

Comentários do Gestor

As preocupações em relação aos riscos de inflação persistente e recessão global mais forte elevaram os temores dos investidores, derrubando as bolsas e aumentando as rentabilidades das curvas de juros ao redor do mundo. O petróleo afundou muito forte, devido a maior preocupação com os fortes aumentos de juros e seus respectivos impactos na economia global. Por aqui continuaram as revisões positivas no crescimento econômico, deflações mais fortes que o esperado e o fim do ciclo de aperto monetário.

Internacional

A guerra na Ucrânia voltou ao noticiário após os ucranianos recuperarem território ao sul do país, principalmente na região de Kharkiv. A ajuda do ocidente tem dado resultado, levando Putin a insinuar a possibilidade do uso de armas nucleares em retaliação ao envio de armas.

O BCE surpreendeu o mercado e elevou a taxa de juros em 0,75%, aumentando o temor em relação as pressões inflacionárias e ao crescimento econômico global. Christine Lagarde endureceu o tom contra a inflação, indicando piora forte nas perspectivas econômicas e possível recessão do bloco, além de preocupações com o mercado de crédito. Apesar do tom mais hawkish do BCE, ficou claro que as próximas altas de juros serão definidas a cada reunião dependendo dos dados da economia europeia.

Conforme esperado o Fed elevou a taxa de juros em 0,75%, porém ampliou fortemente a mediana de expectativa de juros (4,25%-4,50% em 2022 e 4,60% em 2023). Além disso, Powell alertou que mercado de trabalho deve piorar apesar dos dados bastante positivos que ainda temos visto, além de reafirmar que fará de tudo para levar a inflação à meta. Devido ao cenário bastante preocupante em relação aos impactos no crescimento mundial as commodities continuaram em queda firme e generalizada, com o petróleo fechando em baixa de -7,92% (US\$ 88,90).

Os indicadores americanos apresentaram melhora nos números de Serviços, PMIs e Confiança, com piora no Varejo e Emprego.

Brasil

Com a queda contínua do petróleo e das commodities em geral, os índices de preços continuam em baixa, levando a mais cortes nas previsões de inflação. A Petrobras promoveu mais um corte no Diesel (5,80%) que deve ajudar na continuidade do movimento de deflação. Além disso, o mercado segue revisando as perspectivas de inflação para baixo e PIB para cima (13 semanas seguidas). Assim, o COPOM decidiu manter a taxa de juros em 13,75%, encerrando o ciclo de aperto monetário (decisão dividida 7x2), porém indicou que poderá voltar a elevar a SELIC caso o cenário piore. Além disso, Bruno Serra e Campos Neto mostraram preocupação com a desancoragem da inflação em 2024 e descartaram cortes futuros de juros no curto prazo.

Os indicadores econômicos seguem muito fortes e acima das expectativas do mercado, com destaque para o desemprego que atingiu a mínima desde 2015 (8,9%) e o setor de serviços surpreendendo pela força de recuperação. O governo entregou o primeiro déficit primário (-49,9Bi) dos últimos meses, surpreendendo negativamente o mercado. A piora dos dados fiscais foi explicada pelo grande pagamento de precatórios e não a aumento do custo do governo ou queda de arrecadação.

Os indicadores muito positivos e que surpreenderam o mercado foram PIB, IBC-Br, setor de serviços e confiança do consumidor. Por outro lado, tivemos piora nos dados de varejo e Dívida/PIB.

Bolsa

A bolsa brasileira apresentou um excelente resultado quando comparada às grandes economias, totalmente descolado dos índices europeus e americanos. O Ibovespa apresentou alta leve de 0,47%, com o investidor estrangeiro ficando praticamente neutro (entrada de 600Mi) e o investidor local tomando o protagonismo na sustentação do movimento de alta. O S&P500, Dow Jones e Nasdaq desabaram, apresentando quedas de -9,34%, -8,84% e -10,60% respectivamente. Todo este movimento é explicado pelo melhor momento econômico, fiscal e inflacionário do Brasil em relação ao resto do mundo, principalmente quando comparado aos países desenvolvidos.

