



# CARTA MENSAL

## FEVEREIRO

### 2023



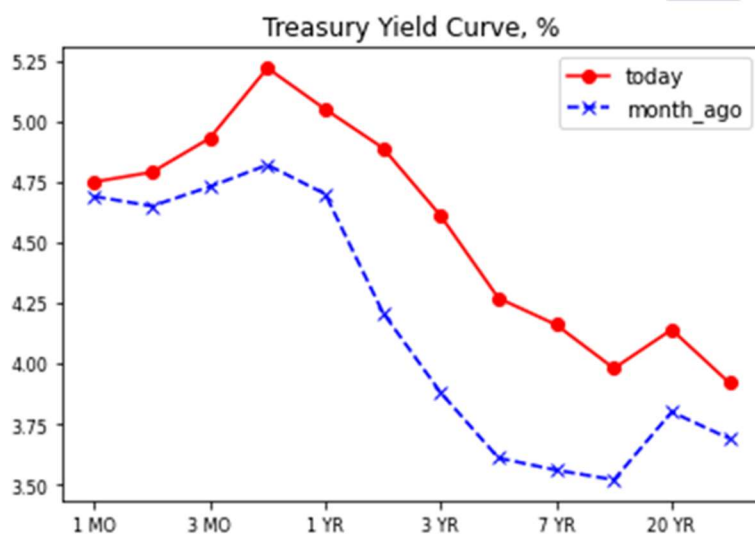
**Andaluz**  
Consultoria de Valores Mobiliários

## Mercados no vermelho

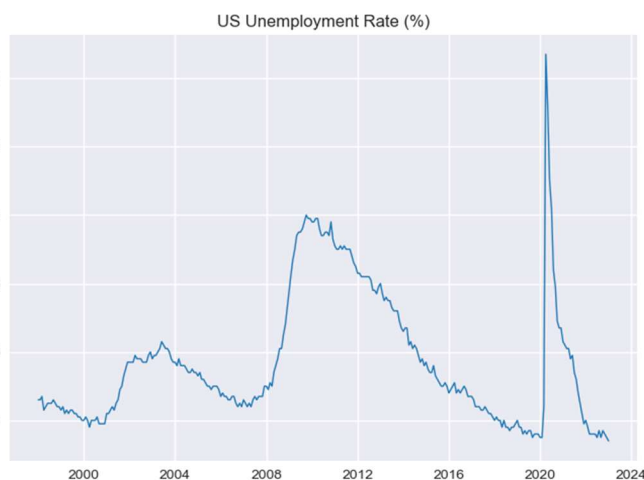
Fevereiro foi marcado pela **performance negativa nas bolsas** e pela **abertura da curva de juros** dos Estados Unidos. O S&P 500 e o índice Nasdaq fecharam o mês em queda de 2,61% e 1,11%, respectivamente, enquanto a taxa dos títulos de 10 anos do Tesouro americano subiu 40 bps.

A resiliência da demanda doméstica em um ambiente de **inflação distante da meta** e **mercado de trabalho apertado** fez com que o Banco Central americano (o Fed) adotasse uma postura mais firme em seus discursos, diante de um afrouxamento das condições financeiras. Essa leitura é fundamental para que o mercado não relacione a desaceleração no ritmo de alta com um relaxamento monetário.

A partir do momento em que os membros do FOMC ajustaram o discurso, a curva de juros americana refletiu uma **expectativa de taxas de juros maiores e por mais tempo**.



Acreditamos que a **taxa de desemprego atual é incompatível com a meta de inflação** de 2%. Caso a autoridade monetária esteja comprometida em trazer a inflação para a meta, é possível que tenhamos taxas de juros nominais ainda mais altas e por mais tempo, o que impõe **pressão sobre a moeda de países emergentes**, como o Brasil.





## Ibovespa e real em queda

No Brasil, o mercado de ações encerrou o mês em queda de 7,49% e o real depreciou 3,22%. A dinâmica que puxou os mercados e favoreceu as moedas emergentes no mês de janeiro deu sinais de reversão com o **choque de realidade** após a divulgação dos dados da economia americana e o ajuste na comunicação dos dirigentes do Fed.

Os dados de atividade seguem indicando uma desaceleração econômica sob o efeito da política monetária restritiva que tem afetado de maneira substancial o mercado de crédito. O **crescimento das despesas financeiras não tem acompanhado a geração de caixa** das companhias, da mesma forma que o pagamento de juros tem comprometido a renda das famílias.

Esse cenário de desaceleração econômica, sinais de deterioração no mercado de crédito aliado à melhora da dinâmica inflacionária nas últimas leituras corroboram a tese de que **há espaço para cortes na taxa de juros**.

## Cortes adiados

Apesar dos ruídos recentes em relação à eficácia da política monetária e à política de preços e dividendos da Petrobras, o **governo tem acelerado as medidas do lado fiscal** – reoneração dos combustíveis para recompor a receita federal e promessas de apresentação do novo arcabouço fiscal - para atender às condições que o Copom vê como necessárias para a redução na taxa Selic.

