

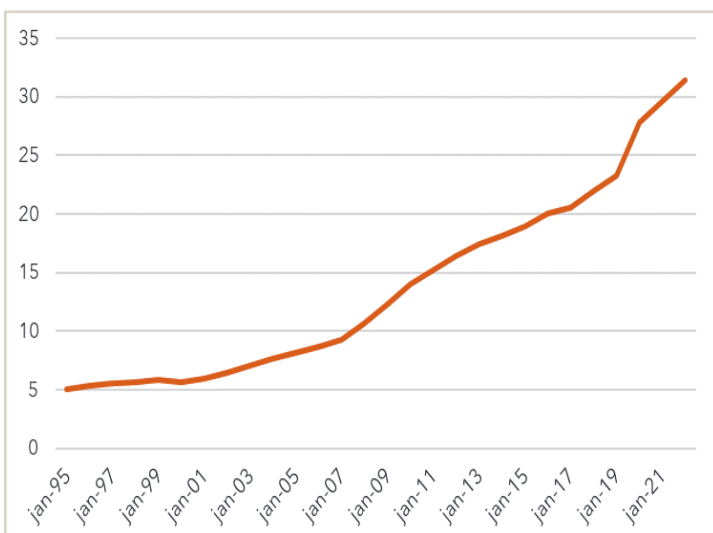
Cenário Internacional: EUA evitam calote da dívida, afastando cenário catastrófico

- Acordo de aumento do teto da dívida americana passa no Congresso
- Dados de atividade continuam surpreendendo positivamente nos EUA
- Na Europa e na China, em contrapartida, as surpresas de atividade foram negativas

Ao longo do mês de maio a discussão em relação ao teto da dívida americana ganhou destaque. O teto é o limite máximo que o governo federal americano pode emitir em títulos. Apesar do Tesouro Nacional estar ligado ao executivo, o limite é definido pelo poder legislativo. Como os EUA vêm a décadas com déficit nas contas públicas, há a necessidade de emitirem montantes cada vez maiores de dívida. O teto da dívida vem sendo repetidamente aumentado para poder acomodar o crescimento do endividamento americano.

De tempos em tempos, quando não há acordo entre democratas e republicanos, surge um impasse sobre o tema e as discussões se prolongam ao ponto de um calote ser discutido. Sem poder emitir nova dívida, o governo eventualmente não tem recursos para arcar com suas despesas. Os EUA, na história recente, nunca deixaram de honrar com seus compromissos financeiros. O risco de calote, por ser auto-inflingido, é baixo. Como a dívida americana é considerada "livres de risco" e o dólar é a moeda global, os títulos públicos americanos são a fundação do sistema financeiro global. Os efeitos de um calote são imprevisíveis e potencialmente catastróficos.

Dívida federal dos EUA - US\$ trilhões

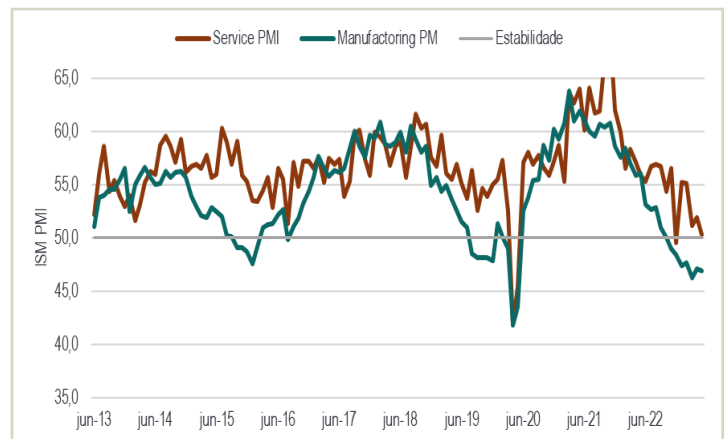


Fonte Federal Reserve e Refinitiv, elaboração InvestPort

Do ponto de vista econômico não tivemos grandes mudanças. Apesar de termos alguns indicadores apontando para uma desaceleração da economia americana, os dados têm surpreendido positivamente de modo geral. Assim como nos últimos meses, setores mais ligados a crédito (setor imobiliário, indústria) vem apontando para uma desaceleração da atividade, enquanto setores mais ligados à dinâmica do mercado de trabalho tem se mostrado resilientes. O consumo privado é res-

ponsável por aproximadamente 70% do PIB, mas os setores industrial e imobiliário tendem a ser bons indicadores antecedentes do que está por vir. Como pode ser visto abaixo, o PMI industrial vem a mais de 6 meses entregando números abaixo de 50, indicando recessão no setor. Do lado de serviços, o indicador só se aproximou de 50 na última leitura.