Nossa carteira local seguiu se recuperando em relação ao benchmark, porém em um ritmo mais lento que nos últimos meses. Seguimos bastante confiantes com o cenário brasileiro e nossa alocação parece estar bem calibrada para capturar uma aceleração na geração de alfa nos próximos meses. Em setembro realizamos somente um movimento de rebalanceamento da carteira para ajustar marginalmente algumas empresas. Os principais setores responsáveis pelo bom resultado foram: Máquinas e Equipamentos, Construção Civil, Siderurgia e Metalurgia e Bancos. Por outro lado, os setores com pior desempenho foram Alimentos Processados, Transporte Aéreo e Agricultura.

Juros e Câmbio

O movimento na curva juros foi mais intenso no médio/longo prazo, levando a mais uma queda na inclinação. A forte deflação anunciada, somada a expectativa de mais quedas nos próximos meses e a estabilidade dos dados fiscais explicam o movimento na curva de juros mesmo com todo o ruído no exterior. Os vértices mais curtos ficaram praticamente estáveis (-6bp), com a parte média e mais longa fechando cerca de (-21bp).

A sequência de cortes na inflação de 2022 seguem surgindo e se aproximam de 5,60%, com algumas casas melhorando também as expectativas de 2023. Os IPCs e IGP's apresentaram deflação maior que as expectativas. O movimento de novas quedas deve continuar dada a chegada dos navios russos com diesel de valor mais baixo, que devem impactar os preços do frete e, conseqüentemente, dos alimentos. Em relação ao PIB, seguimos vendo novas revisões altistas, com a surpresa positiva dos números do produto interno bruto e do IBC-Br, indicando que a economia segue muito aquecida independente das altas taxas de juros locais.

Na estratégia de curva de juros mantivemos as posições tomadas nos vértices mais curtos e mais longos com a função de hedge da estratégia de bolsa e moedas. O desempenho da carteira de juro real foi positivo, já que as taxas das NTN-Bs continuaram o movimento de fechamento, mitigando totalmente os efeitos negativos da estratégia de DI e parcialmente a de moedas. Na estratégia de moedas, renovamos a posição em Put de dólar e abrimos uma ponta vendedora via futuros.

Fechamento dos Mercados Locais e Internacionais

| Renda Fixa (%) | | | | | | |
|----------------|----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Nome | Ult. | Mês | Ano | L3M | L6M | L12M |
| CDI | 2648,16 | 1,07% | 8,89% | 3,31% | 6,36% | 10,90% |
| IMA-B | 8516,63 | 1,48% | 6,12% | 1,70% | 3,21% | 7,25% |
| IMA-B 5 | 7808,41 | 0,42% | 7,07% | 0,43% | 3,10% | 9,25% |
| IMA-B 5+ | 9899,49 | 2,39% | 5,10% | 3,01% | 3,28% | 5,19% |
| IRF-M | 15136,49 | 1,40% | 6,96% | 4,66% | 5,73% | 8,01% |

| Commodities (%) | | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Nome | Ult. | Mês | Ano | L3M | L6M | L12M |
| Petróleo WTI | 79,91 | -11,30% | 6,08% | -25,84% | -25,88% | 6,24% |
| Petróleo Brent | 88,90 | -7,92% | 15,10% | -25,78% | -23,09% | 14,25% |
| Gas Natural | 6,77 | -25,87% | 81,39% | 24,74% | 20,71% | 15,32% |
| Ouro | 1660,66 | -2,93% | -9,18% | -8,10% | -14,07% | -5,48% |
| Prata | 19,02 | 5,82% | -18,28% | -6,15% | -23,46% | -14,16% |
| Ferro (EUA) | 98,31 | -6,16% | -12,61% | -24,38% | -34,73% | -17,84% |
| Alumino | 2179,50 | -7,96% | -22,31% | -9,05% | -37,84% | -23,54% |
| Cobre | 3,41 | -3,01% | -23,37% | -8,13% | -28,23% | -16,01% |
| Soja | 1364,75 | -4,06% | 2,71% | -12,54% | -17,98% | 8,66% |
| Milho | 737,50 | -0,84% | 21,40% | -1,83% | 0,48% | 33,67% |
| Algodão | 85,34 | -24,62% | -24,90% | -13,66% | -38,94% | -19,18% |

