

# Relatório de Estratégia

*Dezembro de 2022*

Luiz Fernando Araújo, CFA

Alexandre Brito, CFP, CGA

Felipe Moura, CGA

# 1

## Cenário Econômico

### Internacional

Nesta primeira carta de 2023, gostaríamos de fazer uma breve retrospectiva do último ano, descrevendo os movimentos macroeconômicos mais relevantes que, na nossa opinião, explicam o cenário atual e nos ajudam a projetar a evolução das principais variáveis para o futuro próximo.

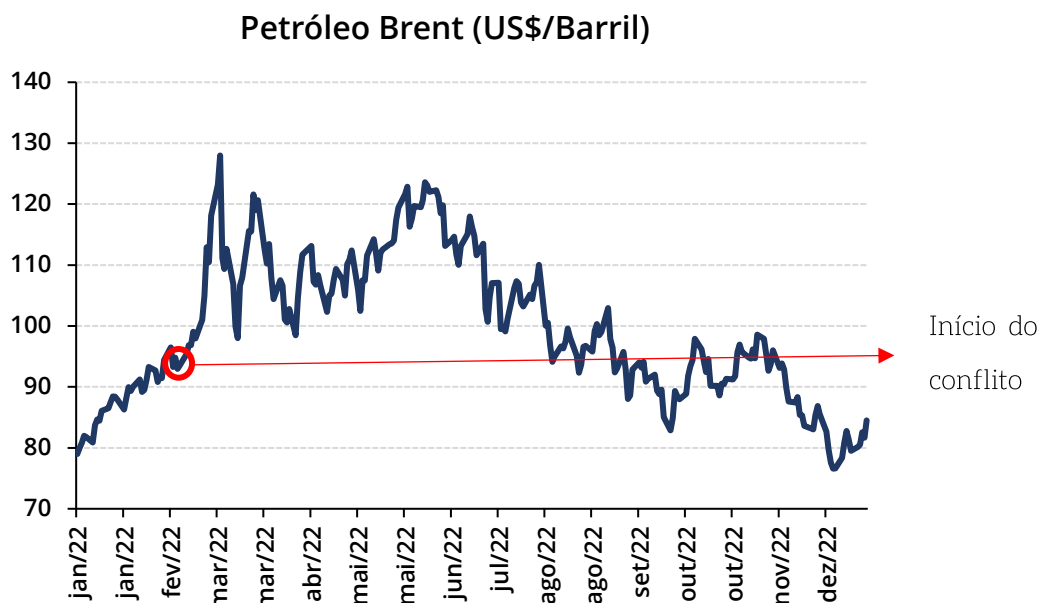
Logo no início de 2022, ficou claro que a injeção sem precedentes de liquidez na economia, por meio de políticas expansionistas na frente fiscal e monetária, de forma simultânea em vários países ao redor do globo, como resposta aos impactos econômicos da Covid-19, e a deflagração da guerra na Ucrânia, determinariam os principais impactos econômicos que observaríamos ao longo do ano.

Na equação econômica, o custo para o estímulo monetário costuma ser a inflação. A fórmula de Taylor prevê, em linhas gerais, uma relação inversa entre taxas de juros e inflação. No Brasil, a conta havia chegado, ao encerrarmos o ano de 2021 com um IPCA de 10,06% e, com isso, o Banco Central iniciou seu ciclo de aperto monetário em março de 2021, ao elevar a Selic de 2,00% para 2,75% ao ano – levando ao pico deste aperto que só viria a ser concluído em agosto/2022 ao patamar de 13,75%.

Seguindo a cartilha monetária, a projeção era de que em meados de 2022, seríamos capazes de enxergar os primeiros efeitos das restrições monetárias promovidas pelo Banco Central. No entanto, os investidores não contavam com as consequências do conflito entre Rússia e Ucrânia sobre o comércio global. O mês de fevereiro ficou

marcado pelo início da maior ação militar na Europa e no ocidente desde a 2ª Guerra Mundial: a invasão da Rússia à Ucrânia.

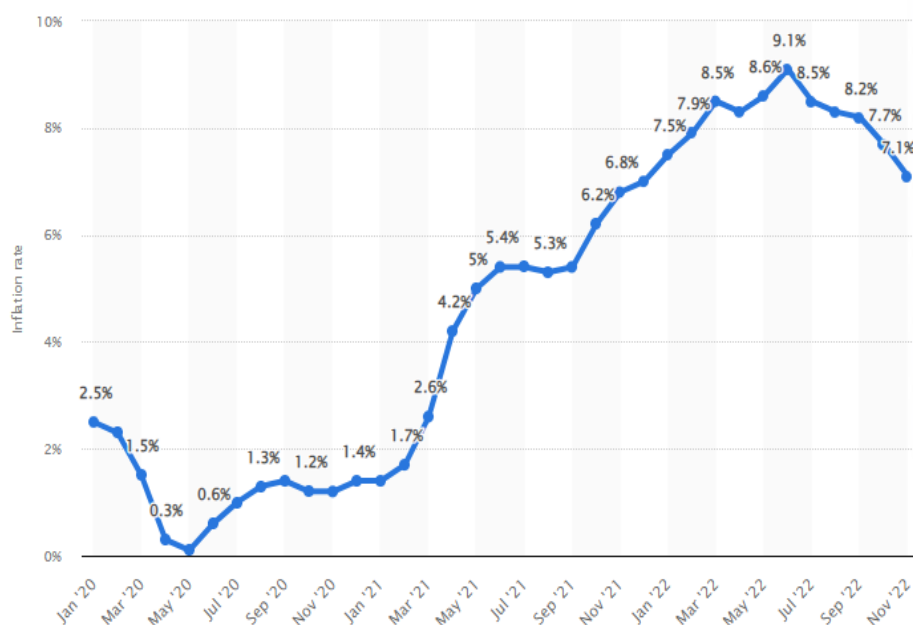
O papel estratégico da Rússia como o mais importante fornecedor de petróleo e gás para a Europa, reforçaram a pressão inflacionária, alimentado também pelos gargalos que foram formados nas cadeias de suprimento internacional. O petróleo do tipo Brent chegou a negociar próximo a região dos US\$ 140/barril, cotação atingida pela última vez em 2008, o ano da Grande Crise Financeira.



