



Relatório de Mercado

Janeiro – 2022

crescento>

I Principais Notícias

Slide 4

II Mercados

Slide 9

DESTAQUES – JANEIRO 2022



Surpreendeu no Mês:

Ibovespa

» Um bom mês para a bolsa brasileira, que andava descolada do resto do mundo devido aos nossos riscos políticos, fiscais e sucessivos aumentos da taxa de juros. Após meses de perdas, a bolsa brasileira apresentou recuperação avançando 7,1% e surfando o aumento de preços das commodities.



Performou Negativamente:

Bolsas Internacionais

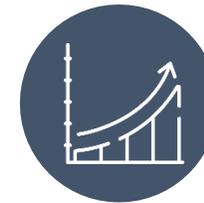
» Fortes quedas das bolsas no exterior, com a bolsa chinesa caindo 7,7% e a bolsa americana 5,3%. Mudanças no tom adotado pelo Banco Central de que fará de tudo para agir contra a inflação, removendo os estímulos à economia surpreendeu negativamente os mercados.



No Mundo:

Conflitos Rússia X Ucrânia

» Riscos geopolíticos se agravaram no mês, com o mundo reagindo a uma possível invasão da Rússia na Ucrânia. O lado ocidental (EUA e Europa) declararam apoio a Ucrânia e a China se posicionou ao lado da Rússia.



No radar:

**Casos de Infecção Pela
Ômicron**

» A variante Ômicron se mostrou mais transmissível, fazendo com que o número de casos disparasse ao redor do mundo, porém mostrou-se menos letal, com a maioria da população mundial vacinada os números de mortes por coronavírus tiveram drástica redução.



Principais Notícias

Principais Acontecimentos

No Brasil

- » No mês, a bolsa brasileira continuou seu movimento descolada do mundo, mas dessa vez de forma positiva, enquanto bolsas internacionais tiveram fortes quedas com receio de aumento de juros nos Estados Unidos, o Ibovespa apresentou bons ganhos.
- » Fortes chuvas no fim de 2021 que assolaram o país reduziram expressivamente as chances de uma crise hídrica, e os reservatórios voltaram para um volume confortável.
- » Manifestações de servidores públicos pressionam ainda mais o governo, servidores reivindicam um aumento de salários que foi negado, governo afirmou que espaço no orçamento para reajuste de salários é muito baixo.

No Mundo

- » A Ômicron continuou avançando ao redor do mundo e aumentando o número de contágios, mas com a maior parcela da população mundial vacinada o número de mortes tem caído vertiginosamente, apresentando menor risco de novas paradas da economia.
- » Com o aumento da inflação ao redor do mundo os bancos centrais começaram a adotar uma postura mais contracionista e esperam-se elevações de taxas de juros no ano de 2022 na tentativa de conter essa inflação. O FED (Banco Central Americano) já anunciou que pretende começar o processo de subida de juros em março.
- » Tensões geopolíticas entre Rússia e Ucrânia: países ocidentais encontram-se do lado da Ucrânia e tentam evitar o conflito, que pode afetar o abastecimento de gás natural na Europa em pleno inverno. Já a China apoia a Rússia, que busca a reivindicação do território.

Cenário Macro - Doméstico

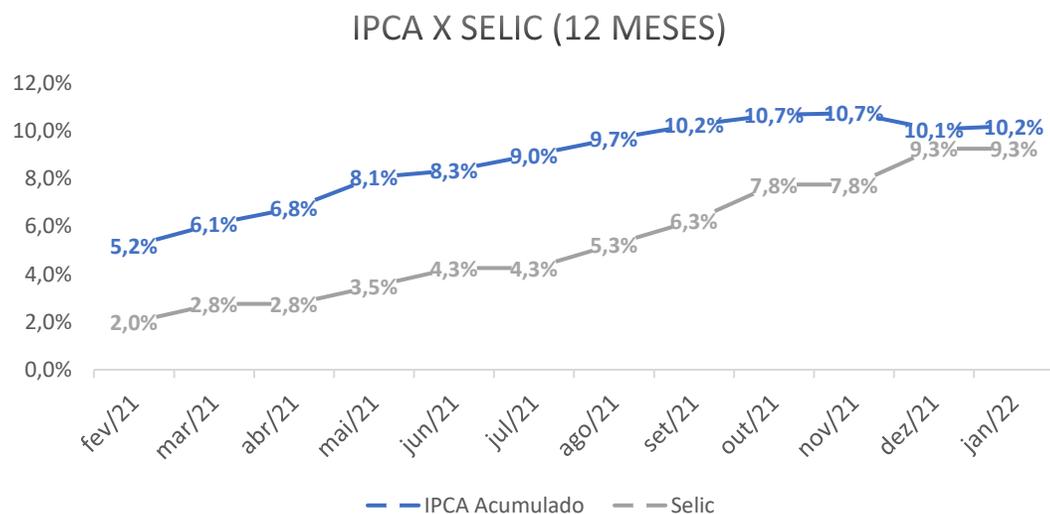
Macro Brasil

» A perspectiva macro para o Brasil em 2022 não é simples, entramos no ano com expectativas de um crescimento próximo de 0, e alguns agentes já esperam um PIB negativo.

