

PERSPECTIVA DOS GESTORES

MULTIMERCADOS

EURUSD - 1,35379 - 00:00:00 14 giu (EEST)
EURUSD (EM), Ticks, # 300 / 300



Gold, spot - 1.276,820 - 23:00:00 13 giu (CEST)
Gold, spot (Bid), 1 minute, # 159 / 300, Logarithmic, Heikin Ashi



MAR/2023

Os Melhores Fundos de Investimento

Sumário

Principais temas das cartas.....	4
Pesquisa mensal com os gestores	5
Heatmap (consolidado).....	10
Tema do mês	11

Introdução

Este documento apresenta um resumo das principais visões e posições consolidadas dos gestores dos fundos multimercados sugeridos na série **Os Melhores Fundos de Investimento**. As informações foram retiradas principalmente das cartas enviadas ao público em geral, referentes ao mês de **fevereiro**.

Foram convidadas a participar **44 gestoras de multimercados**, (sugeridas oficialmente, presentes na incubadora de fundos e gestoras que ainda não fazem parte das sugestões oficiais), com um **índice de resposta de 93%**.

Vale ressaltar que informações como desempenho, cenário e posições não refletem todos os dados, mas, sim, aqueles disponibilizados pela gestora publicamente.

Principais temas das cartas

Local

- **Ibovespa (R\$): -7,49%** no mês de fevereiro / **-4,38%** acumulado no ano;
- **Meta de inflação:** intensas discussões sobre uma possível mudança da meta de inflação, ainda que não tenha se concretizado, geraram ruídos no mês;
- **Combustíveis:** reoneração dos impostos federais sobre a gasolina e o etanol tem sido vista como positiva para os mercados, o que poderá trazer alívio às contas públicas. Por outro lado, a criação do imposto sobre exportação do petróleo traz preocupações, abrindo precedente para a adoção dessa medida para outros produtos;
- **Arcabouço fiscal:** discussão sobre o novo arcabouço fiscal, a ser divulgado ainda em março, permanece incerta, gerando pessimismo em relação a uma responsabilidade fiscal crível e à condução da política fiscal pelo novo governo;
- **Atrito institucional:** discussões intensificaram entre Roberto Campos Neto (atual presidente do Banco Central), que se vê compelido a ter uma atitude ainda conservadora em relação aos juros diante de um ambiente político e fiscal instável; e o presidente Lula, que deseja levar os juros para baixo o quanto antes;
- **Indústria de crédito:** após o evento de fraude contábil da Americanas em janeiro, o mercado de crédito se fechou para novas emissões, levando a uma abertura dos spreads no mercado secundário e em novas indicações de ofertas. As perdas atípicas sofridas por fundos de crédito privado levaram a uma onda de resgates por parte de investidores de varejo e institucionais, retroalimentando esse aumento de spreads e o ambiente difícil para a classe;
- No geral, o cenário local **permanece incerto e inóspito**, especialmente em relação à condução da política fiscal e monetária, intensificando o pessimismo dos investidores para a região.

Global

- **S&P 500 (US\$): -2,61%** no mês de fevereiro / **+3,40%** acumulado no ano;
- **EUA:** dados mais fortes de atividade e de inflação surpreenderam no mês, levando a uma revisão pelo mercado nas curvas de juros americanas para um patamar mais alto (e por mais tempo), com taxas terminais possivelmente entre 5,5% e 6%;
- **Europa:** de forma similar aos EUA, os dados de inflação e atividade europeus também surpreenderam para cima, ocasionando uma reprecificação altista para as curvas de juros da região;
- **China:** mercado segue atento ao processo de reabertura do país, com sólida performance e melhora gradual nos indicadores de mobilidade;
- De forma geral, o cenário internacional se mostrou **mais desafiador do que se pensava**, substituindo o tom mais construtivo do mês anterior, o que pode exigir uma reação mais dura dos bancos centrais nas principais economias.

