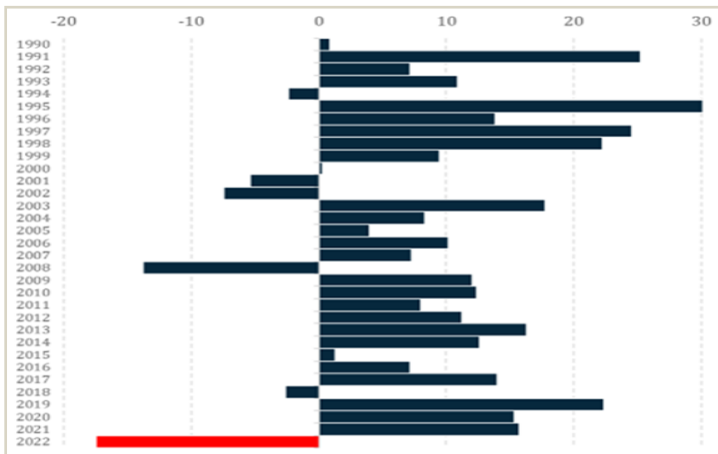


Cenário Internacional: Fim da alta dos juros globais

- Alta dos juros pressionou todo o mercado global em 2022
- Dados de desaquecimento da economia continuam se acumulando
- O consumidor tem se mostrado resiliente, por enquanto

Terminamos o ano de 2022, um dos mais difíceis para ativos internacionais das últimas décadas. Ao longo de 2021 tivemos uma alta relevante da inflação no mundo, que se perpetuou no passado. Em 2021 a visão geral era de que o grosso da alta era passageiro e, portanto, não demandava reação dos bancos centrais. Ao longo do ano passado esta visão mudou para uma conclusão de que a atividade econômica, especialmente nos EUA, estava aquecida em demasia.

Retorno de um portfólio 60% ações / 40% renda fixa (EUA)

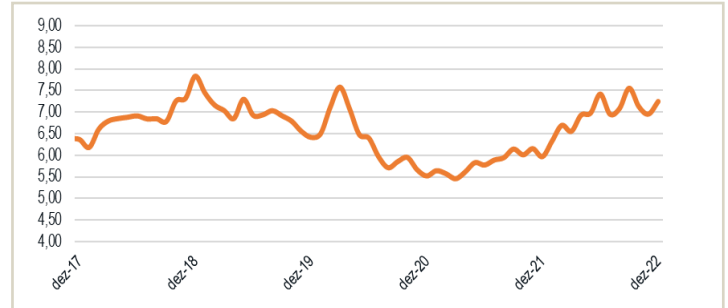


Fonte Bloomberg e Persevera Investimentos

Esta mudança de percepção levou os diversos bancos centrais no mundo a uma postura mais dura. Altas de juros eram necessárias para desaquecer a atividade e conter a inflação, antes que ela contaminasse as expectativas de longo prazo. O FED, banco central americano, foi um dos primeiros no mundo desenvolvido, e elevou sua taxa básica de juros de 0% para 4,25% atualmente. A alta dos juros no mundo, especialmente dos títulos de 10 anos americanos, impactou fortemente o preço de ativos de mercado através da mecânica de preços relativos.

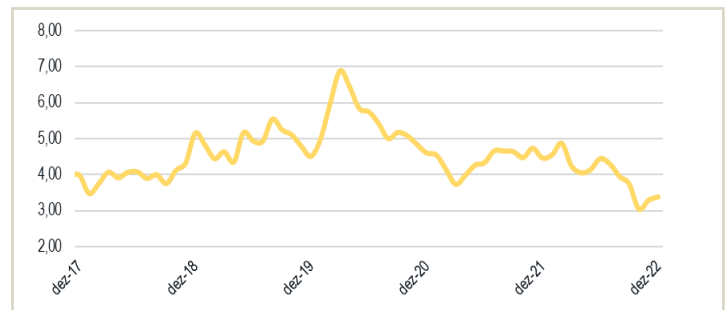
Ao analisarmos o potencial de retorno de qualquer ativo olhamos tanto o retorno total esperado quanto o retorno esperado relativo. Todo investimento deve ser analisado frente ao espectro de oportunidades disponíveis. Tomando o S&P 500 como exemplo tivemos uma correção relevante em 2022 de 18%, que elevou seu retorno esperado de 6% a.a. para 7,5% a.a. (primeiro gráfico ao lado). Já quando comparamos o retorno esperado do S&P 500 com o dos títulos públicos de 10 anos americanos (o retorno superior ao do título público) o retorno esperado não melhorou e passou de 4,5% a.a. para 3,4% a.a. . A alta relevante dos juros de longo prazo no mundo foi o principal fator a impactar o preço dos ativos de mercado e ajuda a explicar porque em 2022 todas as classes de ativos sofreram ao mesmo tempo.