As sanções impostas tanto por países da União Europeia quanto pelos Estados Unidos à Rússia, tornaram praticamente inviável o acesso ao mercado de petróleo Russo que atualmente responde por cerca de 11% da oferta global. Além disso, a sanção imposta ao Nord Stream 2, um gasoduto de gás natural de 1.234 km que vai da Rússia até a Alemanha, foi responsável por gerar uma demanda adicional por petróleo, uma vez que gerou um gargalo relevante no fornecimento de gás natural para Europa, sobretudo, às vésperas do inverno europeu.

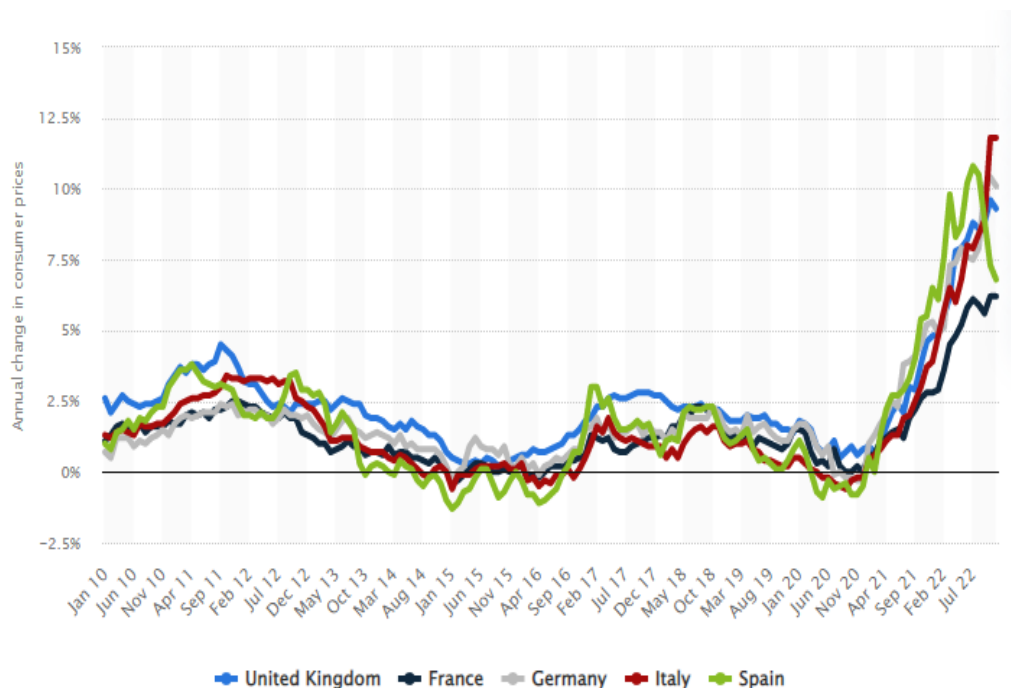
A inflação, que era esperada, veio à passos largos e mais persistentes com os picos de volatilidade observados nos preços das commodities e com o desarranjo das cadeias logísticas globais. Esse catalisador foi responsável por levar a inflação tanto nos Estados Unidos, quanto na zona do Euro, para a região dos dois dígitos, fato que era atribuído como pouco provável na conjuntura econômica das últimas décadas de juros baixíssimos e deflação. Com isso, entrou em cena os principais personagens do ano de 2022: os bancos centrais.

### Inflação 12 meses - EUA



Fonte: Statista

## Inflação 12 meses – Zona do Euro



Fonte: Statista

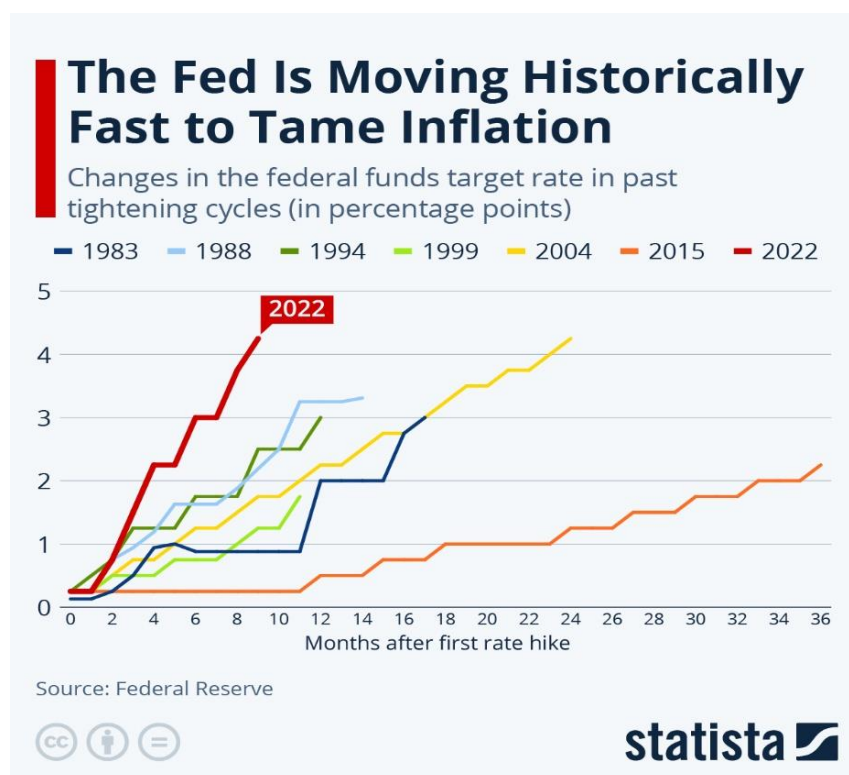
Em março de 2022, pela primeira vez desde 2018, o Federal Reserve decidiu aumentar a taxa básica de juros dos EUA. Com um ajuste de 25 *bps*, os juros americanos subiram para o intervalo entre 0,25% e 0,50%. Agora, ao final de 2022, a instituição levou os juros básicos do país para um intervalo de 4,25% a 4,5% ao ano, com as projeções indicando o fim do aperto monetário apenas no primeiro semestre de 2023, com uma taxa terminal de 5,00% a 5,25%.

O que chama atenção, no entanto, é o ritmo empregado pela instituição no aumento dos juros, que se configura como o ciclo de aperto monetário mais intenso desde os anos 1980, causando um temor que rondou o mercado durante todo ano de 2022 – a possibilidade de recessão na maior economia do mundo.

