

CENÁRIO ECONÔMICO

No último domingo de outubro, os brasileiros elegeram Luiz Inácio Lula da Silva para um terceiro mandato como Presidente da República, substituindo Jair Bolsonaro a partir de janeiro de 2023. Assim como ocorreu no primeiro turno, a eleição foi mais apertada que o antecipado pelas pesquisas, com uma diferença de apenas 2 milhões de votos, aproximadamente, entre os dois candidatos. Dada a nova composição do Congresso – mais de direita que o atual –, o governo do Presidente recém-eleito deverá ser de minoria e, portanto, ter maior dificuldade para a aprovação de medidas/promessas de campanha. Antecipamos volatilidade elevada nas próximas semanas, com a expectativa de anúncio do Ministro da Economia e, posteriormente, da nova regra fiscal para substituir o teto de gastos.

Estes movimentos podem ser amplificados por eventos no ambiente externo que, de forma geral, parece ter se deteriorado desde que escrevemos a Carta de Gestão de setembro. O crescimento global seguiu sendo revisado para baixo e a volatilidade dos ativos financeiros aumentou. No Reino Unido, depois de um plano fiscal fracassado, Liz Truss renunciou à posição de Primeira-Ministra após apenas 45 dias. Rishi Sunak foi apontado como substituto para primeiro-ministro britânico, mas não deve ser capaz de evitar que o país entre em recessão nos próximos trimestres. Os índices de preços ao consumidor seguem pressionados globalmente, especialmente na Europa, levando os principais Bancos Centrais a seguirem aumentando as taxas de juros para território contracionista, embora comecem a sinalizar alguma redução do ritmo de aumentos à frente.

No Brasil, o Banco Central decidiu manter a taxa Selic em 13,75% ao ano na sua última reunião. O Comitê reforçou que os juros deverão ficar inalterados nesse patamar por período suficientemente prolongado para a ancoragem das expectativas e convergência da inflação à meta no horizonte relevante. Adicionalmente, enfatizou que poderá retomar o ciclo de ajuste monetário caso o processo de desinflação não transcorra como esperado. Julgamos que isto não ocorrerá e que a taxa Selic não será alterada até a reunião do Comitê de Política Monetária de junho do ano que vem, quando iniciará trajetória de queda, atingindo 11,50% ao ano no fim de 2023 e 7,50% em 2024. Vale ressaltar que essas projeções não consideram alteração significativa do arcabouço fiscal do país – o maior risco para o esse cenário, na nossa avaliação, a depender das regras a serem anunciadas pelo novo governo.

DESEMPENHO

Iniciamos o mês de outubro com a carteira do fundo composta por:

- (1) Carteira comprada em ações, com um beta reduzido;
- (2) Estratégia de valor relativo comprada em ações e vendida no índice Bovespa;
- (3) Estruturas de arbitragens ao longo de toda curva de juros, buscando capturar distorções entre os vencimentos, de acordo com nossos modelos;
- (4) Estruturas de moedas que buscam capturar descolamentos em relação aos padrões históricos;
- (5) Alocações em títulos atrelados à inflação de vencimento intermediário.

JUROS

Iniciamos posição em juro real de curto prazo e mantivemos posição em juro real de médio prazo. As alocações vão em linha com um retorno real na casa dos 5,50% a 6,00% e se aproveitam do encerramento da janela de deflação que impactava diretamente a precificação dos títulos curtos atrelados à inflação. Seguimos atentos as oportunidades que devem se apresentar com a volatilidade dos mercados, sejam por fatores externos, sejam pelo contexto político e econômico local que espera maiores definições de como se dará a sucessão presidencial.

INFLAÇÃO

O destaque fica para os vencimentos mais curtos que vinham sofrendo com a deflação vista nos meses de julho a setembro, mas após a divulgação do IPCA-15 de outubro, houve inversão de expectativa, principalmente no vencimento de 2023 que voltou a ser mais atrativo, dado a expectativa de volta dos benefícios em tributos realizados. Como estamos vendo, o processo inflacionário global está ainda em curso e este movimento resulta no aumento do prêmio de risco em títulos pelo mundo, assim somado a perspectiva de estabilidade por um tempo prolongado na taxa de juros por aqui e as incertezas quanto ao arcabouço fiscal dados as tensões os do período eleitoral, resultaram na queda da atratividade dos títulos mais longos.