» Recentemente, as expectativas de inflação ultrapassaram o limite superior da meta definida pelo Banco Central, hoje o limite é de 5%, e as expectativas indicam uma inflação de 5,38%. Espera-se que o índice de preços mantenha-se elevado no 1º semestre do ano, arrefecendo no 2º semestre.

» Já a taxa Selic vai atingir a casa dos dois dígitos em fevereiro na tentativa de conter a inflação, mas acaba por pressionar ainda mais o crescimento da economia.

» A inflação em 2021 acabou muito afetada pela desvalorização cambial, crise energética e impacto no preço dos alimentos e da gasolina.



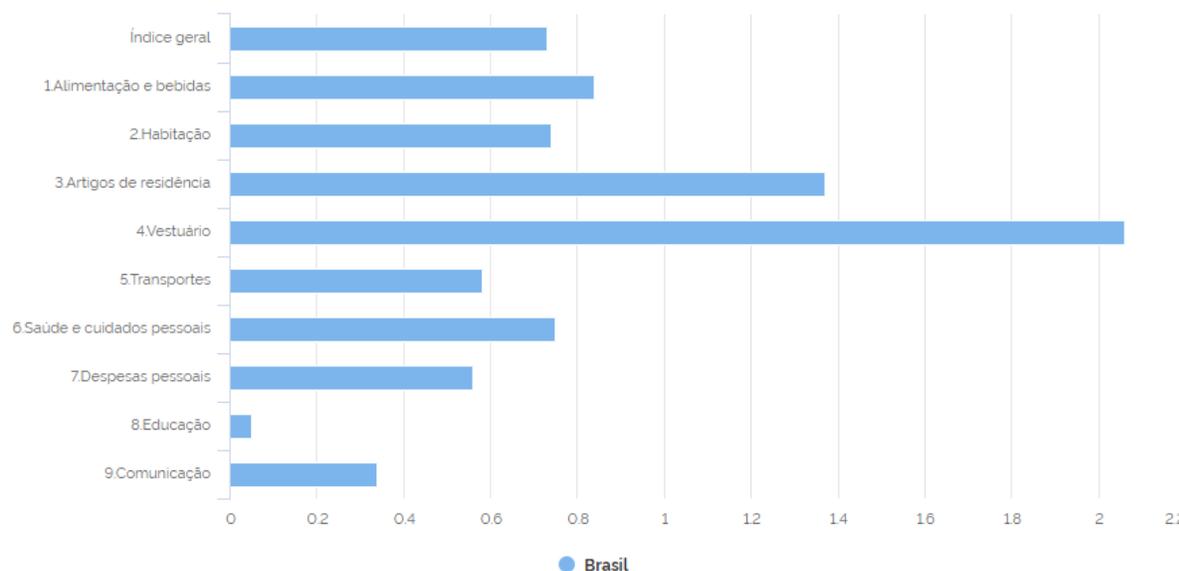
Principais Riscos

» As eleições no fim do ano e a contínua perda de popularidade do presidente aumentam as chances de uma investida populista por parte do governo atual, que pode comprometer a saúde das contas públicas em busca de um aumento em sua aprovação.

» Subida de juros nos EUA pode fazer com que Banco Central brasileiro tenha que subir a taxa de juros de forma mais agressiva que o esperado atualmente, impactando o custo do crédito e atividade econômica.

» A recente valorização do preço do petróleo para o seu maior preço nos últimos 8 anos pressiona ainda mais o preço dos combustíveis e inflação do país.

Principais Componentes da Inflação de dezembro/22



Dados e Indicadores

- » No mês de janeiro, tivemos a piora nas expectativas dos indicadores, com fortes elevações nas expectativas de inflação e acentuada queda nas expectativas do PIB.
- » IPCA – 15: a prévia da inflação para o mês de janeiro apresentou desaceleração em relação aos meses anteriores, mas com um número ainda acima do esperado, com o preço de itens de saúde e alimentos ainda apresentando evolução, subindo 0,6% versus um esperado de 0,4%. No acumulado dos últimos 12 meses o índice de preços sobe 10,2%.
- » Já o IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado) subiu 1,8% em janeiro e acumula alta de 16,9% nos últimos 12 meses.
- » O IBC-Br, índice de atividade econômica que funciona como prévia do PIB, divulgado em novembro de 2021* subiu 0,7%, após apresentar quatro meses seguidos de queda. O PIB do 4º trimestre de 2021 deve ter um resultado próximo de zero.
- » Já a produção industrial cresceu 3,9% em 2021, após 2 anos de quedas. Apesar do crescimento, o nível de atividade ainda encontra-se 0,9% abaixo do nível pré-pandemia.
- » O último dado divulgado da taxa de desemprego de novembro indicou uma ociosidade de 11,6% na economia, ante 12,1% em outubro. Mas a renda das famílias ainda preocupa, já que a população teve forte queda em seu poder de compra em 2021.