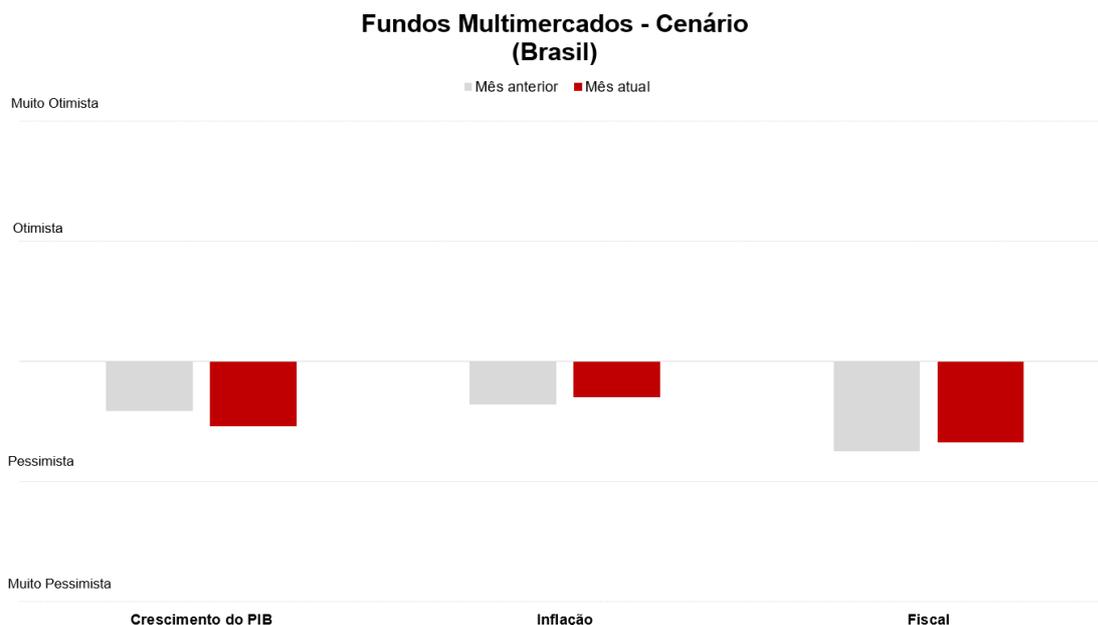
Pesquisa mensal com os gestores

De forma a entendermos melhor o sentimento das gestoras de multimercados em relação à indústria, realizamos uma pesquisa de cenário e posições, tanto em âmbito local quanto global, através de um formulário eletrônico respondido pelas equipes dos próprios fundos.

As respostas foram coletadas nos primeiros dias úteis do mês e, portanto, representam uma visão bastante atualizada dos gestores, sendo informações agregadas conforme as respostas obtidas, mantendo-se o sigilo.

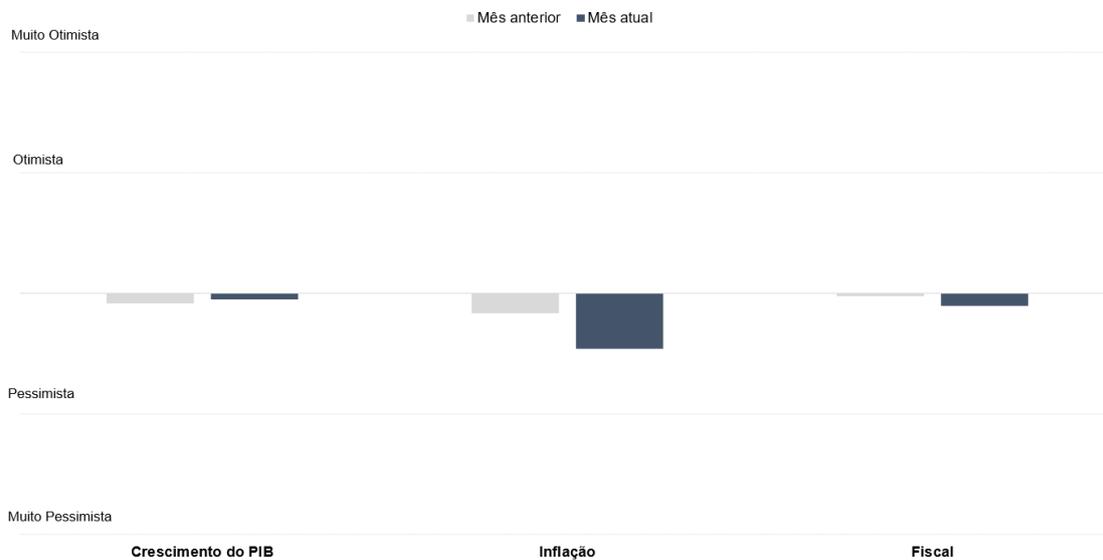
A partir dos resultados da pesquisa, apresentamos a seguir um consolidado com a média das respostas para cada um dos temas de interesse que selecionamos, de forma a auxiliar você, assinante, em sua tomada de decisão, acompanhando conosco a opinião dos principais players em multimercados da indústria.

Para começar, vamos entender como está o sentimento das gestoras de multimercados em relação a alguns temas macroeconômicos, tanto no Brasil como nos Estados Unidos.



No Brasil, os sentimentos para os três indicadores não apresentaram mudanças significativas em relação ao mês anterior, com piora marginal para o crescimento do PIB. No geral, a percepção para o cenário local segue em patamar pessimista, diante de incertezas quanto à condução da política monetária e fiscal, harmonia entre instituições e crise de crédito na região.