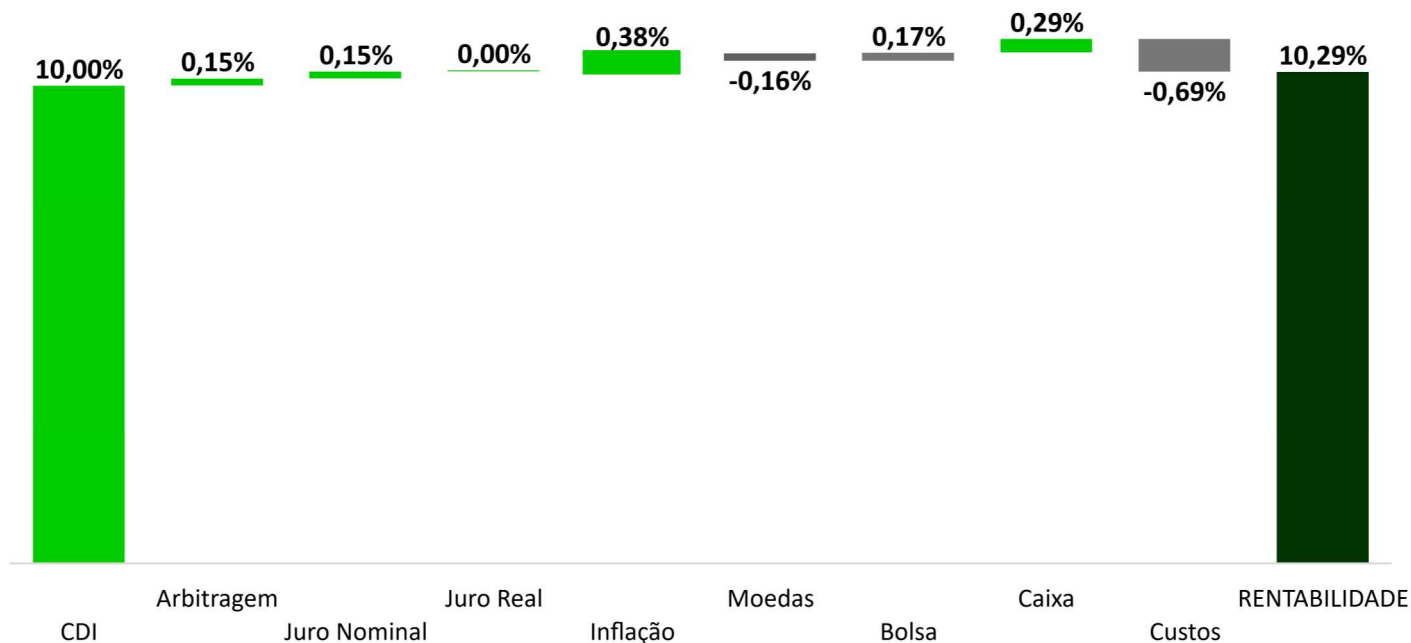
ARBITRAGEM

Com as divulgações e atualizações dos dados de inflação, trabalhamos a política monetária (ciclo de juros) nas operações de arbitragem. Os trechos entre 2023 e 2025 especularam bastante sobre a extensão e magnitude dos cortes de juros implementados pelo Banco Central, de acordo com o arrefecimento projetado pelo mercado para a inflação. Ao longo do mês, trabalhamos esses cenários de acordo com nossas perspectivas, montando e desmontando posições de acordo com os preços apresentados em tela.