| FOCUS | Início do Mês (2022) | Fim do Mês (2022) | Var. | Início do Mês (2023) | Fim do Mês (2023) | Var. |
|--------|----------------------|-------------------|-----------|----------------------|-------------------|-----------|
| IPCA | 5,03% | 5,38% | ▲ 7,0% | 3,41% | 3,50% | ▲ 2,6% |
| PIB | 0,36% | 0,30% | ▼ (16,7%) | 1,80% | 1,55% | ▼ (13,9%) |
| Câmbio | R\$ 5,60 | R\$ 5,60 | ■ 0,0% | R\$ 5,40 | R\$ 5,50 | ▲ 1,9% |
| Selic | 11,50% | 11,75% | ▲ 2,2% | 8,00% | 8,00% | ■ 0,0% |

Cenário Macro - Exterior

Estados Unidos

- » O mercado americano sofreu forte queda no início do ano, com o S&P500 caindo 5,3%. O Federal Reserve (Banco Central) adotou um tom mais duro, reduzindo os estímulos à economia na busca de tentar conter a inflação por lá.
- » Os Estados Unidos devem começar a sua subida de juros em março e já são esperadas mais 5 subidas ao longo do ano.
- » A inflação americana fechou 2021 com alta de 7%, o maior número dos últimos 40 anos.
- » O PIB em 2021 teve um crescimento de 5,7% após queda de 3,4% em 2020.

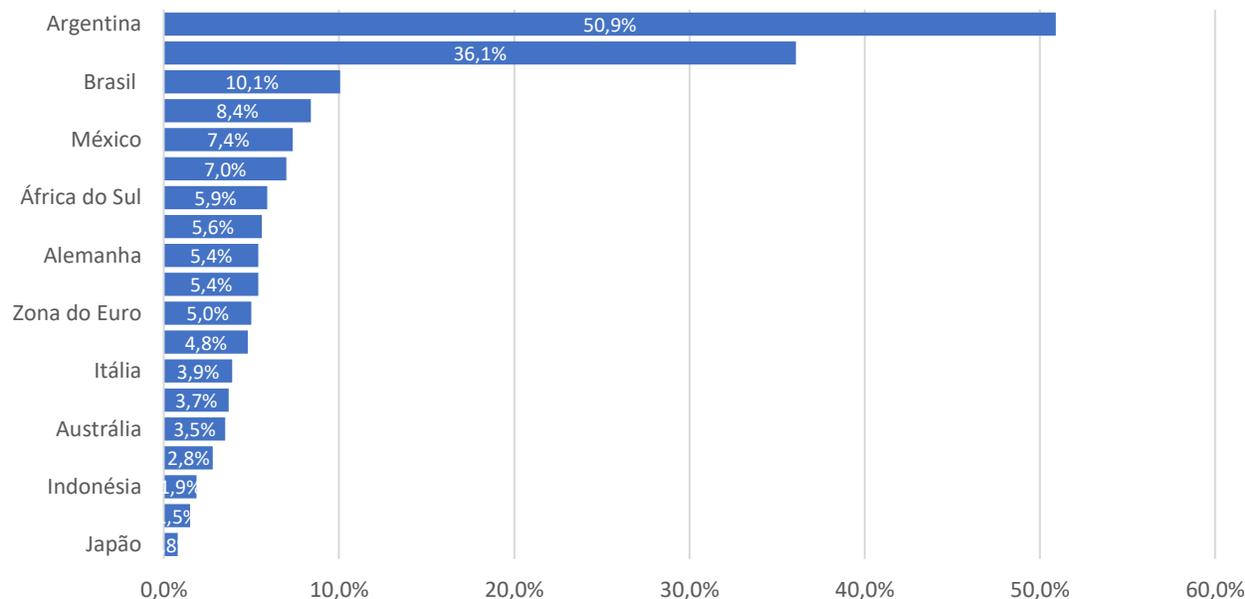
Europa (Zona do Euro)

- » A Europa começa a enfrentar uma crise energética devido ao aumento de preços do gás natural, após restrições da oferta pelo governo russo, os conflitos entre Rússia x Ucrânia podem piorar a situação no continente em pleno inverno.
- » A inflação também surpreende, mas a presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde, enxerga o aumento de preços como temporário, e disse que manterá as taxas de juros inalteradas em 0%. A inflação alemã bateu 6% no acumulado dos últimos 12 meses.
- » Apesar da fala, investidores projetam subida de juros na Europa em 0,2% em 2022.

China

- » Bolsa chinesa no mês: -7,7%. Com fluxo de saída de países emergentes (exceto Brasil), investidores ainda incorporam risco de intervenções do governo nas empresas e o risco de inadimplência de grandes incorporadoras.
- » Crescimento do PIB em 2021: +8,1%. Com expectativas de crescimento de 5% em 2022.
- » No mês, a China tem feito o movimento contrário do mundo e continuou abaixando sua taxa de juros e estimulando sua economia.