Retorno esperado do S&P 500



Fonte Morningstar e elaboração Investport

Equity Risk Premium do S&P 500



Fonte Morningstar e elaboração Investport

A boa notícia é que acreditamos que a reprecificação das taxas de juros globais já aconteceu, talvez com pequenos movimentos ainda restando. Daqui para a frente esperamos maior diversidade de resultados de acordo com mudanças no ambiente econômico. Especialmente do ponto de vista da renda fixa, acreditamos que os títulos de baixo risco voltarão a desempenhar importante papel de proteção nas carteiras.

Do ponto de vista da atividade econômico o cenário continua evoluindo conforme o esperado. A alta dos juros afeta a economia ao longo do tempo, geralmente tendo seu impacto máximo entre 12 e 18 meses. Portanto, é esperado que ao longo do tempo a desaceleração da atividade se torne mais aparente nos diversos indicadores econômicos. No gráfico abaixo e na próxima página, respectivamente, podemos ver que tanto a confiança do consumidor quanto das empresas estão em patamar baixo, indicando importante desaceleração da atividade à frente.

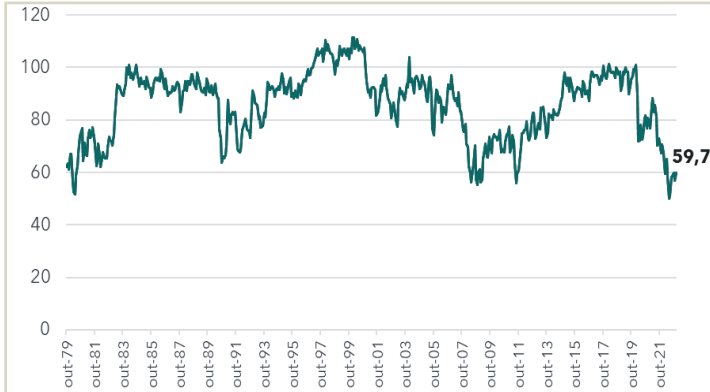
Índice de confiança da indústria (Manufacturing PMI) - EUA



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

Cenário Internacional: Fim da alta dos juros globais

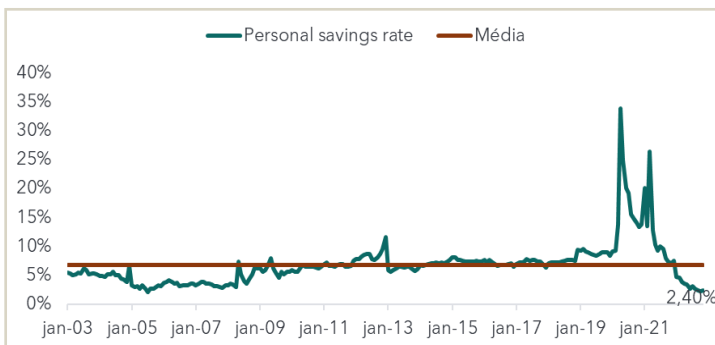
Índice de confiança do consumidor (Michigan) - EUA



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

O que vem dificultando o trabalho do banco central americano é a força do consumidor americano. Calcado em um mercado de trabalho ainda muito apertado que resultou em fortes altas de salários e em um aumento momentâneo de patrimônio, decorrente das transferências de recursos federais e alta dos ativos, os consumidores continuam dando suporte à economia. Mas em algum momento a poupança extra terminará e a queda dos ativos, e depois eventualmente nos imóveis, podem fazer com que o consumo se retraia de maneira mais pronunciada. Já podemos ver no gráfico abaixo que a taxa de poupança como proporção dos salários já está no menor patamar dos últimos 20 anos, o que indica que o consumo está acima do sustentável.

Poupança como proporção da renda



Fonte Federal Reserve Bank of St. Louis e elaboração Investport

No restante do mundo desenvolvido o panorama é semelhante. A Europa está passando por uma importante desaceleração econômica e sua inflação, apesar de melhor na margem, continua muito alta. No caso europeu a crise energética exacerbou a alta da inflação e continuará pesando sobre a atividade. A desaceleração econômica deve ser mais pronunciada.

Já na China continuamos vendo a reabertura da economia após o fim da política de tolerância zero do COVID. Se tomarmos a reabertura vivida em 2021 e 2022 nas economias ocidentais este não será um processo suave e linear, e podemos ter altos e baixos ao longo do caminho. Outra dúvida importante é se teremos um forte impulso de consumo de bens e serviços, como aconteceu nos EUA e na Europa. Anos de demanda reprimida e alta de poupança podem se traduzir em consumo acima da capacidade de oferta e resultar em mais

inflação, novamente como vimos nos países que saíram antes da quarentena.