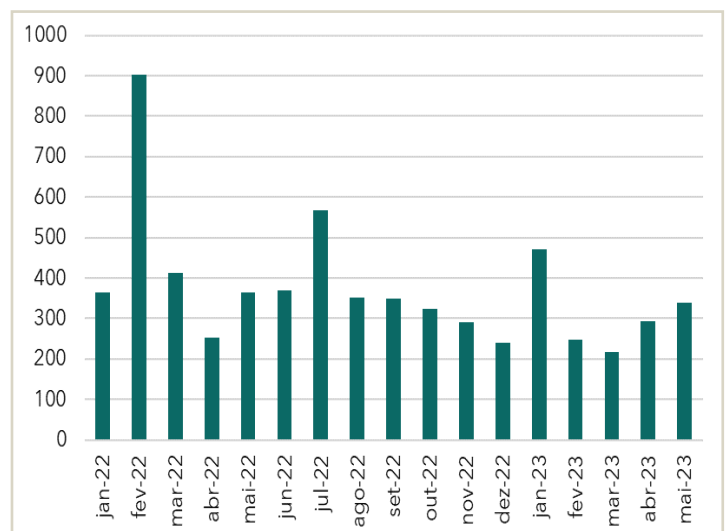
Índice PMI de serviços e de manufatura - EUA



Fonte S&P Global e Refinitiv, elaboração InvestPort

Por outro lado, o mercado de trabalho americano continua bastante resiliente. A criação de novos postos de trabalho vem consistentemente surpreendendo positivamente e não apresenta um claro sinal de desaceleração. A força do mercado de trabalho vem pressionando salários, que sobem na casa de 4,5% nos últimos 12 meses. Esta força nos números não é compatível com uma meta de inflação de 2%, nível perseguido pelo Banco Central americano.

Criação de novos postos de trabalho (em milhares) - EUA



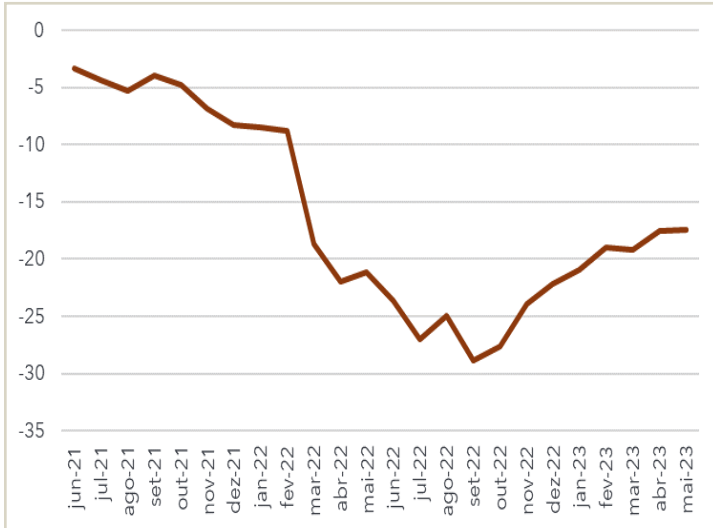
Fonte Bureau of Labor Statistics e Refinitiv, elaboração InvestPort

Nos outros grandes blocos econômicos mundiais, Zona do Euro e China, os dados na margem vêm desapontando. Na zona do Euro a confiança vem apresentando números fracos, estabilizando em patamar bastante negativo. Já na China, a forte recuperação da atividade, após a reabertura da economia, era esperada. Até o momento, apesar da confiança conti-

Cenário Internacional: EUA evitam calote da dívida, afastando cenário catastrófico

nuar positiva, a atividade não respondeu de acordo.

