercados emergentes. Com custo de rolagem da dívida próximo a IPCA + 6% aa, são necessários superávits fiscais estruturais bastante altos. Apesar do esperado superávit primário para este ano, a expectativa é de déficit a partir de 2023. Um aumento perpétuo dos gastos públicos em R\$ 200 bilhões anuais levam a um crescimento explosivo da dívida pública. O Congresso já descartou totalmente a proposta inicial, mas ainda há bastante incerteza. O cenário mais provável por enquanto é de um aumento entre R\$ 100 – R\$ 150 bilhões por dois anos, mas ainda não há nenhuma definição. O governo teria então margem para entregar algumas de suas promessas eleitorais e tem mais dois anos para propor uma nova âncora fiscal, que substitua o teto dos gastos. Mesmo com a aprovação da PEC em um volume razoável a situação fiscal delicada não muda. Há pouca margem para mais gastos e/ou surpresas negativas e há uma necessidade urgente de uma nova âncora fiscal que dê credibilidade à dinâmica de longo prazo da dívida pública.

Evolução da dívida bruta do governo federal como proporção do PIB - Brasil



Fonte BTG

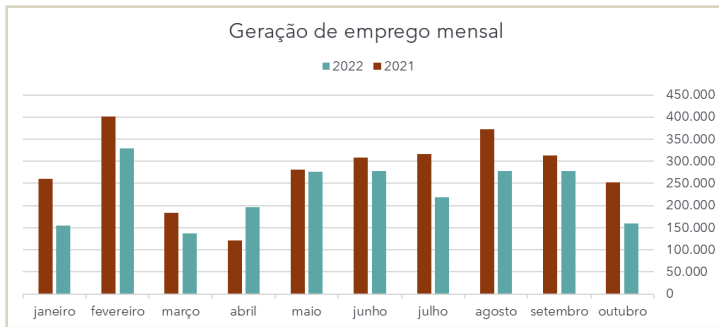
Do ponto de vista econômico os últimos dados, especialmente do mercado de trabalho, finalmente apresentam dados mais concretos de desaceleração. A dinâmica deste ano, até recentemente, foi de surpresas altistas na atividade e de um mercado de trabalho bastante aquecido. Com a alta acentuada das taxas de juros desde meados de 2021 esperávamos uma desaceleração, necessária para que a inflação apresente uma tendência de queda. O Brasil recuperou-se rapidamente em 2021 e 2022 e já apresenta uma capacidade ociosa bastante reduzida. O último dado de geração de emprego veio em 150 mil, muito abaixo da pior das estimativas de mercado, que apontavam para uma geração na faixa de 200 mil. Como pode ser visto no primeiro gráfico da próxima página, a geração de empregos tem sido inferior a de 2021 desde junho, mas intensificou-se em outubro. Outros dados, como confiança do empresário e do consumidor, também apresentaram importante reversão recentemente e começaram a piorar.

A inflação continua a melhorar, ainda que esteja em patamar desconfortável. O IPCA deixou de apresentar uma dinâmica deflacionária como nos últimos meses, mas a dinâmica dos subcomponentes do indicador apresentam desaceleração. Alimentação domiciliar, serviços, administrados e produtos

Cenário Brasil: Primeiros passos do novo governo assustam os mercados

industrializados estão recuando das suas máximas em 12 meses e indicam uma melhora que não está exclusivamente ligada à redução dos impostos aprovadas pelo governo Bolsonaro há poucos meses.