INFLAÇÃO DOS PAÍSES DO G20 - 2021





Mercados

Classes de Ativos

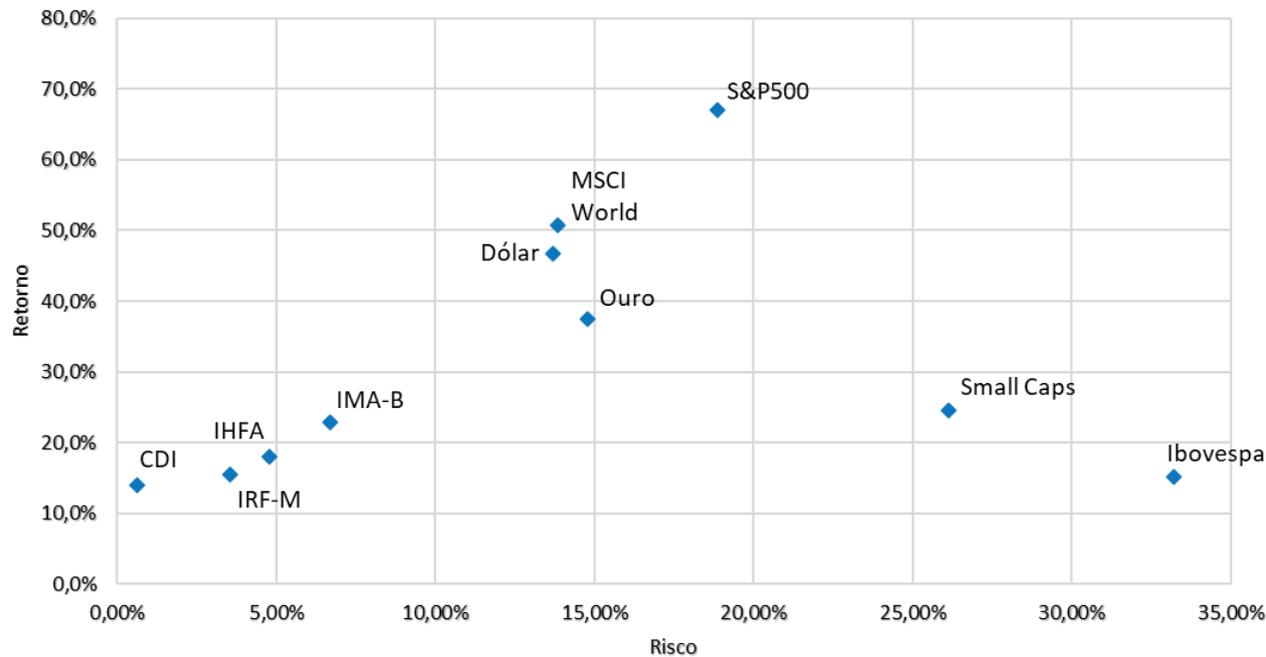
| | | | | | | | | | |
|--------------------|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| IMA-B 14,8% | Dólar 49,1% | Ibovespa 38,9% | MCI China 53,0% | Dólar 17,1% | Small Caps 58,2% | Dólar 29,0% | S&P500 29,5% | Ibovespa 7,9% | IMA-B 154,7% |
| S&P500 12,4% | IHFA 17,5% | IFIX 32,3% | Small Caps 49,4% | Ibovespa 15,0% | IFIX 36,0% | MCI China 28,7% | MSCI World 20,6% | Small Caps 6,7% | S&P500 150,2% |
| Dólar 11,9% | CDI 13,2% | Small Caps 31,8% | Ibovespa 15,0% | IMA-B 13,1% | Ibovespa 31,6% | Ouro 24,4% | Dólar 8,1% | IHFA 1,2% | Dólar 125,1% |
| IRF-M 11,4% | IMA-B 8,9% | IMA-B 24,8% | MSCI World 20,0% | IRF-M 10,3% | S&P500 28,9% | S&P500 16,3% | CDI 4,3% | CDI 0,7% | Ibovespa 118,4% |
| CDI 10,8% | IRF-M 7,0% | IRF-M 23,2% | IFIX 19,4% | Small Caps 8,1% | MSCI World 25,2% | MSCI World 14,1% | IHFA 1,9% | Ouro 0,2% | IRF-M 117% |
| IHFA 7,5% | IFIX 5,4% | IHFA 15,9% | S&P500 19,4% | IHFA 7,1% | IMA-B 23,0% | IRF-M 6,6% | IMA-B -1,5% | IRF-M 0,1% | IHFA 113,1% |
| MCI China 7,5% | S&P500 -0,7% | CDI 14,0% | IRF-M 14,8% | CDI 6,4% | MCI China 22,7% | IMA-B 8,9% | IRF-M -2,2% | MCI China -0,3% | IFIX 102% |
| MSCI World 2,9% | MSCI World -2,7% | S&P500 9,5% | IMA-B 12,8% | IFIX 5,6% | Ouro 18,8% | IHFA 5,5% | IFIX -2,3% | IMA-B -0,7% | CDI 91,5% |
| Ouro -0,2% | MCI China -8,3% | Ouro 8,6% | Ouro 12,6% | Ouro -1,2% | IRF-M 11,7% | Ibovespa 2,9% | Ouro -6,1% | IFIX -1% | Small Caps 90,3% |
| IFIX -2,8% | Ouro -11,6% | MSCI World 7,4% | IHFA 12,4% | S&P500 -6,2% | IHFA 11,1% | CDI 2,8% | Ibovespa -12,4% | Dólar -4,8% | MSCI World 87,7% |
| Ibovespa -2,9% | Ibovespa -13,3% | MCI China 0,4% | CDI 9,9% | MSCI World -10,4% | CDI 6,0% | Small Caps -1,0% | Small Caps -16,9% | MSCI World -5,6% | MCI China 49,6% |
| Small Caps -17% | Small Caps -22,4% | Dólar -18,0% | Dólar 1,8% | MCI China -19,2% | Dólar 4,0% | IFIX -10,2% | MCI China -22,4% | S&P500 -5,9% | Ouro 48,4% |
| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | jan/22 | Acumulado |