Esse cenário foi fortemente incorporado aos preços das ações. O S&P500, principal índice acionário americano, acumulou uma baixa de 19,44% no ano de 2022, negociando a uma relação de P/L (preço/lucro) em 28x, ainda acima da média histórica de 20x, o que sugere espaço para mais quedas na bolsa americana, uma vez que os juros mais elevados tendem a comprimir os *valuations* das companhias.

No continente europeu, as elevações se iniciaram apenas em julho e num ritmo mais moderado. A taxa que era -0,50% na metade do ano, encerrou o ano de 2022 em 2,0%.

### Períodos de elevação dos juros - EUA (em pontos percentuais)



Fonte: Statista, Federal Reserve

Na China, a ainda persistente política de Covid-zero e problemas no mercado imobiliário determinaram uma importante desaceleração econômica. Nessa reta de final de ano, entretanto, vemos sinais de um processo de reabertura, o que melhora expectativas de alta para as principais commodities.

Em relação à China, a principal atenção do mercado está direcionada para a flexibilização da política de covid-zero e os impactos sanitários da retomada do convívio social. Há pontos de protestos na China de parte da população demandando a reabertura. Sendo assim, espera-se uma eventual flexibilização amparada por medidas protetivas (como a própria campanha de vacinação que vem ganhando tração).

De toda forma, o desempenho econômico desacelerou as projeções de PIB do gigante asiático, com o consenso de mercado projetando crescimento de 3,0% para esse ano e 5,0% para o ano que vem, valores abaixo da média de crescimento de 5,8% ao ano, dos últimos 4 anos.

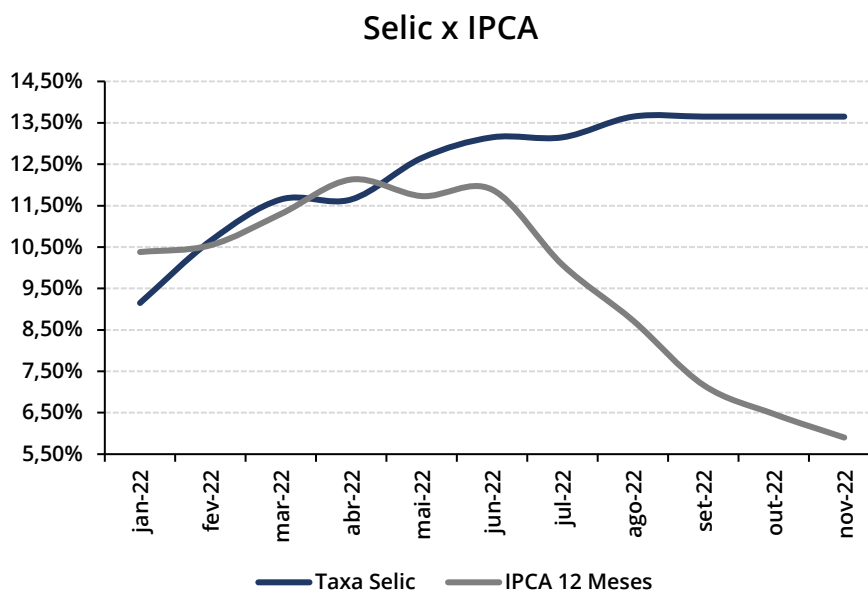
Entramos em 2023 em um cenário de desaceleração à atividade econômica em resposta a (i) o ciclo de aperto monetário global e (ii) encerramento dos estímulos fiscais que foram adotados em resposta à pandemia. O consenso do mercado mostra expectativa de desempenho econômico para 2023 em +5% para a China, +1% para os EUA e estagnação para a Zona do Euro.

Observando a projeção da trajetória de inflação nos EUA, percebemos que deve haver uma desaceleração dessa pressão inflacionária para o ano de 2023, à medida que o consenso estima em 3,45% para este ano (em contraposição ao resultado estimado de 6,8% em 2022). Mesmo com uma desaceleração considerável, o resultado ainda está acima da meta perseguida pelo FOMC (comitê de política monetária americana).

Por conta disso, na última ata divulgada da reunião da autoridade monetária, os membros do comitê mantêm a visão restritiva aos juros enquanto não levar a inflação ao resultado da meta. Dessa forma, pela curva de juros, o mercado espera atingir o pico de elevação dos juros americano até o fim da primeira metade de 2023 atingindo a margem de 5%.

## Brasil

No cenário local, o comitê de política monetária do Banco Central, indica que chegou ao final do ciclo de aperto monetário. É possível identificar que, na contramão das economias desenvolvidas, a inflação brasileira entrou em um cenário de desaceleração ao longo do 2º semestre de 2022, e de manutenção dos juros no patamar de 13,75%. O cenário se encaminhava para o corte de juros no primeiro trimestre de 2023, porém a PEC de Transição apresentada pelo governo eleito, que previa despesas de quase R\$ 200 bilhões fora do teto de gastos, gerou muita incerteza com revisão do cenário base tanto do mercado, quanto do próprio Banco Central, dado a capacidade inflacionária e de pressão fiscal da proposta.



Fonte: Economática, Banco Central do Brasil, IBGE



Se de um lado há a perspectiva de manutenção do patamar atual de juros, indicando a continuidade do ciclo de aperto monetário, por outro lado, vemos sinalizações políticas para medidas de estímulo fiscal na economia. Dessa forma, a própria curva de juros brasileira, que indicava o início do corte de juros a partir da segunda metade de 2023, começou a alongar um patamar de taxa real (ou seja, acima da inflação) de 8% para os próximos 10 anos.

Após encerrar o ano de 2022 com uma estimativa de crescimento econômico de 3% (inclusive similar ao próprio desempenho chinês), o boletim Focus projeta um desempenho mais tímido para a atividade econômica brasileira em 0,80% para este ano, o IPCA em 5,31% e a taxa Selic em 12,25% (inferior ao projetado pela curva de juros no mercado).

