

## Comentários do Gestor

O temor em relação aos riscos de inflação mais alta e recessão global foram relativizados, com dados econômicos melhores que o esperado e expectativa de elevação de juros mais fraca. Este arrefecimento levou investidores a procurarem por empresas bem descontadas puxando as bolsas e reduzindo as rentabilidades das curvas de juros ao redor do mundo. O petróleo subiu forte, com o maior apetite ao risco e a decisão da Opep+ em cortar a produção. Por aqui o processo eleitoral foi concluído, com a vitória de Lula e de um congresso bem mais conservador. Além disso, tivemos a continuidade de dados econômicos positivos e de arrefecimento da inflação.

### Internacional

A guerra na Ucrânia voltou a ficar em segundo plano mesmo após a escalada do conflito, as acusações de mais crimes contra a humanidade e maior risco de uso de armas nucleares. Os ucranianos continuaram avançando com as conquistas territoriais, chegando a atacar a ponte mais importante da Crimeia. Em retaliação a Rússia promoveu diversas ofensivas em diversas cidades, algo que não ocorria de forma tão generalizada desde o início do conflito.

O BCE elevou a taxa em 0,75% conforme esperado, porém surpreendeu o mercado e trouxe bastante volatilidade ao decidir encerrar o programa de recompra de ativos e afirmar que mais apertos serão necessários, já que a taxa básica segue abaixo do juro neutro. Esse temor criado pelo banco central europeu acabou se dissipando durante o mês com a confirmação das expectativas em relação ao tom mais dovish presente na ata. Além disso, tivemos a renúncia precoce de Liss Truss ao cargo de primeira-ministra do Reino Unido e a vitória de Rishi Sunak. Os indicadores econômicos europeus vieram piores que o esperado, porém com sentimento e indústria mais fortes (ajudando a dar suporte para altas nas bolsas europeias).

A ata do Fed confirmou a urgência em arrefecer a inflação mesmo que para isso tenham que impactar mais intensamente o emprego. O mercado foi surpreendido com a afirmação de que preferem subir os juros em excesso ao risco de inflação mais persistente. Todo este discurso levou temores aos mercados, porém não foi suficiente para frear a forte procura por risco dada a expectativa de menor impacto econômico com as altas de juros e o bom humor mundial.

Após as fortes quedas nas commodities, os mercados ficaram bastante voláteis e alguns ativos apresentaram queda firme e outros altas moderadas. O principal destaque de alta foi o petróleo, após o corte de 2 milhões de barris/dia promovido pela Opep+. O Brent fechou em forte alta de 6,46% (US\$ 94,64).

Os indicadores americanos apresentaram melhora nos números de Emprego, Industria e PIB, com piora no Varejo, Inflação e Housing.

## Brasil

Os índices de preços continuaram em baixa, levando a mais cortes nas previsões de inflação e a maior otimismo com o crescimento de 2022 e 2023. O período eleitoral foi concluído de forma bastante polêmica, com censura a veículos de comunicação e atuações parciais por parte do TSE. Além disso, Lula venceu o pleito por uma margem muito pequena de cerca de 2 milhões de votos e a direita conseguiu eleger a maior bancada da história tanto na Câmara quanto no Senado. Este cenário reduz drasticamente a possibilidade de aventuras por parte do novo governo do PT.

Conforme esperado o COPOM decidiu manter a taxa de juros em 13,75%, repetindo o tom do comunicado anterior reafirmando que voltarão a promover novas altas se necessário.

Os indicadores econômicos seguem bastante positivos, com destaque para o desemprego que atingiu a mínima desde 2012 (8,7%), a criação de empregos muito forte e o varejo bem melhor que o esperado pelo mercado. O governo voltou a ter superavit orçamentário em linha com a expectativa (10,746 Bi) e o investimento estrangeiro direto surpreendeu positivamente pela intensidade muito alta (8,85 Bi). Além disso, o setor de serviços segue em ritmo muito forte, sustentando a melhora do crescimento econômico e na geração de empregos formais.