O acumulado é considerado desde 2014.

- » **CDI:** Taxa livre de risco.
- » **IRF-M:** Carteira teórica que reflete a performance dos títulos prefixados.
- » **IMA-B:** Carteira teórica que reflete a performance dos títulos atrelados à inflação.
- » **IHFA:** Carteira teórica que reflete a performance dos fundos multimercado.
- » **Ibovespa:** Principal índice de ações do mercado brasileiro.
- » **Small Caps:** Índice de empresas de menor valor de mercado.
- » **IFIX:** Índice de fundos imobiliários.
- » **Dólar:** Performance da moeda americana contra o real.
- » **S&P500:** Principal índice de ações dos Estados Unidos.
- » **Ouro:** Performance do metal em dólares.
- » **MCHI China:** Performance do mercado chinês.
- » **MSCI World:** Carteira que replica a performance dos mercados globais.

Temas de Investimento

Risco x Retorno (3 ANOS)



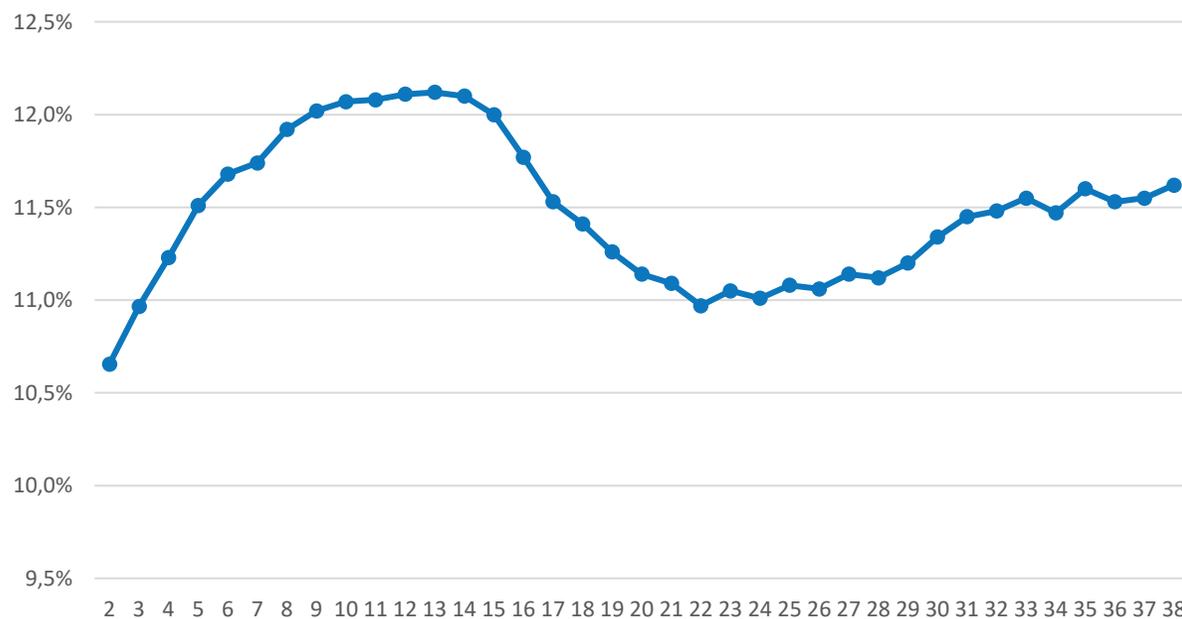
- » O cenário mostra-se um ótimo momento para termos uma carteira bem diversificada, de acordo com o perfil de risco de cada investidor.
- » Em ativos de renda fixa, achamos interessante estarmos posicionados, tanto em ativos pós-fixados, onde conseguimos um bom carregamento pela alta taxa de juros, quanto em ativos de inflação, que estão pagando boas taxas e ainda se beneficiam de um índice de preços mais elevado. Em ativos prefixados, temos uma visão neutra no momento, apesar de conseguirmos encontrar títulos pagando boas taxas, estamos aguardando mais um pouco a subida de juros para os indicar mais fortemente.
- » Os fundos multimercado devem ter um ano melhor que 2021, após as subidas de juros do ano passado, esses fundos se beneficiam de um CDI mais elevado.
- » A bolsa brasileira, apesar do cenário ainda nebuloso e incerto para esse ano, junto com os riscos de estagnação da economia, encontra-se muito descontada para apenas ser ignorada e deve estar presente na alocação de investidores com perfil de risco acima de moderado. Nossa posição em exterior faz o contraponto e defende a carteira em caso de piora severa no cenário doméstico.
- » Aumento de juros nos EUA e redução dos estímulos fiscais do FED (Banco Central Americano), podem levar a uma valorização do dólar frente ao real. Por isso, continuamos comprados e defendendo nossa posição. O Banco Central da China deve ser um dos únicos no mundo não anunciando subida em seus juros.
- » Inflação no mundo: com o perigo de aumento da inflação no mundo, possível subida de juros e fuga de capital de países emergentes, vemos com bons olhos a alocação em ativos mais defensivos como o dólar e ouro.