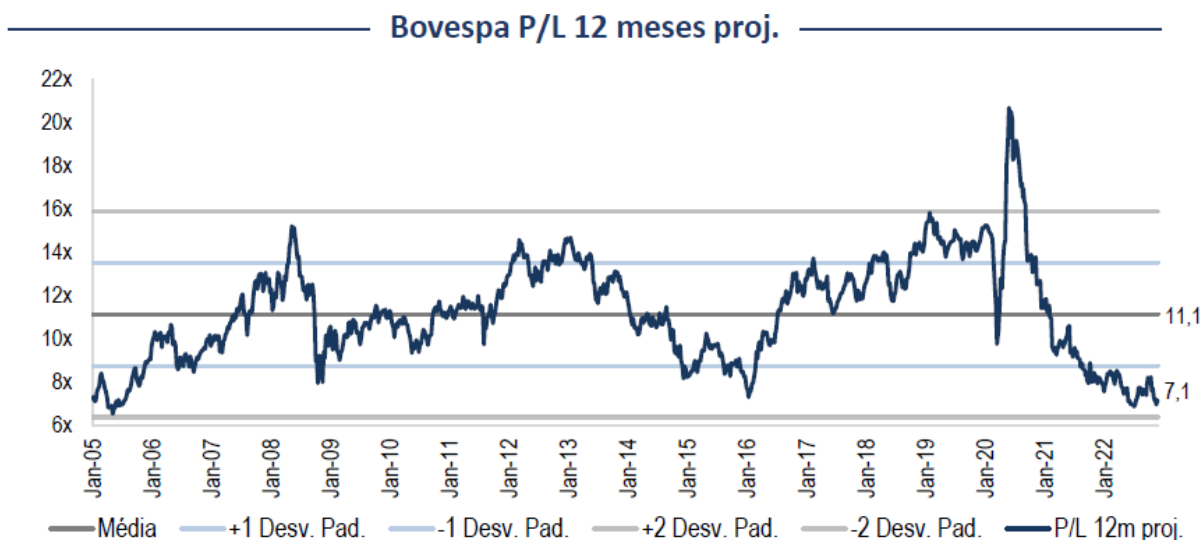
No campo político nacional, após a posse do novo governo Lula, o mercado aguarda as medidas práticas e encaminhamento dos projetos que devem ser direcionados ao longo dos próximos meses. Especialmente, as duas pautas em que os investidores estão mais atentos são (i) o novo arcabouço para a regra fiscal, que deverá substituir o atual Teto de Gastos, e (ii) a política de atuação do BNDES, com risco de retorno dos subsídios e participação do crédito direcionado, em que pode potencialmente impactar a saúde fiscal e a atuação monetária.

Percebemos que o mercado precificou um cenário bastante pessimista para a economia local e, em qualquer discurso que vai na contramão da responsabilidade fiscal, há reflexos nos preços quase que imediatamente. Por outro lado, identificamos que boa parte dos investidores está disposta a alocar seus recursos no país, especialmente estrangeiros, reconhecendo a atratividade dos preços dos ativos nacionais, e reage positivamente a qualquer manifestação favorável a estabilidade econômica.

Dessa forma, percebemos que o cenário político elevou de forma expressiva o prêmio de risco para o mercado brasileiro (tanto para os juros, o câmbio e a bolsa). Especialmente no mercado de ações brasileiro, ficou evidente pelo *valuation* altamente depreciado no qual o índice Ibovespa negocia hoje - a menor relação de preço/lucro desde 2005.

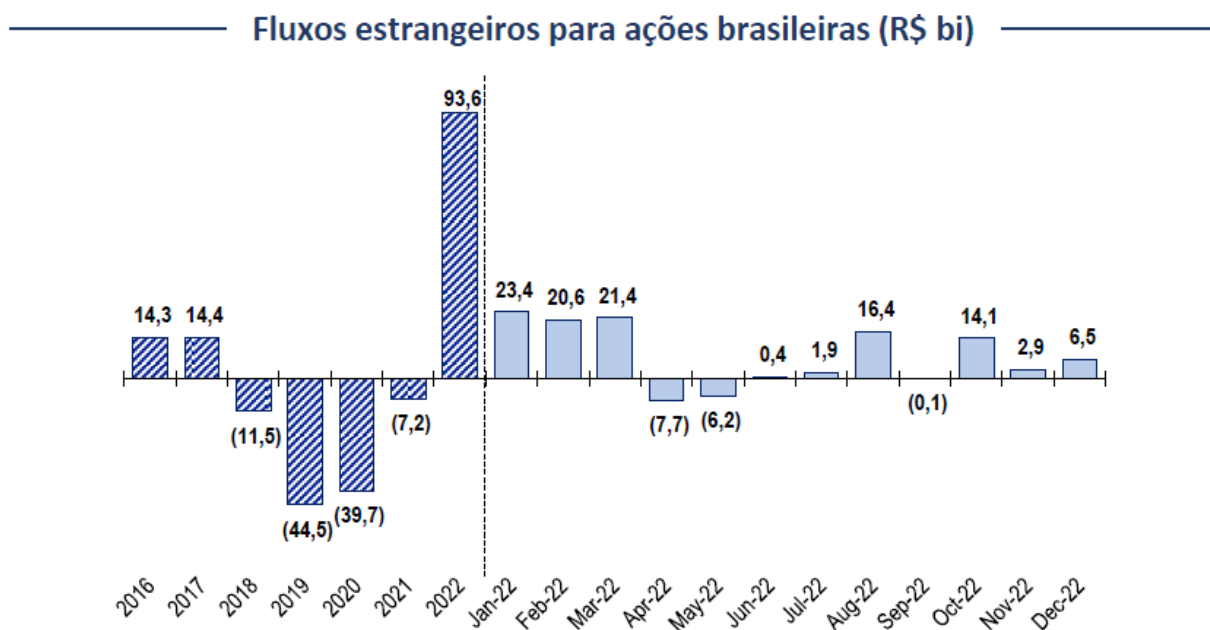
Este momento nos sugere que o cenário projetado pelo mercado é de uma deterioração extrema dos fundamentos econômicos das companhias, um cenário que, em nossa visão, nos fornece uma boa margem de segurança para alocação em ações com horizonte de longo prazo, compatível com momentos de *stress* anteriores no qual aproveitamos excelentes oportunidades em nossa gestão de renda variável. Um verdadeiro momento que Benjamin Graham descreveria como extrema depressão do “Sr. Mercado”, ideal em que conseguimos, como o próprio Graham citava “comprar US\$ 1,00 por US\$ 0,50”.