Confiança do consumidor – Zona do Euro



Fonte DG ECFIN e Refinitiv, elaboração InvestPort

Os ativos financeiros globais tiveram leve queda no mês de maio, pressionados pela alta das taxas de juros dos títulos públicos domésticos. Os títulos públicos americanos de 10 anos tiveram queda de aproximadamente 1,4% e pressionaram o restante da renda fixa. O índice Bbg Glb Agg Corp teve queda de 1,9% (índice de crédito de grau investimento), o Bbg Glb HY caiu 1,2% (índice de crédito de grau especulativo) e o JPM EMBI caiu 0,9% (índice de crédito emergente). Na renda variável o índice global de ações MSCI ACWI teve queda de 1,0%. As grandes empresas de tecnologia ajudaram o S&P 500 a fechar levemente positivo (+0,4%), enquanto o MSCI Europe caiu 5,7% e o MSCI Emerging Markets caiu 1,7%. O dólar, representado pelo índice DXY, teve alta de 2,6%.

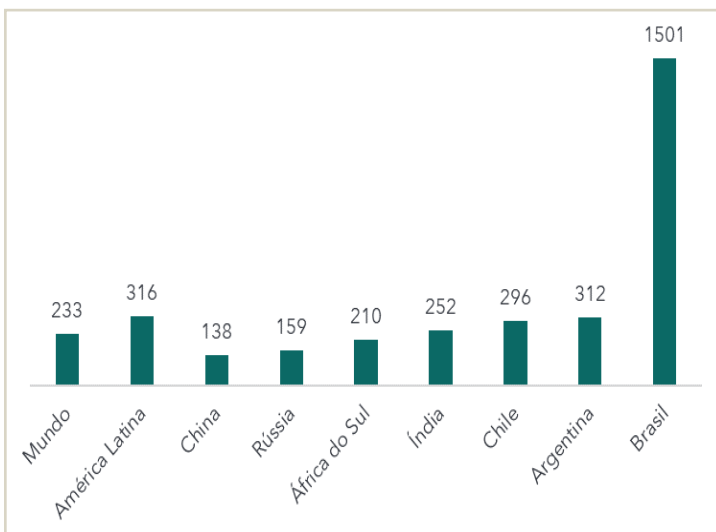
Cenário Brasil: Expectativa de queda dos juros anima investidores

- Arcabouço fiscal é aprovado na câmara dos deputados e reforma tributária começa a ser discutida
- IPCA volta a ficar abaixo do esperado, animando mercados
- Atividade surpreende, mas forte crescimento não é sustentável

Dando seguimento ao apresentado em abril, o governo conseguiu aprovar em maio o novo arcabouço fiscal na câmara e deve conseguir aprovar no Senado sem dificuldade. Como comentamos anteriormente, o novo arcabouço tem uma série de falhas e não resolve o problema fiscal nos próximos anos. Por outro lado, dada as expectativas extremamente negativas que víamos nos mercados, o simples afastamento de um cenário de descontrole fiscal foi visto com bons olhos. Com a aprovação do novo arcabouço, o foco do governo no congresso deve se voltar à reforma tributária.

O potencial da reforma é considerado muito relevante por resolver um dos principais entraves ao crescimento brasileiro, o manicômio tributário. As empresas no Brasil gastam em média 1500 horas por ano para pagar impostos, tempo muito superior ao do restante do mundo (gráfico abaixo). Além de ser muito complicado, os impostos no Brasil geram uma série de distorções, que levam a uma redução na produtividade da economia, diminuindo a renda da população e impedindo um maior crescimento do PIB. A estimativa do secretário do Ministério da Fazenda, Bernard Appy, é de que o PIB brasileiro pode ser 10% maior em 10 anos. Apesar dos benefícios de uma reforma tributária serem claros e de estarem sendo discutidos a alguns anos, a aprovação de tal reforma não é trivial. As mudanças afetam negativamente muitos setores, especialmente de serviços, e o lobby contra a mudança não pode ser subestimado.