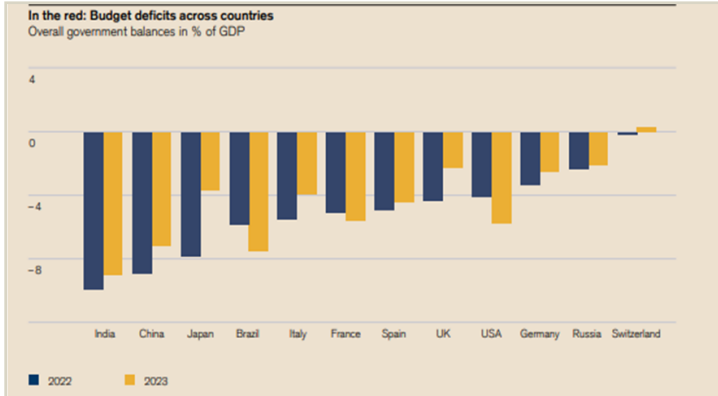
Cenário Brasil:

Incertezas políticas se sobrepõem a bons dados econômicos

- Indícios do novo governo continuam bastante ruins
- Atividade e inflação continuam trazendo boas notícias
- Juros estão extremamente altos e não deveriam permanecer neste patamar

O ambiente político conturbado continuou a pesar no Brasil. Apesar de resultados mistos para os investimentos, o tom é de apreensão. A PEC da transição passou por grande desidratação, e foi de uma meta inicial de R\$ 200 bilhões de gastos extras anuais sem prazo para R\$ 170 bilhões somente para 2023. Uma notícia muito bem-vindo em um país que tem grandes dificuldades de equilibrar suas contas públicas. Por outro lado, tivemos a desconstitucionalização da regra fiscal, os principais ministérios do novo governo têm sido preenchidos por políticos próximos e não por técnicos e o discurso não tem sido conciliador, exacerbando a já forte polarização que vemos no Brasil. O problema continua sendo a aparente despreocupação com o quadro fiscal delicado. Mais recentemente também tivemos discursos que mostram intenção de alterar importantes reformas feitas nos últimos anos. Como pode ser visto abaixo, o Brasil tem um déficit relevante e que deve crescer.

Déficit fiscal



Fonte FMI e CS

O quadro fiscal continuará por alguns meses, pelo menos, como a principal preocupação nos mercados. O novo Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, tem feito discurso mais racional e demonstrando preocupação com a necessidade de equilíbrio fiscal. Mas já no seu primeiro teste foi vencido pela ala política. O ministro declarou que a isenção Pis/Cofins e Cide sobre combustíveis seria encerrada na virada do ano, mas poucos dias depois o governo anunciou a prorrogação do benefício por 60 dias e algumas notícias já ventilam uma vontade de prorrogação até a metade do ano. O novo governo precisa apresentar, até a metade do ano, o novo arcabouço fiscal. Até lá, dificilmente o risco fiscal deixará de ser uma das principais preocupações.

Na economia as novidades continuam positivas. Os sinais de desaceleração da inflação e da atividade continuam. Do ponto de vista da inflação começamos a ver uma queda inicialmente muito relacionada com queda de impostos promovida pelo governo, que afetou positivamente custo de transportes (gasolina e diesel), comunicação (comunicações) e habitação (energia elétrica). Já nos meses mais recentes também pode-

mos ver que o pior já ficou para trás em alimentação e artigos de residência e esperamos uma melhora em breve nos subcomponentes restantes. A expectativa dos agentes de mercado é de uma inflação de 5,3% em 2023 e 3,5% em 2024 (já muito próximo da meta do banco central).