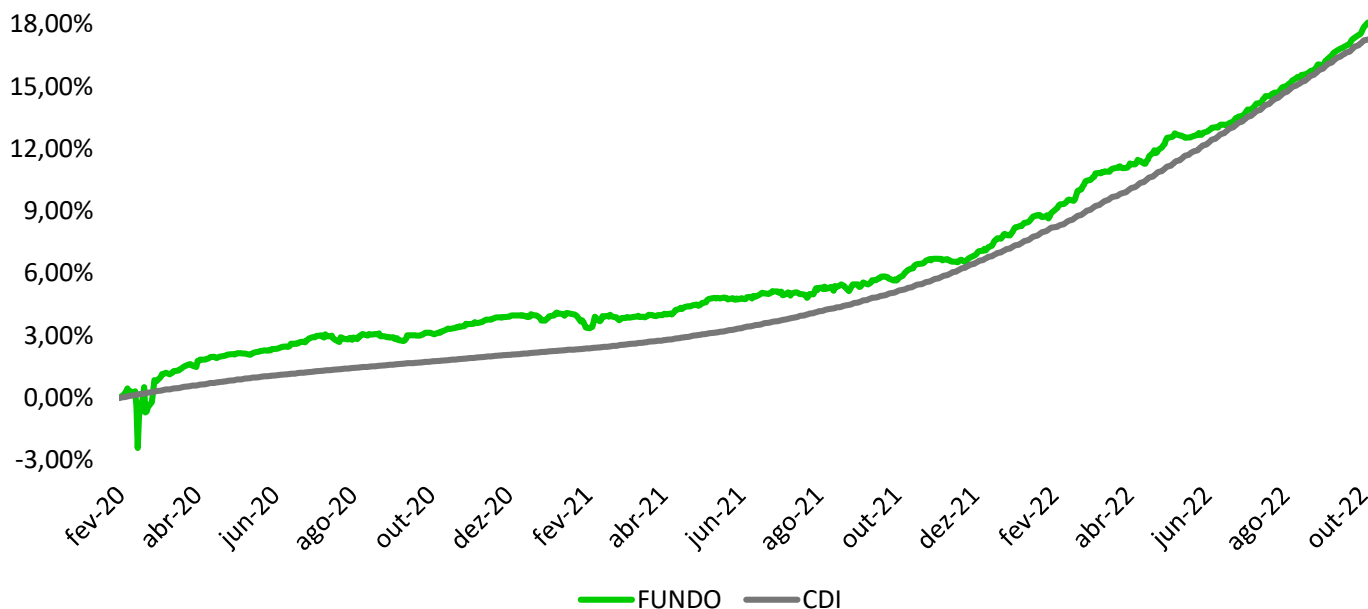
BOLSA

Com os movimentos observados no mercado acionário devido ao cenário político e econômico, aproveitamos para trabalhar as alocações. Fizemos adequações ao portfólio, de acordo com a valorização dos ativos, e aproveitamos para montar estruturas com opções de empresas estatais a fim de nos proteger do cenário eleitoral. Em meio ao processo eleitoral mais acirrado da história democrática do Brasil, o Ibovespa encerrou o mês de outubro cotada acima dos 116 mil pontos. Nesse cenário, o principal índice acionário local, apresentou uma expressiva alta de 5,45% no mês, liderada por 3R, PetroRio, Braskem, Weg e Locaweb.

RENTABILIDADE NO ANO



FUNDO VS CDI



	out/22	set/22	ago/22	jul/22	jun/22	mai/22	abr/22	mar/22	fev/22	jan/22	dez/21	nov/21
RENTABILIDADE	1,500%	1,031%	1,107%	0,844%	0,324%	1,184%	0,551%	1,616%	0,590%	1,106%	0,355%	0,844%
% CDI	146,98%	96,21%	94,83%	81,57%	31,96%	114,79%	65,98%	175,01%	78,69%	151,01%	46,56%	143,87%

Sicredi Asset Management

Esse documento foi produzido pela Gerência de Gestão de Recursos da Confederação Sicredi e tem por objetivo fornecer informações do mercado financeiro e de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Gestão de Recursos no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas a qualquer momento. Leia o regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro, do fundo garantidor de crédito – FGC ou do Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito – FGCooP

PERSPECTIVA

Diante deste cenário, estamos aumentando a alocação da carteira de forma gradual, tanto de títulos públicos como de crédito privado, mas mantendo uma postura defensiva em relação às estratégias da carteira, atuando com baixo risco e buscando oportunidades pontuais.

Para a Gestão de Caixa, acreditamos em um movimento positivo para o curto prazo, com estabilização das taxas dos títulos mais longos e um carregamento mais positivo para os títulos mais curtos – aumentaremos a alocação nessa estratégia.

Para Ações, seguimos atentos para novas oportunidades, atuando taticamente quando oportunizado pelo mercado, mas mantendo o perfil macro, fundamentalista e de longo prazo do produto. Reforçamos nossa intenção em trabalhar com papéis mais defensivos (beta menor que 1), entendendo que este ano ainda apresentará uma série de desafios, e obviamente de ótimas oportunidades, para nós investidores.