Entretanto, o comitê só trabalha com medidas que já estão em vigência e, portanto, não deve incorporar o arcabouço enquanto ele não for aprovado e aceito pelo mercado como um conjunto de regras fiscais críveis para a estabilização da relação dívida/PIB no médio prazo. Além disso, a postura firme do Fed deve ser destacada no balanço de riscos do lado altista pela autoridade monetária. Esses fatores merecem atenção e contribuem para **levar o corte dos juros para o segundo semestre**.

Temos mantido uma **postura mais conservadora como parte do nosso processo de investimento**. Seguimos acompanhando os ativos com toda a diligência necessário.

## Performance e Indicadores

Fundo	Rentabilidade real na carteira	(%)
BRDESCO FUNDO DE INVESTIMENTO REFERENCIADO DI PREMIUM	R\$ 12.188,23	0,88%
BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVEST	R\$ 84.918,51	1,21%
CAIXA FI BRASIL DI LONGO PRAZO	R\$ 117.849,13	0,80%
BB MULTIMERCADO LP JUROS E MOEDAS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS	R\$ 14.672,88	0,87%
BNB FI RENDA FIXA PLUS LONGO PRAZO	R\$ 27.937,23	0,92%
BB AÇÕES QUANTITATIVO FIC DE FI	-R\$ 376.045,29	-8,51%
CAIXA FI BRASIL IRF M 1 TP RF	R\$ 66.688,09	0,84%
CAIXA BRASIL IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS RENDA FIXA LONGO PRAZO	R\$ 76.091,66	1,39%
BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA FLUXO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTA	R\$ 40.069,26	0,47%
BB PREVIDENCIARIO RENDA FIXA PERFIL FUNDO DE INVESTIMENTO EM COT	R\$ 5.300,52	0,11%
CAIXA FI BRASIL DISPONIBILIDADES RENDA FIXA	R\$ 6.858,33	0,79%
BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA TÍTULOS PÚBLICOS IPCA FUNDO DE INV	R\$ 94.043,27	0,91%
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL MATRIZ RENDA FIXA	R\$ 6.281,69	0,10%
FIC DE FI CAIXA BRASIL GESTÃO ESTRATÉGICA RENDA FIXA	R\$ 4.441,88	0,97%
BB AÇÕES BOLSAS EUROPEIAS FIC DE FIA - BDR ETF NÍVEL I	-R\$ 5.994,79	-0,98%
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL 2023 TÍTULOS PÚBLICOS RENDA F	R\$ 194.139,36	0,91%
BNB SELEÇÃO FUNDO DE INVESTIMENTO AÇÕES	-R\$ 77.227,64	-6,24%



- 7,49 %



- 2,61 %



+ 2,13%

US\$



+ 0,92%

CDI



- 0,46%

IFIX



+ 0,84%

IPCA



## Melhores e piores da Bolsa

### Piores quedas do Ibovespa

AZUL - AZUL4	- 39,83%
CVC - CVCB3	- 32,67%
YDUQS - YDUQ3	- 31,75%
ALPARGATAS - ALPA4	- 30,71%
GOL - GOLL4	- 27,81%

### Campeões do Ibovespa

SÃO MARTINHO - SMT03	+ 8,76%
MULTIPLAN - MULT3	+ 5,8%
NATURA&CO - NTCO3	+ 5,29%
TELEFONIA TIM - TIMS3	+ 3,99%
WEG - WEGE3	+ 2,41%

Discussão em torno da meta da inflação, dados fortes na economia dos Estados Unidos, ameaça de recessão na Europa e o desempenho abaixo do esperado da economia chinesa **empurraram nossa Bolsa para baixo**. Os Estados Unidos também enfrentaram uma queda no mercado de ações e estão reavaliando suas projeções de juros, que devem aumentar ainda mais para controlar a inflação.

### Contaminação pela Americanas

A queda do Ibovespa foi de 7,5%, o que representa a maior redução desde junho de 2022. Existem dois fatores que contribuíram para essa queda: o primeiro foi o aumento das taxas de juros nos Estados Unidos, que ficaram acima do esperado pelos economistas; e o segundo foi a **contaminação do caso Americanas em todo sistema de crédito local**, resultando em uma maior aversão ao risco.

Em particular, no campo positivo, destacam-se São Martinho – **SMT03**, com uma valorização de 8,76%, e Multiplan – **MULT3**, com uma valorização de 5,8%.

Por outro lado, o desempenho negativo do mês foi marcado pela **queda expressiva no setor de Aviação e viagens, que ficou por volta dos 30%**. Ocorrido por conta da redução do Rating da empresa Azul (**AZUL4**), de B para CCC pela empresa “Fitch Rating”, que justificou seu rebaixamento devido a visão de Alto risco de refinanciamento da companhia.

Devido ao caso da Americanas, a Fitch Rating vem reajustando os Ratings de outras companhias com risco de crédito, como a GOL (**GOLL4**) que vem sofrendo quedas de 27,81% no mês de fevereiro.

Em nossa carteira de ações, refletindo o período de apuração de resultados, destacamos a performance positiva em **Suzano Celulose – SUZB3** e **Weg – WEGE3**. Na contramão, a pressão política, fiscal e as projeções no cenário macroeconômico pesaram na outra parcela da carteira.