Mantemos a visão do *valuation* bastante atrativo em que o mercado de ações brasileiro negocia. O Ibovespa atualmente opera na relação de preço/lucro de 7,1x (dessa forma, podemos estimar uma projeção de retorno, no longo prazo, de IPCA+14,08% a.a.). Observamos fundamentos importantes nas empresas negociadas na bolsa, ainda mais por fatores externos que beneficiam o cenário de longo prazo para a mercado de renda variável local.



Fonte: BTG Pactual

Em termos de fluxo, dados da B3 mostram que o investidor institucional local tem sido o maior vendedor das ações brasileiras, desde fevereiro/2022, enquanto o investidor estrangeiro tem sido o principal comprador. No ano de 2022, o fluxo líquido de compra acumulado do ano pelos investidores estrangeiros bateu em cerca de R\$ 100 bilhões. Encerramos 2022 com a maior entrada de recursos estrangeiros da série histórica e revertendo a tendência dos últimos 4 anos de saída de recursos.

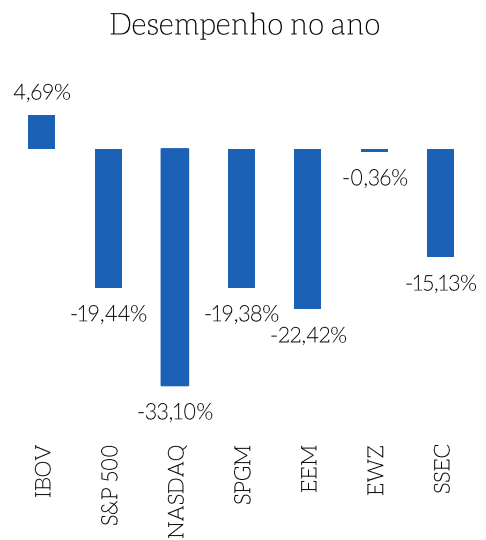
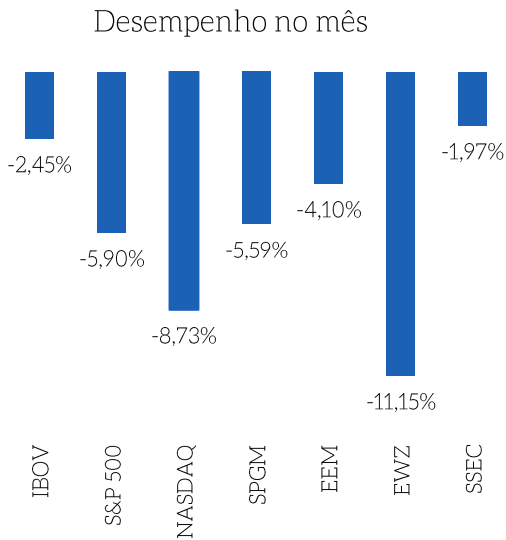


Fonte: BTG Pactual

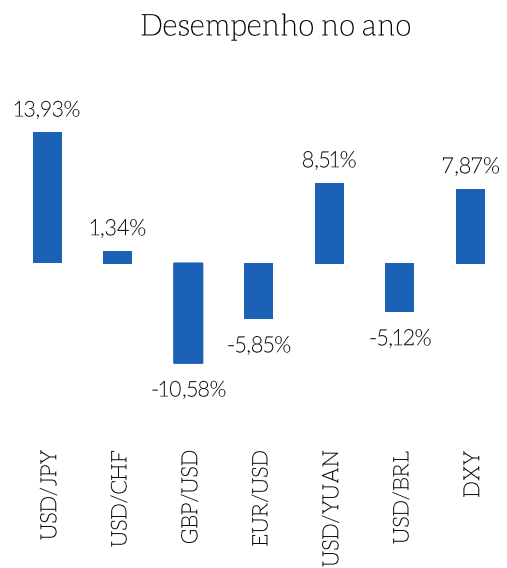
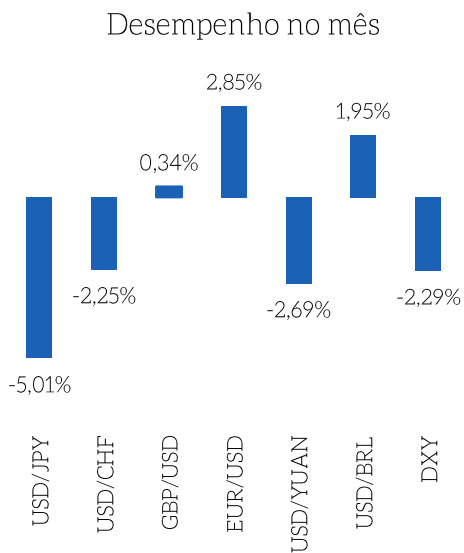
# 3