Inflação e seus subcomponentes em 12 meses

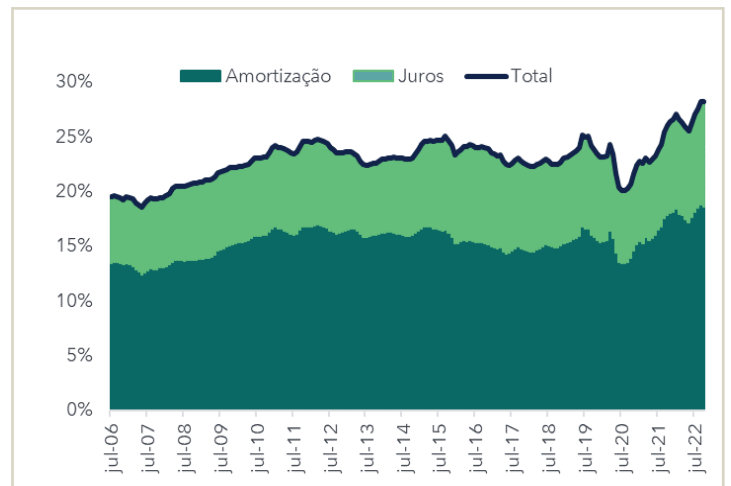
Índice	nov-22	out-22	set-22	ago-22	jul-22	jun-22	mai-22	abr-22	mar-22	fev-22	jan-22
IPCA	5.9%	6.5%	7.2%	8.7%	10.1%	11.9%	11.7%	12.1%	11.3%	10.5%	10.4%
IPCA - Core	8.0%	8.3%	8.6%	9.1%	9.1%	9.7%	9.3%	9.4%	9.2%	8.6%	8.0%
Despesas pessoais	6.3%	6.4%	6.1%	5.3%	5.2%	4.5%	4.3%	3.9%	3.7%	3.4%	3.0%
Saúde e cuidados pessoais	10.5%	9.8%	9.0%	8.8%	7.4%	6.1%	5.4%	5.1%	4.5%	3.6%	3.7%
Artigos de residência	8.7%	10.5%	11.5%	12.7%	13.3%	14.1%	14.7%	15.3%	14.2%	14.4%	13.1%
Alimentação e bebidas	11.8%	11.2%	11.7%	13.4%	14.7%	13.9%	13.5%	13.5%	11.6%	9.1%	8.0%
Vestuário	18.6%	18.5%	19.1%	17.4%	16.7%	16.6%	16.1%	14.7%	13.8%	12.1%	11.6%
Transportes	0.9%	1.5%	3.6%	7.6%	13.0%	20.1%	19.9%	19.7%	17.4%	18.3%	20.4%
Habitação	0.6%	1.1%	1.8%	3.8%	4.4%	8.3%	9.4%	13.4%	15.0%	14.6%	14.5%
Educação	7.3%	7.3%	7.2%	7.1%	6.7%	6.9%	6.8%	6.8%	6.8%	6.1%	3.0%
Comunicação	1.2%	0.9%	0.1%	2.3%	3.4%	3.7%	3.4%	2.9%	2.9%	2.9%	2.4%
IGP-M	5.0%	6.5%	7.6%	9.3%	9.4%	9.9%	10.1%	10.1%	13.1%	12.8%	14.0%

Fonte BCB e elaboração Investport

Em termos de atividade, diversos indicadores apontam para uma maior fraqueza em 2023:

- Moderação importante da alta das commodities;
- Índices de confiança, tanto das empresas quanto dos consumidores, sofreram quedas;
- A geração de empregos passou de 200-300 mil / mês para algo como 100 mil e continua desacelerando;
- O crescimento do crédito vem perdendo força;
- O consumidor está com volume relevante de dívidas e o comprometimento da renda com pagamento delas já se aproxima de 30%, maior valor da série histórica.

Comprometimento da renda

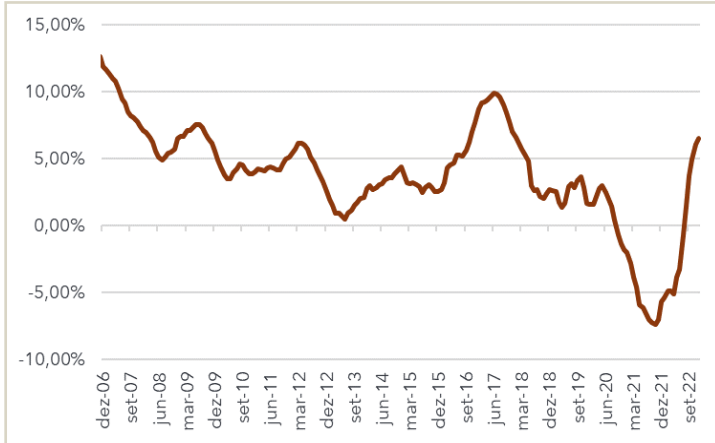


Fonte BCB e elaboração Investport

Dado o cenário de desaceleração da atividade e da inflação e os altos níveis dos juros atuais já deveríamos estar discutindo possíveis cortes de taxa Selic no primeiro semestre de 2023. Como pode ser visto na próxima página, o CDI real (taxa do CDI menos a taxa da inflação) dos últimos 12 meses já se encontra em patamar historicamente bastante elevado. Salvo um breve período em 2016/17, quando a inflação caiu mais rápido do que o CDI, estamos nos níveis mais altos de juros reais desde 2006/07. Se os juros se mantiverem em 13,75% a.a. e a inflação for de 5,3%, como é esperado pelo mercado, chegaremos em 8,5% de juros reais.