Número de horas por ano para empresas gerirem impostos



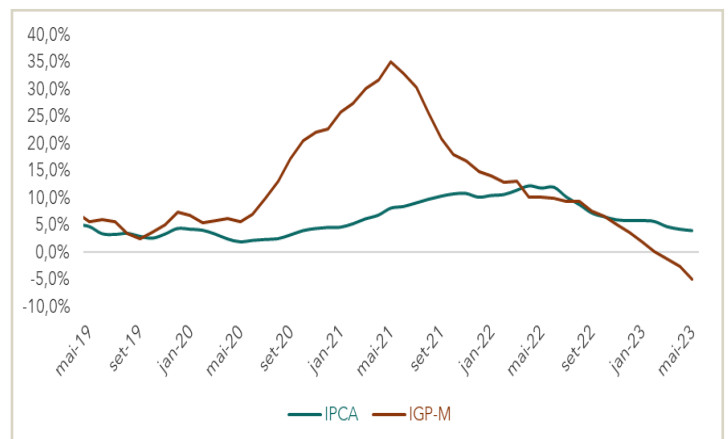
Fonte Deloitte e Banco Mundial, elaboração InvestPort

Além da melhora das discussões no Congresso, os dados econômicos continuam positivos. Do lado da atividade, o PIB

do primeiro trimestre surpreendeu positivamente, ainda que muito concentrado no setor agrícola, que subiu mais de 20% em relação ao ano passado. Quando olhamos para o restante da economia, a evolução foi mais moderada.

Porém, foi a fraqueza da inflação que chamou a atenção em maio. O IPCA-15 veio muito abaixo do esperado, com os núcleos (média que exclui itens voláteis do IPCA) apresentando desaceleração importante. As commodities vem caindo desde o início da guerra na Ucrânia e o real vem se valorizando. O índice IGP-M de inflação, que captura de maneira mais acelerada a queda das commodities e do dólar, apresenta importante desinflação. Durante a COVID, o IGP-M começou a subir antes e de maneira mais intensa, impulsionado pela forte queda do real. Agora, aponta para uma desaceleração mais intensa da inflação. O acumulado em 12 meses, de -4,47%, é inclusive o mais baixo de toda a série histórica, que se iniciou no final da década de 80.

Evolução do IPCA e do IGP-M - Brasil



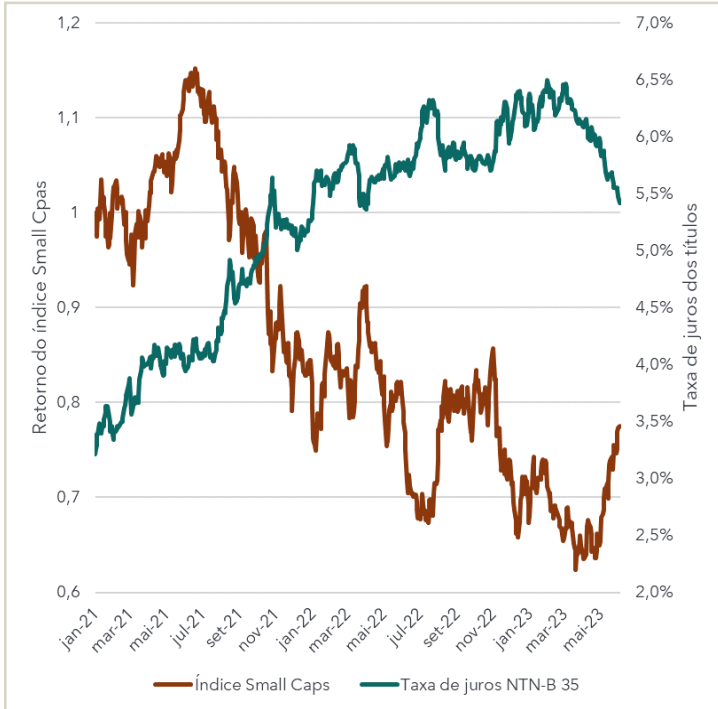
Fonte Bloomberg e elaboração InvestPort

A combinação de menor ruído na esfera política e melhores dados de inflação se traduziu em forte queda nas expectativas dos juros. O CDI está atualmente em 13,75%, mas já é esperado que no final de 2024 esteja em 9,50%. No início do ano ainda havia a expectativa de nova alta dos juros antes de uma futura queda até o patamar de 12,00%. Assim como as expectativas de juros cada vez mais altos ao longo de 2021 e 2022 impactaram negativamente quase todas as classes de ativos brasileiras (inflação, prefixados, renda variável, imobiliários, entre outros), esperamos que o inverso aconteça com o início do ciclo de queda dos juros.