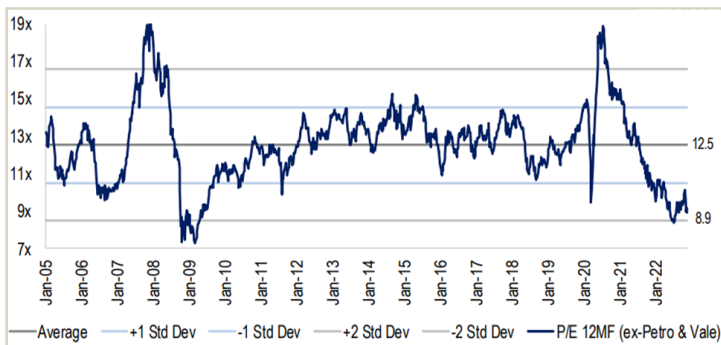
Geração de emprego mensal - Brasil



Fonte IBGE e Refinitiv, elaboração Investport

Apesar da dinâmica econômica positiva, as incertezas ditaram o rumo dos mercados. Os ativos brasileiros de modo geral estão muito baratos quando comparados a seus históricos. As taxas de títulos públicos pré-fixados ou indexados à inflação só apresentaram taxas mais altas durante a crise do final do governo Dilma ou em 2008 durante a grande crise financeira. Os fundos imobiliários estão na mesma situação e se olharmos para a renda variável os múltiplos de lucro estão próximos das suas mínimas históricas. Os múltiplos de lucro para a bolsa brasileira estão próximos das mínimas atingidas em 2008 (quanto mais baixo o indicador mais barata a bolsa está).

Múltiplo Preço/lucro (ex Petro e Vale) do Índice Bovespa - Brasil



Fonte BTG

Não sabemos ao certo quando ou o que trará um alívio aos mercados, mas analisando eventos de estresse como o atual podemos concluir que estes patamares de preços foram momentos de grandes oportunidades para os investidores. O futuro é incerto e o investidor tende a extrapolar o passado recente. Em momentos de pessimismo exacerbado esta dinâmica não é diferente e os ativos refletem em seus preços um futuro pior do que tende a acontecer.

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	novembro	outubro	2022	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	7,80	6,06	-14,64	-11,19	7,13	6,94
S&P 500	5,59	8,10	-13,10	-9,21	10,90	10,98
MSCI Europe	11,37	7,18	-14,56	-8,92	3,23	2,78
MSCI AC Asia Pacific	14,99	-1,95	-16,74	-15,14	1,05	0,95
MSCI EM	14,85	-3,09	-18,64	-17,07	0,51	-0,04
MSCI Brazil	-5,78	10,75	12,94	16,53	-5,93	-0,01
Índices Renda Fixa global						
Cash	0,31	0,19	1,15	1,16	0,62	1,17
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	3,59	-1,44	-13,96	-14,23	-3,07	0,13
U.S. Treasury 20+ Year Bond	7,29	-6,27	-29,69	-30,94	-8,29	-1,82
1-5 US Infn-Lnkd Trsy	0,51	1,01	-3,76	-3,57	2,65	2,55
1-10 US Infn-Lkd Trsy	1,20	1,07	-6,76	-6,45	2,50	2,76
Invest Grade Bonds	5,51	-0,32	-16,89	-16,64	-3,51	-0,70
High Yield Bonds	5,01	2,14	-13,28	-11,67	-1,30	0,34
EM USD Gov Bonds	6,95	0,08	-16,77	-15,58	-4,02	-0,95
EM local curr Gov Bond	8,17	0,38	-17,66	-16,29	-7,73	-4,35
Moedas						
US Dollar Index		-0,53				
USD / BRL	0,71	-2,77	-5,13	-5,80	7,82	10,18
Commodities						
Commodity Index	2,74	1,99	19,01	23,20	15,46	7,60
Gold	6,77	-1,56	-4,69	-1,88	4,55	5,38
Outros						
Real Estate Index	6,15	3,04	-21,50	-16,67	-3,01	1,54
Crypto Index	-17,95	8,07	-67,07	-74,50	39,69	11,14
Bitcoin	-16,37	3,79	-62,87	-70,33	31,48	12,20
Brasil						
CDI	1,02	1,02	11,12	11,97	6,17	6,21
Inflação curta	-0,33	1,91	8,76	9,62	7,54	9,03
Inflação longa	-1,18	0,65	4,54	4,19	1,88	9,34
Pré-fixado curto	-2,33	0,84	4,28	7,64	2,83	7,65
Pré-fixado longo	-3,59	1,49	1,33	5,79	0,45	7,88
Imobiliário	-4,15	0,02	2,23	11,20	-0,27	5,32
Ibovespa	-3,06	5,45	7,31	10,37	1,29	9,34



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 ANBID.