Na parcela estratégica de renda fixa em crédito privado, as nossas principais participações seguem em recuperação após o impacto das lojas américas e, posteriormente, **Lojas Marisa**, **Light Energia** e recuperação judicial da **Oi**, terem gerado um forte **estresse** no mercado brasileiro nesse primeiro bimestre.

Logo após o caso **Americanas** ter sido exposto, o risco se evidenciou na taxa cobrada em papéis atrelados a dívidas privadas, ou seja, de empresas. Essa taxa maior, portanto, depreciou os preços de título privado em todo o mercado, marcando, dessa forma, as cotas de fundos de investimentos em renda fixa de crédito privado, bem como, a **euforia** de mercado levou a sucessivos resgates nesses fundos e, conseqüentemente, os gestores, de acordo com a necessidade em honrar a liquidez dos fundos, venderam suas posições a mercado, intensificando ainda mais o spread das taxas cobradas.

Por fim, o mercado doméstico ainda segue em ressaca, mesmo que em recuperação perceptível, o contexto ainda é muito atual. Esperamos recuperação desses ativos conforme o risco sistêmico se dilua ao decorrer o ano.

**A CAIXA FI BRASIL DISPONIBILIDADES RENDA FIXA, CAIXA FI BRASIL DI LONGO PRAZO, BRADESCO FUNDO DE INVESTIMENTO REFERENCIADO DI PREMIUM, BNB FI RENDA FIXA PLUS LONGO PRAZO, BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA FLUXO, BB MULTIMERCADO LP JUROS E MOEDAS** que forma 41,86% do PL total em CDI, seguem auferindo rentabilidade aderente ao patamar dos juros. Nesse sentido, os desafios globais e o cenário doméstico ainda propõe manutenção da contração monetária para o atual exercício.

Além disso, a sensibilidade na curva futura afetou as posições prefixadas. Apesar das expectativas de inflação global para 2023 e 2024 ainda serem incertas devido à alta liquidez econômica, os dados demonstram resiliência no Índice de Preço ao Consumidor Americano (CPI), força no mercado de trabalho americano, e o custo de crédito já impactando bancos internacionais, ademais, constatou-se que a mudança no risco depende também das expectativas do mercado sobre a inflação nos próximos períodos e como uma possível crise de bancos em território americano e europeu podem contaminar de maneira sistêmica o mercado global. Fundos que incluem ativos prefixados podem abalar a rentabilidade futura da carteira até que a economia local e global se torne mais clara.

Destarte, a intenção é equilibrar o portfólio, já que a parcela prefixada e a renda variável tendem a seguir na mesma linha quando a referência é a curva de juros – marcação na curva em papéis prefixados –. Posições relacionadas à inflação, como IMA-B5 e IDKA IPCA 2A, podem ganhar força à medida que a curva de juros comece a ceder. Em nosso asset allocation, com base em 28/fevereiro, recomendamos seguir conforme proposto em nosso estudo de investimentos apresentado e respeitando devidamente o enquadramento.

O desempenho da carteira do **IPMC (Instituto de Previdência do Município de Caucaia)** segue sendo afetado por fatores como a contração monetária, incerteza e risco fiscal, juntamente com a

transição política e composição governamental mais opaca, paralelamente a isso, pressões advindas das relações de crédito implicaram em uma performance negativa nos ativos sensíveis ao ibov.

Nesse contexto incerto, a renda variável performou negativamente em fevereiro. Alguns fundos, como **BB AÇÕES QUANTITATIVO FIC DE FI**, **BNB SELEÇÃO FUNDO DE INVESTIMENTO AÇÕES** e nossa parcela aplicada em ativos com exposição ao exterior, **BB AÇÕES BOLSAS EUROPEIAS FIC DE FIA - BDR ETF NÍVEL I**, tiveram desempenho negativo. Dessa forma, nota-se que a política perdeu protagonismo em fevereiro, mas os rumores sobre instituições financeiras internacionais ganharam cena. Até então, a pressão fiscal que vinha prejudicando o clima no mercado local, perdeu evidência no radar dos economistas, que, após o caso americanas, passaram a acompanhar mais de perto o imbróglgio gerado pelo atual patamar de juros refletidos nas margens de companhias e seus credores.

Por aqui, em razão da queda na taxa de desemprego, projeções de crescimento econômico, um cenário com menor pressão inflacionária – mesmo com o impacto da reoneração do ICMS ainda incipiente – que podem impactar o consumo na economia brasileira, por outro lado, com uma maior expectativa no fechamento da curva de juros, a indústria passará a ganhar fôlego em seu curso de capital. Desse modo, a participação na carteira no IBOV - principal índice brasileiro – em um horizonte anual com maior calma nos mercados internacionais, poderá sugerir uma possível trajetória de recuperação no médio e longo prazo, compensando as incertezas macroeconômicas e do mercado de crédito no curto prazo. Portanto, haja vista o momento econômico local e internacional, iremos manter uma estratégia mais conservadora em nosso portfólio, com maior aderência pós fixada.