## Bolsa

A bolsa brasileira apresentou um ótimo resultado, em linha com as bolsas ao redor do mundo. O Ibovespa apresentou forte alta de 5,45%, com o investidor estrangeiro voltando pesado as compras (entrada de 14,100 Bi) e o investidor local mantendo o movimento de alta. O S&P500, Dow Jones e Nasdaq apresentaram fortes altas de 7,99%, 13,95% e 3,96% respectivamente. Todo este movimento é explicado pela continuidade da melhora na inflação, nos dados fiscais e econômicos brasileiros, além do menor temor em relação aos impactos no crescimento econômico mundial.

Nossa carteira local seguiu se recuperando em relação ao benchmark (4º mês consecutivo), porém em um ritmo mais lento que nos últimos meses. Após o resultado das eleições ficamos um pouco apreensivos, porém com a nova bancada conservadora no congresso e as manifestações populares o novo governo deve ter dificuldades de aprovar projetos polêmicos. Este é o cenário base para nossa alocação e, se confirmado, deveremos verificar a continuidade na geração de alfa nos próximos meses, porém após muita discussão resolvemos reduzir um pouco a posição comprada em bolsa, devido ao provável aumento momentâneo do risco. Para tentar capturar este movimento compramos volatilidade via opções de índice bovespa. Os principais setores responsáveis pelo bom resultado foram: Petróleo e

Gás, Transporte Aéreo, Bancos e Saúde. Por outro lado, os setores com pior desempenho foram Comercio, Mineração e Construção Civil.

## Juros e Câmbio

O movimento na curva juros foi mais intenso no médio/longo prazo, levando um ajuste no formato e na inclinação. A continuidade do cenário de deflação, somado a bons resultados fiscais e ao fim das eleições com um congresso mais conservador explicam o movimento da curva de juros. Os vértices mais curtos ficaram praticamente estáveis (aberturas e fechamentos de 4bp), com a parte média abrindo forte (12bp) e mais longa fechando cerca de (-13bp).

A sequência de cortes na expectativa de inflação para 2022 cessaram ao se aproximar de 5,60%, com algumas casas melhorando ainda mais a taxa para 2023. Os IGPs apresentaram deflação bem maior que as expectativas, embora os IPCs tenham mostrado arrefecimento menor. O movimento de novas quedas deve cessar, porém com a chegada do diesel russo de valor mais baixo poderemos ter um movimento mais leve nas altas de preço para os próximos meses. Em relação ao PIB, seguem algumas revisões altistas, apesar da surpresa negativa do IBC-Br.

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, porém adicionamos uma posição vendida no vértice Janeiro/29 para reduzir as perdas com o forte fechamento na parte longa da curva. O desempenho da carteira de juro real foi positivo, já que as taxas das NTN-Bs continuaram o movimento de fechamento, mitigando parcialmente as perdas na estratégia de dólar/real. Na estratégia de moedas invertemos a posição, virando o mês comprados em dólar/real, em um tamanho pequeno, via estratégia de opções.

## Fechamento dos Mercados Locais e Internacionais

Renda Fixa (%)						
Nome	Ult.	Mês	Ano	L3M	L6M	L12M
CDI	2675,19	1,02%	10,00%	3,30%	6,51%	11,49%
IMA-B	8621,60	1,23%	7,43%	3,86%	3,57%	11,40%
IMA-B 5	7957,94	1,91%	9,12%	2,35%	3,50%	12,73%
IMA-B 5+	9964,07	0,65%	5,79%	5,62%	3,73%	10,15%
IRF-M	15276,81	0,93%	7,95%	4,44%	6,64%	11,95%