No gráfico da próxima página podemos ver a relação entre o retorno das empresas mais ligadas à economia doméstica (representado pelo índice Small Caps) e a evolução das taxas de juros do título público indexado à inflação, NTN-B 35. Ao longo de 2021 e 2022 as taxas de juros dos títulos subiram de maneira relevante, influenciadas pelas sucessivas altas da Selic. Durante este período o índice Small Caps teve retorno bastante negativo, acumulando queda de um pouco mais de 35%. As discussões sobre queda da taxa Selic neste ano e no próximo começam a afetar a NTN-B no sentido oposto. As taxas vêm caindo e impulsionando as ações positivamente. Acreditamos que este movimento esteja apenas no começo e deva se intensificar.

Cenário Brasil: Expectativa de queda dos juros anima investidores

Relação entre juros e retorno da renda variável - Brasil



Fonte Quantum, B3 e BCB, elaboração InvestPort

O otimismo com queda dos juros ganhou força ao longo do mês de maio. Diferente do que vimos até agora, o bom resultado não ficou restrito ao mercado de renda fixa. Os títulos prefixados e os indexados à inflação novamente apresentaram bom resultado. O índice de títulos públicos prefixados IDKA 3 anos teve alta de 3,5% e o IMAB, de títulos indexados à inflação, subiu 2,5%. O Ibovespa subiu 3,7%, mas a queda de mais de 10% da Vale mascarou a forte recuperação das empresas ligadas à economia doméstica. O índice de Small Caps, mais ligado à economia doméstica, teve forte alta de 13,5%. Os fundos imobiliários, representados pelo IFIX, tiveram alta de 5,4%. Os ativos de crédito também voltaram a ter bom retorno com alta de 1,5% (índice de debêntures da Anbima IDA -DI).

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	maio	2023	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	-1,00	7,95	1,38	10,59	7,30
S&P 500	0,43	9,65	2,92	12,93	11,02
MSCI Europe	-5,68	8,95	5,35	11,12	4,70
MSCI AC Asia Pacific	-0,97	2,77	-3,67	4,37	1,02
MSCI EM	-1,65	1,16	-8,07	3,86	-0,29
MSCI Brazil	2,26	3,24	-8,77	8,23	1,33
Índices Renda Fixa global					
Cash	0,40	1,86	3,31	1,17	1,48
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-1,43	2,93	-2,91	-5,62	0,86
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-2,96	3,81	-9,49	-12,68	-1,19
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	-0,87	1,61	-2,15	2,39	2,70
1-10 US Infln-Lkd Trsy	-1,13	2,01	-2,96	1,70	2,95
Invest Grade Bonds	-1,89	2,70	-2,44	-3,05	0,26
High Yield Bonds	-1,15	2,61	-0,36	1,27	1,32
EM USD Gov Bonds	-0,89	1,85	-0,98	-2,37	0,23
EM local curr Gov Bond	-2,08	4,54	5,24	-4,44	-2,51
Moedas					
US Dollar Index	2,62	0,78	2,53	1,99	2,11
USD / BRL	1,90	-2,33	7,76	-2,07	6,40
Commodities					
Commodity Index	-5,64	-11,37	-22,48	17,17	3,17
Gold	-1,32	7,79	6,37	2,83	7,48
Outros					
Real Estate Index	-4,76	-2,18	-15,29	4,22	0,49
Crypto Index	-6,15	52,56	-13,84	48,00	10,03
Bitcoin	-7,89	63,43	-14,53	41,70	29,11
Brasil					
CDI	1,12	5,37	13,48	7,76	6,90
Inflação curta	0,57	5,93	9,45	8,80	9,80
Inflação longa	4,13	11,16	11,30	7,12	11,16
Pré-fixado curto	3,45	9,77	16,67	4,27	8,97
Pré-fixado longo	5,20	12,21	19,14	2,98	10,10
Imobiliário	5,43	5,10	6,84	4,28	6,36
Ibovespa	3,74	-1,28	-2,71	7,42	7,14



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.