## Mercados

### BOLSA DE VALORES



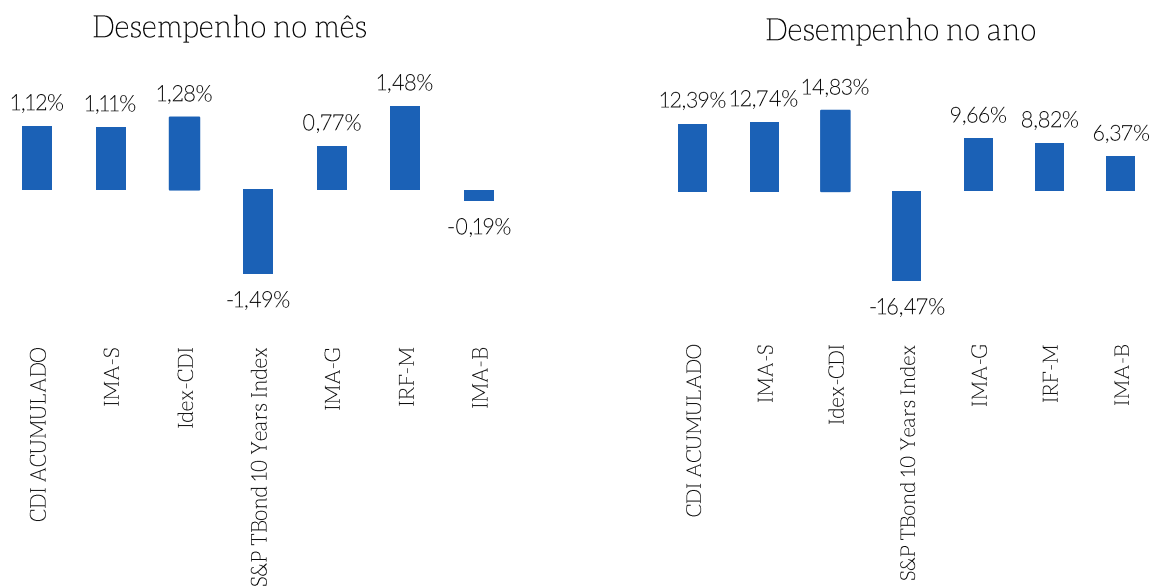
### CÂMBIO



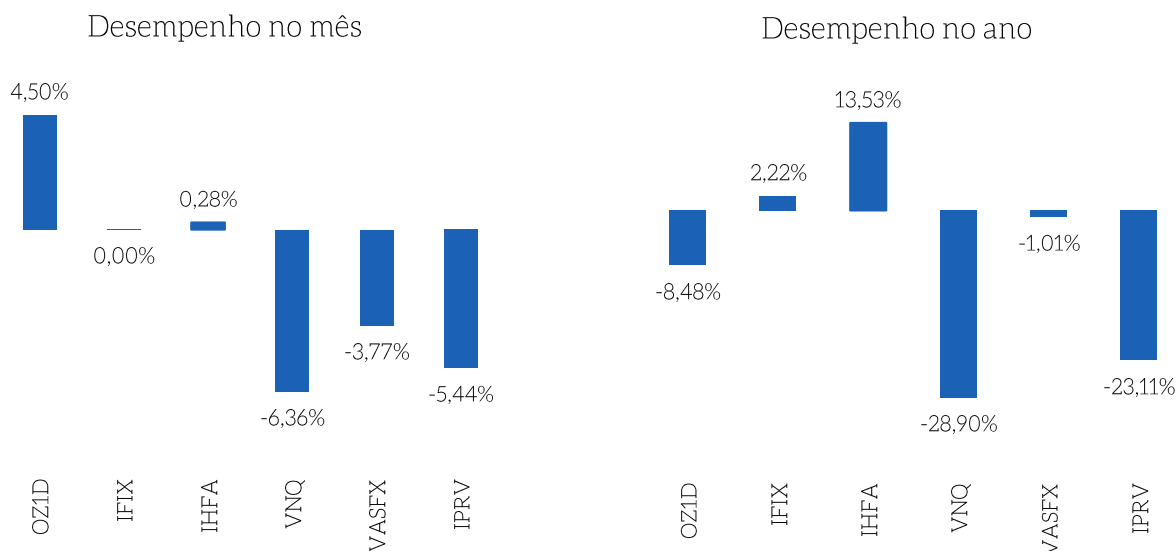
- SPGM: SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market
- EEM: iShares MSCI Emerging Markets ETF
- EWZ: iShares MSCI Brazil ETF
- SSEC: Shanghai Composite
- USD/JPY: Dólar/Iene

- USD/CHF: Dólar/Franco Suíço
- GBP/USD: Libra Esterlina/Dólar
- EUR/USD: Euro/Dólar
- USD/YUAN: Dólar/Yuan Chinês
- DXY: Índice Dólar

## RENDA FIXA



## ALTERNATIVO



- IMA-S: Índice composto por LFTs

- IMA-G: Índice composto por títulos públicos, excluindo indexados ao IGP-M

- IRF-M: Índice de uma carteira com títulos préfixados

- IMA-B: Índice composto por NTN-B

- OZ1D: Ouro, 250g

- IFIX: índice de Fundos Imobiliários

- IHFA: Índice de Hedge Funds ANBIMA

- VNQ: Vanguard Real Estate Index Fund ETF Shares

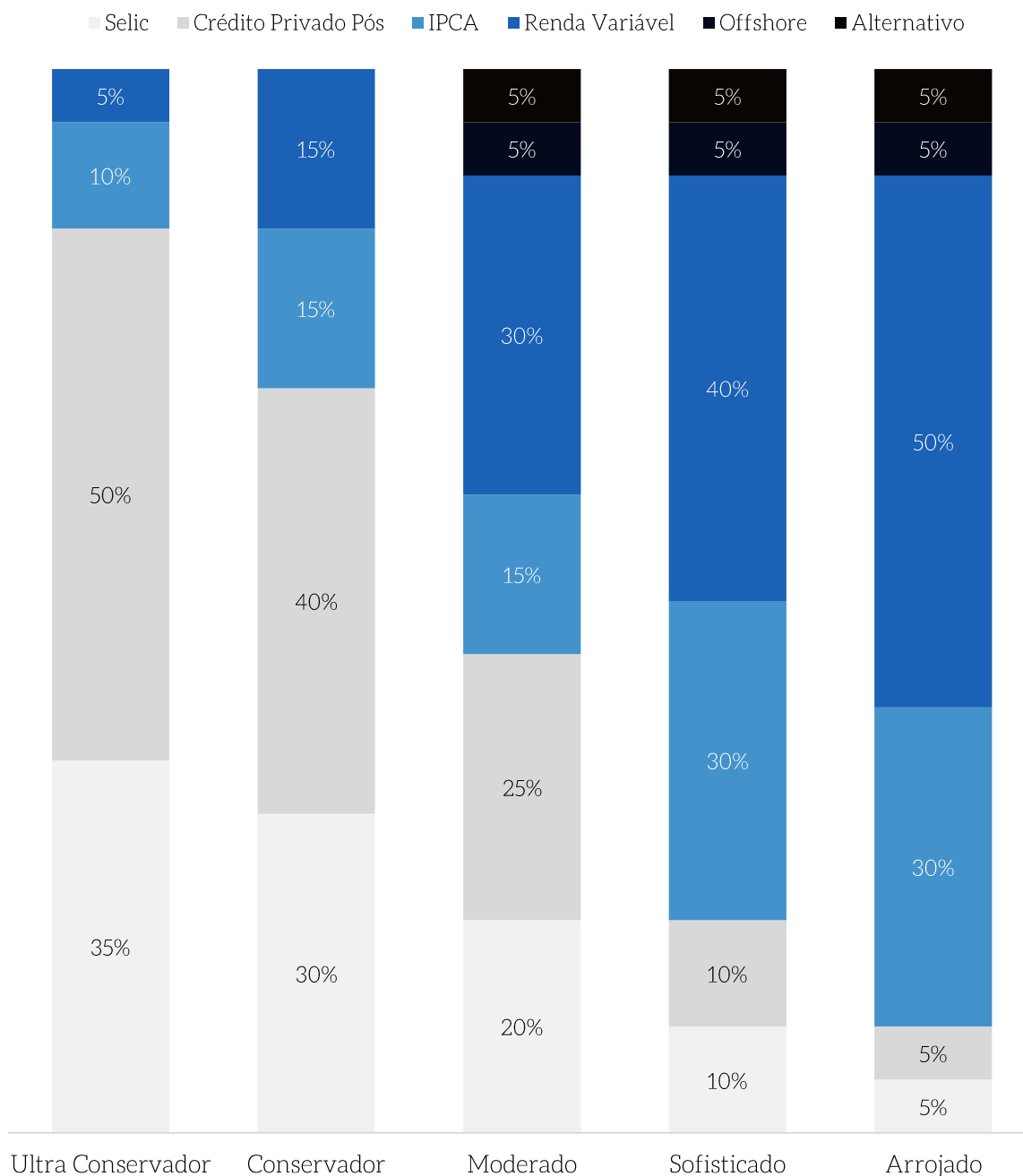
- VASFX: Vanguard Alternative Strategies Fund Investor Shares