Renda Fixa | Nossa Visão

Títulos Públicos

- » Após um 2021 em que convivemos com juro real negativo (diferença da taxa de juros menos a inflação), entramos em 2022 com uma Selic esperada pelo Focus na casa de 11,75% no fim do ano. Já o mercado trabalha com uma expectativa de 12,1%, levemente acima.
- » A inflação esperada para o fim do ano encontra-se na casa de 5,38% pelo FOCUS (consenso das previsões) x 5,24% pelo que o mercado paga hoje (inflação implícita na curva de juros). Acreditamos que os títulos indexados à inflação negociem com boas taxas.

DI FUTURO (Expectativa do CDI - Próximos Meses)

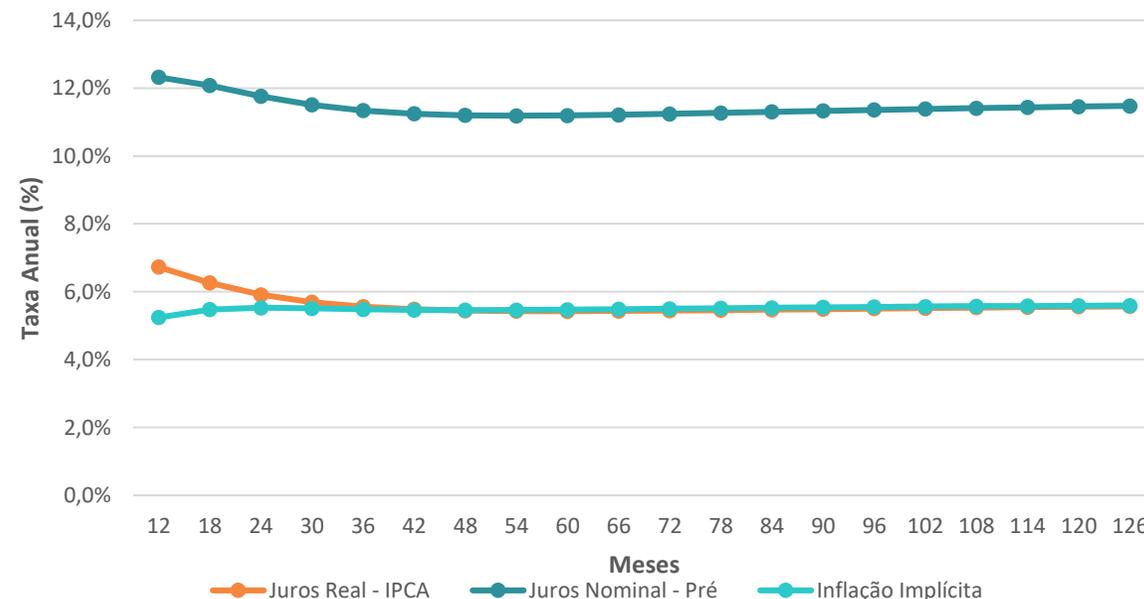


Títulos Privados

- » Dos títulos privados, hoje apresentamos preferência pelos ativos indexados à inflação. Em relação aos prefixados, esperamos mais subidas nas taxas de juros para indicarmos mais fortemente.
- » Para os ativos pós-fixados, temos viés positivo tanto para os 100% CDI, que apresentam liquidez diária (para assegurar a liquidez do investidor), quanto para os títulos que só apresentam liquidez no vencimento, devido o momento atual de subida de juros.