Commodities (%)						
Nome	Ult.	Mês	Ano	L3M	L6M	L12M
Petróleo WTI	86,54	8,30%	14,88%	-14,58%	-17,26%	3,64%
Petróleo Brent	94,64	6,46%	22,53%	-15,13%	-12,66%	13,89%
Gas Natural	6,36	-6,07%	70,38%	-22,77%	-12,27%	17,12%
Ouro	1633,51	-1,63%	-10,66%	-7,50%	-13,87%	-8,37%
Prata	19,16	0,71%	-17,70%	-5,83%	-15,76%	-19,77%
Ferro (EUA)	92,43	-5,98%	-17,84%	-13,79%	-38,69%	-23,76%
Alumino	2196,00	0,76%	-21,73%	-10,37%	-27,72%	-18,50%
Cobre	3,38	-1,10%	-24,22%	-5,74%	-23,44%	-22,01%
Soja	1419,50	4,01%	6,83%	-3,34%	-15,78%	14,87%
Milho	696,50	-5,56%	14,65%	-4,10%	-15,19%	19,11%
Algodão	72,00	-15,63%	-36,64%	-25,57%	-50,79%	-37,41%

Moedas (%)						
Nome	Ult.	Mês	Ano	L3M	L6M	L12M
Dólar/ Real	5,257	-2,77%	-5,80%	1,32%	6,87%	-6,84%
Euro/ Real	5,198	-1,75%	-17,77%	-1,82%	0,24%	-20,27%
Peso Mexicano/ Real	0,265	-1,45%	-2,97%	4,00%	9,73%	-3,60%
Yen/ Real	0,035	-5,35%	-27,03%	-9,19%	-6,65%	-28,52%
Franco Suíço/ Real	5,254	-4,32%	-14,16%	-3,67%	3,84%	-14,65%
Libra Esterlina/ Real	6,053	0,56%	-19,55%	-4,24%	-2,06%	-21,62%
DXF	111,530	-0,53%	16,21%	5,32%	8,32%	18,50%

Bolsa Brasil (%)						
Índice	Ult.	Mês	Ano	L3M	L6M	L12M
Ibovespa	116.037	5,45%	10,70%	12,48%	7,57%	12,11%
IBX	49.335	5,57%	10,25%	12,01%	6,76%	11,78%
IBX-50	19.415	5,32%	10,92%	12,53%	7,34%	13,01%
Mid-Large Capital	2.296	5,46%	11,39%	11,69%	7,45%	13,13%
Small Cap	2.333	7,30%	-1,35%	16,81%	0,91%	0,06%
Dividendos	7.215	4,03%	13,61%	6,51%	3,76%	16,46%
Consumo	3.616	6,28%	-8,05%	12,02%	1,65%	-14,96%
Imobiliário	823	2,17%	13,64%	22,89%	12,17%	24,41%
Financeiro	11.714	6,89%	27,25%	21,21%	16,30%	19,79%
Energia	83.670	6,60%	9,65%	2,97%	0,58%	12,50%

Bolsas Internacionais (%)						
Índice	Ult.	Mês	Ano	L3M	L6M	L12M
DJ	32.733	13,95%	-9,92%	-0,34%	-0,74%	-8,62%
Nasdaq	11.406	3,96%	-30,11%	-11,91%	-11,27%	-28,04%
S&P 500 (EUA)	3.872	7,99%	-18,76%	-6,25%	-6,29%	-15,92%
S&P 200 (Austrália)	6.863	6,01%	-7,81%	-1,18%	-7,69%	-6,28%
MSCI China	47	-16,84%	-43,94%	-28,98%	-31,85%	-48,97%
Nikkei (Japão)	27.587	6,36%	-4,18%	-0,77%	2,75%	-4,52%
DAX (Alemanha)	13.254	9,41%	-16,56%	-1,71%	-5,99%	-15,52%
CAC 40 (França)	6.267	8,75%	-12,39%	-2,82%	-4,09%	-8,25%
FTSE (Inglaterra)	7.095	2,91%	-3,93%	-4,43%	-5,96%	-1,98%
IBEX 35 (Espanha)	7.957	8,00%	-8,69%	-2,45%	-7,31%	-12,16%
PSI 20 (Portugal)	5.718	7,84%	2,67%	-6,61%	-3,57%	-0,24%
VIX	25,88	-18,15%	50,29%	21,33%	-22,51%	59,16%

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](mailto:info@triuscapital.com).

Atenciosamente,  
Equipe Trius Capital