- IPRV: iShares Listed Private Equity UCITS

# 4

## Estratégia

### ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA



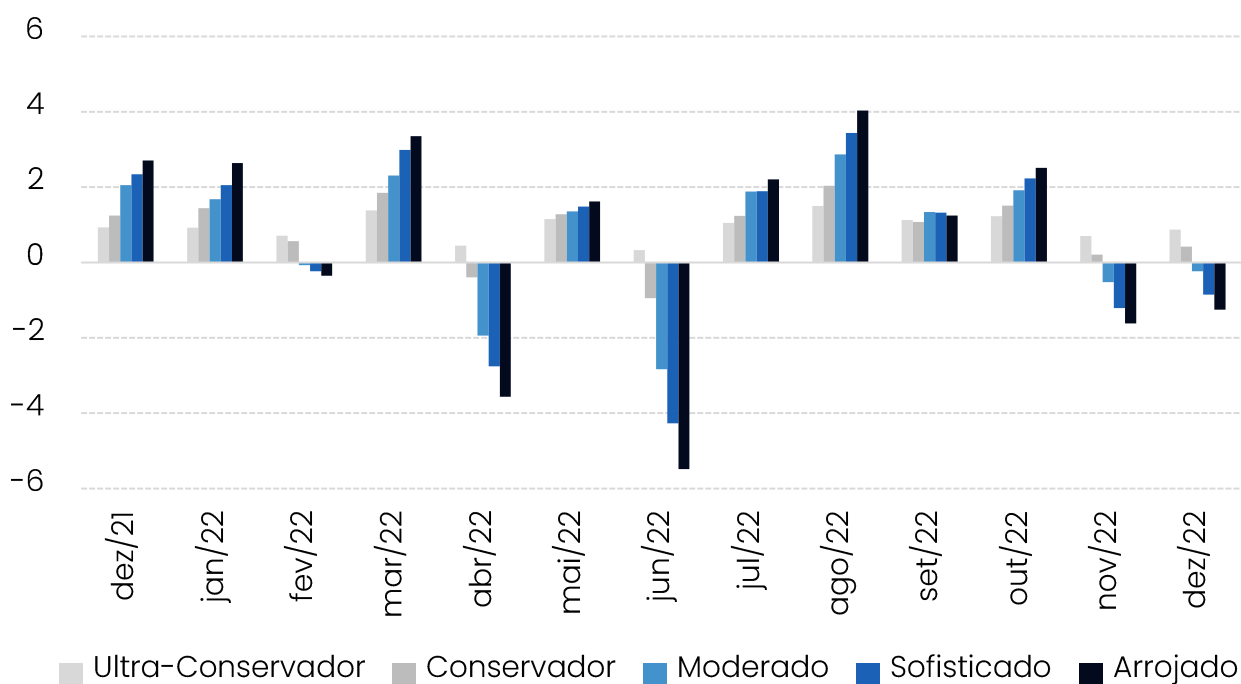
### ESTATÍSTICA

	Retorno Médio Anual*	Retorno No Mês	Retorno No Ano	Retorno 12 meses	Retorno 24 meses	Retorno 36 meses	Retorno 60 meses
<b>Ultra Conservador</b>	9,62%	0,87%	12,02%	12,02%	16,31%	20,40%	42,80%
<b>Conservador</b>	11,38%	0,42%	10,74%	10,74%	14,06%	18,83%	48,64%
<b>Moderado</b>	14,35%	-0,23%	7,86%	7,86%	10,80%	18,20%	61,41%
<b>Sofisticado</b>	16,31%	-0,85%	5,91%	5,91%	7,29%	15,54%	68,88%
<b>Arrojado</b>	17,78%	-1,25%	5,00%	5,00%	5,81%	14,47%	73,90%
<b>CDI</b>	7,95%	1,12%	12,39%	12,39%	17,36%	20,60%	35,99%
<b>IBOVESPA</b>	14,45%	-2,45%	4,69%	4,69%	-7,80%	-5,11%	43,63%