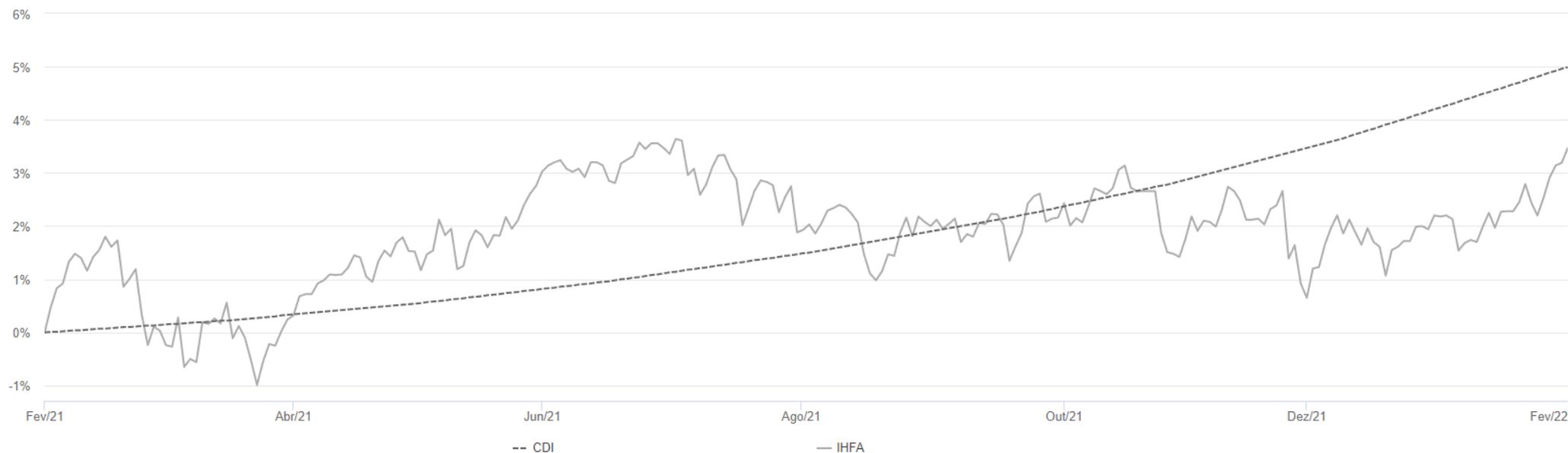
- Títulos Pós-Fixados: **Positivo**
- Títulos Prefixado: **Neutro**
- Títulos IPCA: **Positivo**

Curvas de Juros - Próximos Meses



Nossa Visão

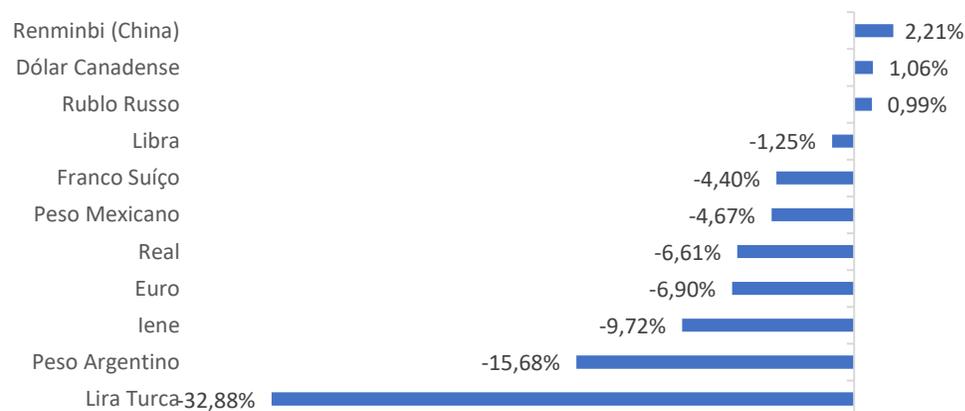
- » Os fundos multimercado sofreram fortes resgates por parte de seus cotistas no fim do ano passado, os juros baixos que tínhamos contribuíram para uma performance mediana dos fundos, boa parte da migração dos investidores foi direcionada para a renda fixa.
- » Os fundos multimercado devem ter uma rentabilidade melhor em 2022, vide o CDI mais elevado, acarretando em um maior carregamento para o ano.
- » Gostamos da posição em multimercados para compor uma carteira pelo seu perfil mais defensivo em momentos de estresse, tendo mais liberdade para lidar com um cenário mais difícil para o Brasil, ao mesmo tempo em que consegue capturar os movimentos altistas da bolsa, se posicionado de forma correta.
- » O IHFA, índice que mede a rentabilidade média dos fundos multimercado, teve uma rentabilidade de 1,2% em janeiro. Os fundos mais expostos à bolsa brasileira e comprados em real contra o dólar apresentaram melhor performance no mês. Nos últimos 12 meses, o índice acumula alta de 2,7% x 5% do CDI.