| Moedas (%) | | | | | | |
|-----------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Nome | Ult. | Mês | Ano | L3M | L6M | L12M |
| Dólar/ Real | 5,407 | 4,39% | -3,12% | 3,22% | 13,83% | -0,60% |
| Euro/ Real | 5,290 | 1,49% | -16,30% | -3,53% | -0,23% | -16,00% |
| Peso Mexicano/ Real | 0,269 | 4,23% | -1,54% | 3,23% | 12,28% | 1,59% |
| Yen/ Real | 0,037 | 0,08% | -22,90% | -3,19% | -4,06% | -23,39% |
| Franco Suíço/ Real | 5,492 | 3,34% | -10,28% | 0,13% | 6,73% | -5,72% |
| Libra Esterlina/ Real | 6,020 | -0,19% | -20,00% | -5,54% | -3,62% | -17,85% |
| DXY | 112,120 | 3,15% | 16,83% | 7,11% | 14,65% | 18,99% |

| Bolsa Brasil (%) | | | | | | |
|-------------------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|
| Índice | Ult. | Mês | Ano | L3M | L6M | L12M |
| Ibovespa | 110.037 | 0,47% | 4,97% | 11,66% | -8,50% | -0,85% |
| IBX | 46.731 | -0,05% | 4,43% | 10,77% | -9,29% | -1,33% |
| IBX-50 | 18.434 | 0,48% | 5,31% | 11,70% | -9,11% | 0,58% |
| Mid-Large Capital | 2.177 | 0,09% | 5,63% | 10,63% | -8,46% | 0,41% |
| Small Cap | 2.175 | -1,84% | -8,06% | 14,47% | -14,32% | -18,43% |
| Dividendos | 6.935 | -1,80% | 9,21% | 4,42% | -5,29% | 7,21% |
| Consumo | 3.402 | -1,18% | -13,48% | 15,08% | -18,03% | -27,77% |
| Imobiliário | 806 | 12,40% | 11,23% | 30,78% | 1,21% | 6,90% |
| Financeiro | 10.959 | 3,09% | 19,05% | 17,48% | -4,70% | 5,73% |
| Energia | 78.488 | -4,57% | 2,86% | -0,38% | -7,49% | 0,25% |

| Bolsas Internacionais (%) | | | | | | |
|---------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Índice | Ult. | Mês | Ano | L3M | L6M | L12M |
| DJ | 28.726 | -8,84% | -20,95% | -6,66% | -18,46% | -15,12% |
| Nasdaq | 10.971 | -10,60% | -32,77% | -4,63% | -27,21% | -25,31% |
| S&P 500 (EUA) | 3.586 | -9,34% | -24,77% | -5,28% | -22,09% | -16,76% |
| S&P 200 (Austrália) | 6.474 | -7,34% | -13,04% | -1,43% | -13,84% | -11,70% |
| MSCI China | 56 | -14,72% | -32,59% | -23,16% | -22,82% | -36,72% |
| Nikkei (Japão) | 25.937 | -7,67% | -9,91% | -1,73% | -7,46% | -11,94% |
| DAX (Alemanha) | 12.114 | -5,61% | -23,74% | -5,24% | -17,06% | -20,62% |
| CAC 40 (França) | 5.762 | -5,92% | -19,44% | -2,71% | -14,53% | -11,62% |
| FTSE (Inglaterra) | 6.894 | -5,36% | -6,65% | -3,84% | -9,04% | -2,72% |
| IBEX 35 (Espanha) | 7.367 | -6,59% | -15,46% | -9,04% | -13,84% | -16,25% |
| PSI 20 (Portugal) | 5.303 | -11,55% | -4,79% | -12,27% | -11,73% | -2,89% |
| VIX | 31,62 | 22,23% | 83,62% | 10,14% | 63,58% | 36,65% |

Para mais informações sobre o mercado financeiro, nossa estratégia de alocação ou sobre recomendação de produtos, entre em contato com um de nossos gerentes de relacionamento através do telefone +55 11 3759-4800 ou pelo e-mail info@triuscapital.com.

Atenciosamente,
Equipe Trius Capital