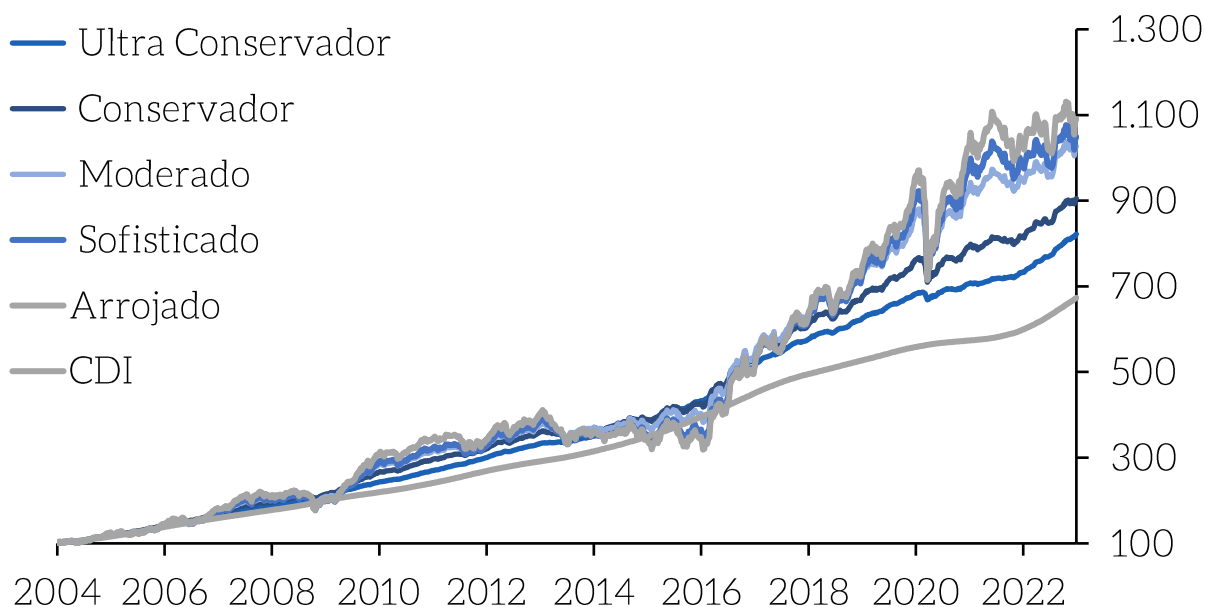
  

	Qtd Retornos >0 (anual)	Qtd Retornos <0 (anual)	Maior Retorno Anual	Menor Retorno Anual	Maior Retorno Mensal	Menor Retorno Mensal	Volatilidade 12 meses
<b>Ultra Conservador</b>	18	0	21,08%	3,05%	2,83%	-1,62%	1,24%
<b>Conservador</b>	18	0	29,50%	0,96%	5,43%	-4,53%	3,16%
<b>Moderado</b>	17	1	43,97%	-3,79%	9,18%	-9,15%	6,06%
<b>Sofisticado</b>	15	3	55,44%	-10,56%	12,24%	-13,00%	8,38%
<b>Arrojado</b>	14	4	65,31%	-14,34%	14,71%	-15,78%	10,20%

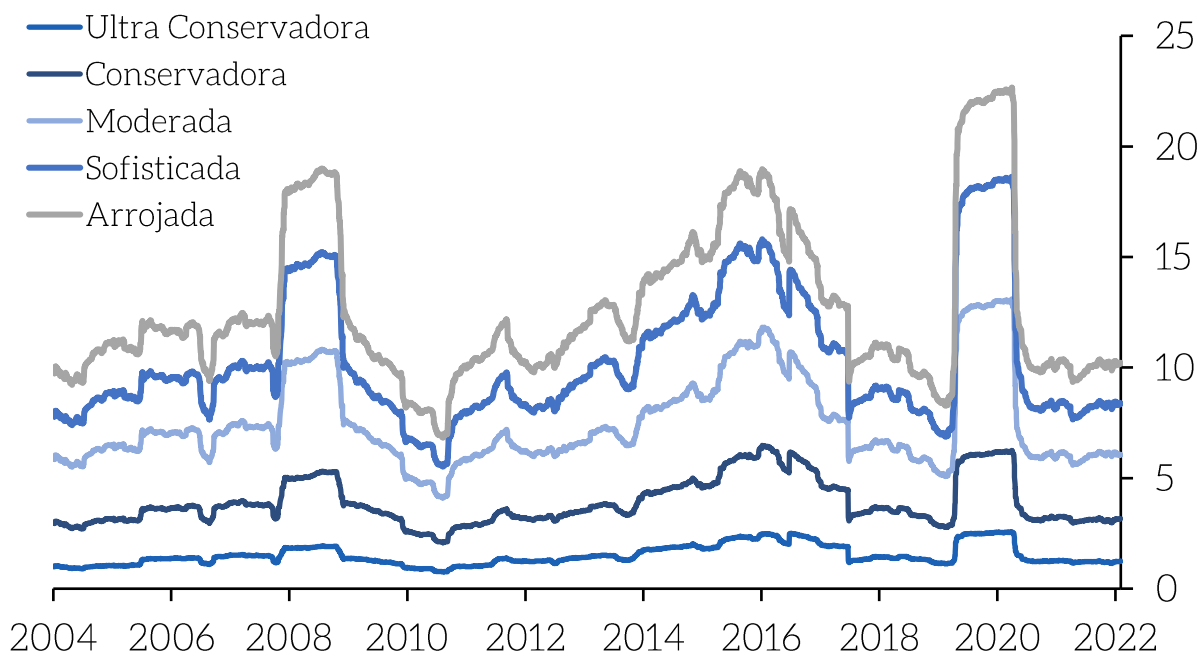
### RETORNO MENSAL



### DESEMPENHO ACUMULADO



### VOLATILIDADE ANUAL



Disclaimer: As informações acima se referem a uma SIMULAÇÃO DE CARTEIRA DE INVESTIMENTOS e não traduzem ou refletem a posição do investidor com a Finacap Investimentos LTDA. (CNPJ 01.294.929/0001-33). Este relatório tem propósito informativo, o material não deve ser entendido como análise, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Este material não deve ser considerado uma oferta para compra de cotas dos fundos. As informações referem-se às datas mencionadas. Os investidores devem buscar aconselhamento profissional com relação aos aspectos tributários, regulatório se outros que sejam relevantes à sua condição específica, sendo que o presente material não foi elaborado com esta finalidade. A Finacap Investimentos LTDA. não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Fundos de investimento, renda variável e alguns produtos de renda fixa não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos (se aplicável) e taxa de saída (se aplicável). Muito importante a adequada compreensão da natureza, forma de rentabilidade e riscos dos produtos antes da sua aquisição. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A rentabilidade de instrumentos financeiros e produtos pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. A Finacap Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização das informações veiculadas ou de seu conteúdo. É terminantemente proibida a utilização, acesso, cópia ou divulgação não autorizada das informações aqui veiculadas. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade de instrumentos financeiros e produtos pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. \*Retorno médio anual considera data de início como 01/01/2016.