Câmbio

- » A nossa posição em dólar busca ser uma proteção contra a má performance da bolsa brasileira e contra a piora das contas públicas (descontrole fiscal).
- » Alguns fatores levam a acreditar que o real irá se valorizar: aumento da Selic e alta nas exportações de commodities, mas risco país ainda pesa.
- » Jogando contra a nossa moeda estão: (i) o aumento de juros em países desenvolvidos, que acaba por tornar nossa moeda menos atraente contra países mais “seguros”, (ii) o nosso risco país elevado e (iii) uma possível redução do ritmo de compra de commodities pela China.
- » No mês, o real teve uma valorização de 4,8% contra o dólar, ganhando força com a valorização das commodities e bolsa brasileira, com forte fluxo comprador.

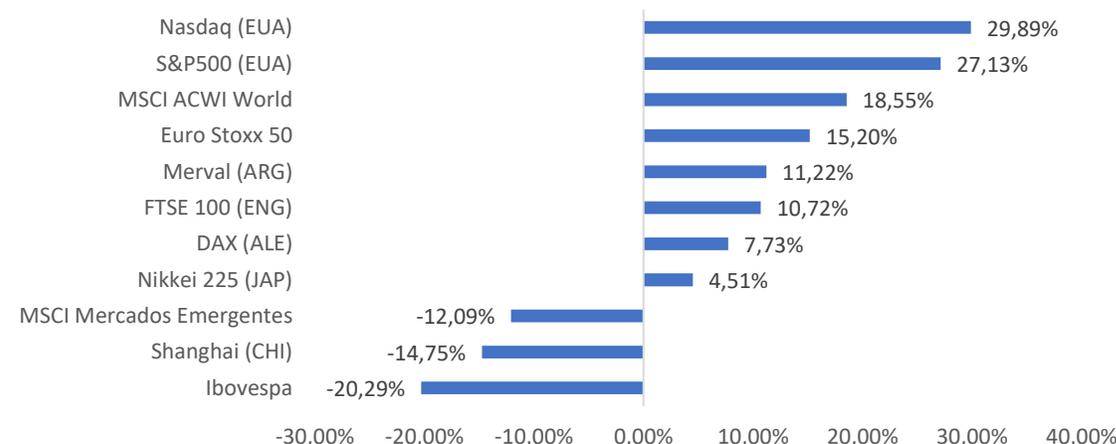
Moedas x Dólar (2021)



Bolsas no Exterior

- » No exterior, as bolsas tiveram um mês de forte desvalorização, com a bolsa chinesa caindo 7,7% em dólares e bolsa americana caindo 5,3%, com o VIX (índice do medo), que mede a volatilidade das bolsas tendo disparado no mês.
- » O tom mais duro adotado pela autoridade monetária americana, afirmando que faria de tudo para controlar a inflação, levou investidores a pesarem o risco de desaceleração da economia americana, visto que os estímulos começaram a ser retirados.
- » Para a bolsa chinesa, os maiores riscos são a regulação e interferência do governo nas empresas de tecnologia, educação e incorporadoras.

Bolsas Mundiais em Dólar (2021)



No Mês

- » No mês de janeiro a bolsa brasileira andou descolada do resto do mundo e subiu 7,2%, se beneficiando principalmente do aumento do preço das commodities, como celulose, minério de ferro e petróleo.
- » O Ibovespa encontrava-se muito descontado após as fortes perdas na segunda metade de 2021, em que o risco fiscal e político pesaram sobre a avaliação.
- » Com melhora do cenário macro, os investidores voltam a olhar para os fundamentos das empresas e da bolsa.
- » No mês, os destaques foram para os setores financeiro e imobiliário, com valorização média de 17,2% e 10,3%, respectivamente.
- » Como destaque negativo, citamos o setor de varejo e de tecnologia, que sofrem com a perda de poder de compra da população e com o aumento das taxas de juros.

Riscos

- » Eleições desse ano devem trazer um aumento de volatilidade, com investidores reagindo a cada alteração nas pesquisas.
- » Subida de juros nos EUA e nos países desenvolvidos, levando a uma saída de capital estrangeiro do Brasil para destinos menos arriscados.
- » Aumento da inflação e consequentemente dos juros acima do esperado prejudicariam ainda mais o país e poderiam nos levar a uma recessão.
- » Estagnação da economia e piora do nível de desemprego.

Nossa Visão

- » A bolsa brasileira encontra-se “barata” quando olhamos para os resultados das empresas e os múltiplos negociados hoje, porém os altos níveis de incerteza em relação ao cenário levam a bolsa ser negociada com um prêmio de risco elevado.
- » Acreditamos que momentos em que a bolsa encontra-se coberta de pessimismo são bons momentos para investidores de longo prazo se posicionarem e comprando “na baixa”. Hoje, a bolsa é negociada a múltiplos bem abaixo de sua média.

Pontuação Ibovespa em Dólar



crescento>

pessoas

*nosso braço de mudança
dentro e fora do mercado*



Luiz Guilarducci, CFA
luiz.guilarducci@crescento.com.br
+1 437 249-1421



Eduardo Borges
eduardo.borges@crescento.com.br
+55 32 99124-8456



Rodolpho Nicolay
rodolpho.nicolay@crescento.com.br
+55 24 99248-0660



Mariana Resende
mariana.resende@crescento.com.br
+55 32 99150-1999