Cenário Brasil: Incertezas políticas se sobrepõem a bons dados econômicos

CDI real (após inflação) acumulado em 12 meses



Fonte BCB e elaboração Investport

Estes são níveis de juros extremamente restritivos e já afetam de maneira muito relevante a atividade. Os juros altos diminuem a disponibilidade de crédito e o encarecem, prejudicam os investimentos, dificultam o equilíbrio das contas públicas (maiores superávits são necessários para o equilíbrio do endividamento) e afugentam o capital de recursos produtivos. Com 8,5% de retornos acima da inflação no CDI, quem vai investir na economia real? Os ativos financeiros obviamente sofrem, como explicamos anteriormente o efeito da alta dos juros nos ativos internacionais. Aqui no Brasil, esta também é a principal razão pela queda relevante dos mercados desde meados de 2021, quando o ciclo de alta dos juros se iniciou.

Não acreditamos que estes níveis de juros são sustentáveis no longo prazo. Caso o Brasil opte por maior racionalidade devemos continuar com um processo de desaceleração da atividade e menor inflação, que possibilitará ao banco central cortar os juros e voltar a estimular a economia. Caso a opção seja pelo descontrole fiscal a variável de ajuste provavelmente será a maior inflação, que deprecia o estoque de dívida existente. Acreditamos na racionalidade dos agentes e esperamos que o discurso do novo governo seja mais moderado daqui para a frente.

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	dezembro	novembro	2022	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	-3,90	7,80	-17,96	-18,01	4,54	5,75
S&P 500	-5,76	5,59	-18,11	-18,32	7,77	9,43
MSCI Europe	0,04	11,37	-14,53	-14,37	1,97	2,48
MSCI AC Asia Pacific	-0,21	14,99	-16,92	-16,57	-0,56	0,47
MSCI EM	-1,35	14,85	-19,74	-19,13	-2,45	-1,03
MSCI Brazil	-3,35	-5,78	9,16	9,28	-10,72	-1,61

Índices Renda Fixa global	dezembro	novembro	2022	12 meses	36 meses	60 meses
Cash	0,38	0,31	1,53	1,53	0,71	1,23
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-1,10	3,59	-14,90	-14,80	-3,22	-0,13
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-1,92	7,29	-31,04	-30,54	-8,17	-2,56
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	-0,25	0,51	-4,00	-4,00	2,31	2,46
1-10 US Infln-Lkd Trsy	-0,66	1,20	-7,38	-7,33	2,05	2,53
Invest Grade Bonds	0,21	5,51	-16,72	-16,49	-3,70	-0,82
High Yield Bonds	0,66	5,01	-12,71	-12,64	-1,90	0,38
EM USD Gov Bonds	0,38	6,95	-16,45	-16,38	-4,49	-1,00
EM local curr Gov Bond	2,19	8,17	-15,85	-15,66	-8,07	-4,40

Moedas	dezembro	novembro	2022	12 meses	36 meses	60 meses
US Dollar Index	-2,29	-5,00	7,87	7,87	2,28	2,36
USD / BRL	-1,44	0,71	-6,50	-6,50	8,98	9,55

Commodities	dezembro	novembro	2022	12 meses	36 meses	60 meses
Commodity Index	-2,45	2,74	16,09	15,79	12,42	6,44
Gold	4,14	6,77	-0,74	0,05	4,85	5,68

Outros	dezembro	novembro	2022	12 meses	36 meses	60 meses
Real Estate Index	-2,44	6,15	-23,41	-23,32	-3,82	0,74
Crypto Index	-9,46	-17,95	-70,19	-70,86	40,80	-10,48
Bitcoin	-3,01	-16,37	-63,99	-65,09	31,67	4,73

Brasil	dezembro	novembro	2022	12 meses	36 meses	60 meses
CDI	1,12	1,02	12,37	12,41	6,44	6,34
Inflação curta	0,94	-0,33	9,78	9,83	7,46	9,05
Inflação longa	-1,19	-1,18	3,30	3,35	0,63	8,91
Pré-fixado curto	1,67	-2,33	6,02	6,07	3,17	7,63
Pré-fixado longo	1,28	-3,59	2,63	2,66	0,57	7,69
Imobiliário	0,00	-4,15	2,22	2,22	-3,57	5,19
Ibovespa	-2,45	-3,06	4,69	4,69	-1,73	7,51



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.