Fundos Multimercados - Cenário (EUA)



Nos Estados Unidos, houve incremento considerável no pessimismo em relação à inflação, após dados inflacionários e de atividade mais persistentes e de uma deterioração na expectativa do cenário de "soft landing" (Banco Central americano conseguir trazer a inflação para a meta com baixa desaceleração na atividade) e de proximidade para o término do ciclo de alta de juros.

A partir do cenário esperado, a seguir podemos entender melhor o viés das gestoras em relação a algumas das classes de ativos normalmente operadas dentro dos fundos multimercados, entendendo o grau de convicção, de forma geral.

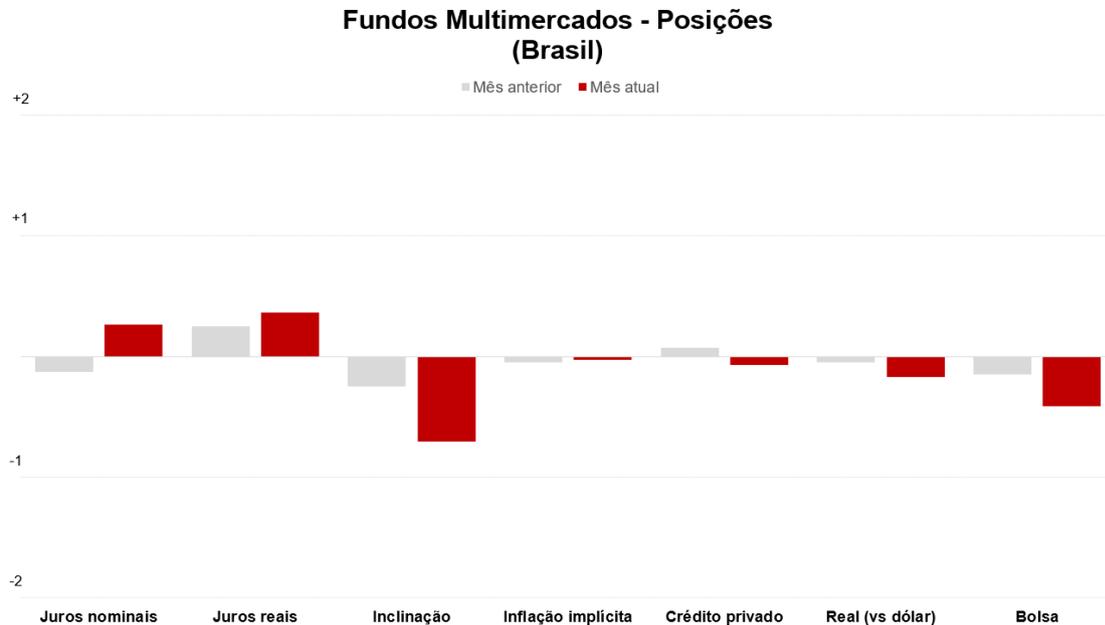
Vale ressaltar que, para as posições em juros, -2 significa posições tomadas (aposta na alta das taxas) e +2, posições aplicadas (aposta na queda das taxas).

Para a operação de "inclinação", uma posição tomada se trata da aposta de que as taxas de longo prazo subirão mais (ou cairão menos) do que as de curto prazo (tomada na curva longa e aplicada na curta). O inverso seria uma posição aplicada.

Para a operação de "inflação implícita", uma posição tomada se refere à aposta de que a inflação irá subir e, assim, vende/toma títulos prefixados e compra/aplica em NTN-B, por exemplo. Novamente, uma posição aplicada inverte essa lógica.

Assim, vamos ao consolidado de posicionamento.

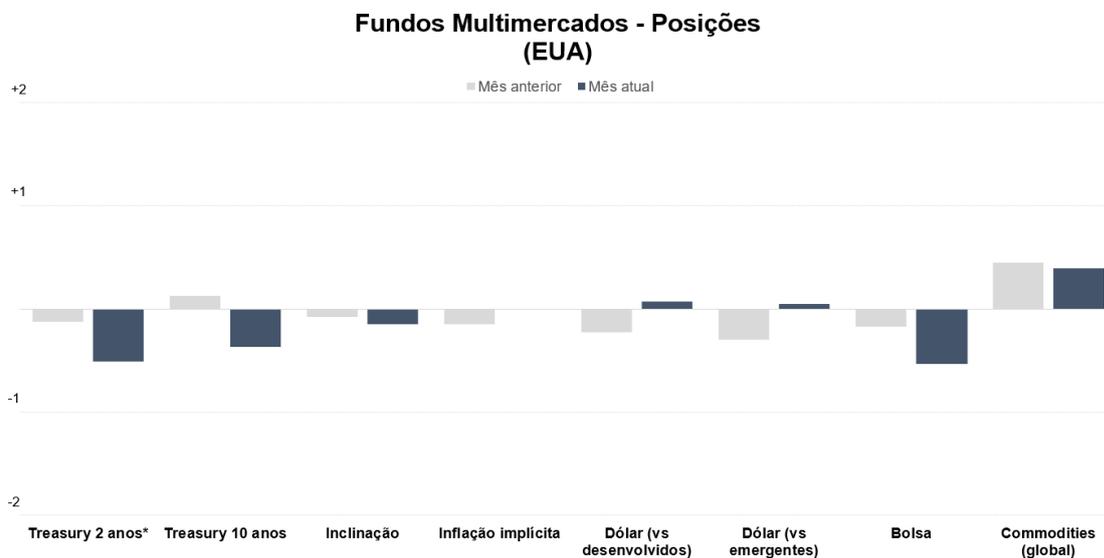
No Brasil:



Localmente, parece existir uma percepção de que o início da queda dos juros pelo BC está mais próximo, com um viés aplicado para as taxas nominais e reais. A posição em inclinação teve um incremento relevante no viés tomado, ou seja, acredita-se que os juros longos subirão mais (ou cairão menos) do que os de curto prazo, o que em parte reflete um posicionamento mais pessimista, estruturalmente, quanto à condução da política fiscal na região (o que deve levar a uma necessidade de juros mais altos por mais tempo).

As posições em Bolsa brasileira também refletiram esse pessimismo generalizado, em que ativos de risco podem ainda enfrentar um período difícil nesse ambiente inóspito, auxiliado pela crise de crédito local e desaceleração da atividade.

Nos Estados Unidos:

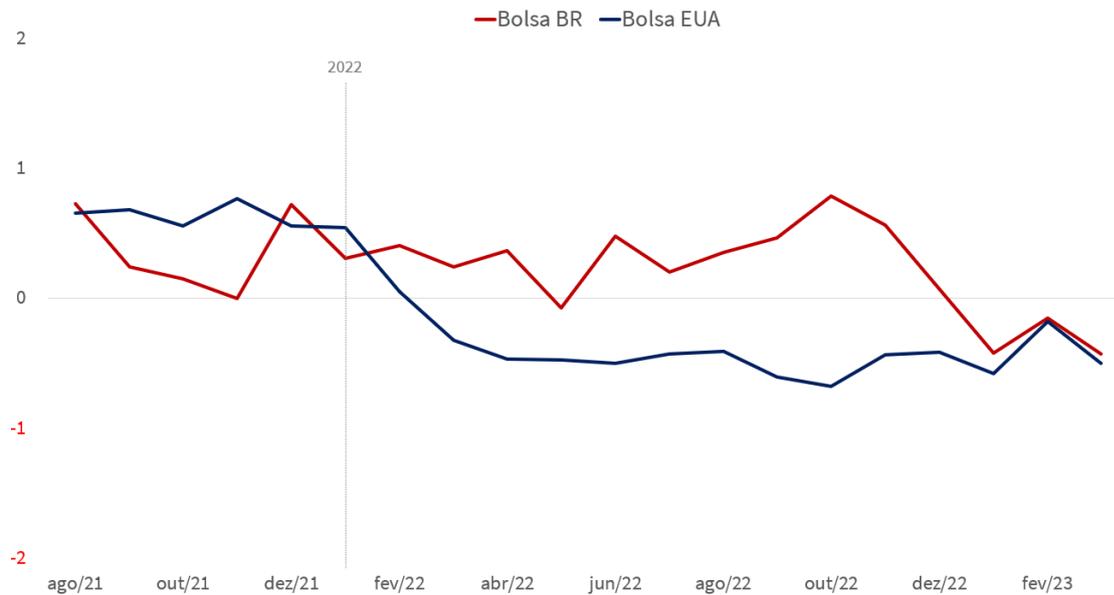


Nos Estados Unidos, os juros em ambos os vértices (de curto e longo prazo) apresentaram incremento significativo para o viés tomado, a partir de um tom mais duro do Fed em suas comunicações recentes, diante de dados de inflação e atividade mais persistentes do que o esperado. Assim, as curvas de juros para a região têm sido elevadas gradualmente.

Em reflexo, as posições em Bolsa americana também sofreram deterioração relevante, dado que um ambiente de juros ainda mais altos por mais tempo é desfavorável para ativos de risco. As posições em commodities continuam em patamar otimista apesar da redução marginal, seguindo a visão positiva dos mercados para a reabertura chinesa.

A seguir, trazemos a evolução das posições em Bolsa local e americana, para um acompanhamento amplo dos dados de acordo com o andamento do mercado desde agosto de 2021 (data de início da pesquisa). **Março seguiu a tendência do mês anterior, com convergência dos indicadores, agora com patamar ainda mais pessimista para ambos.**

Sentimento Bolsa BR e EUA das gestoras de multimercados

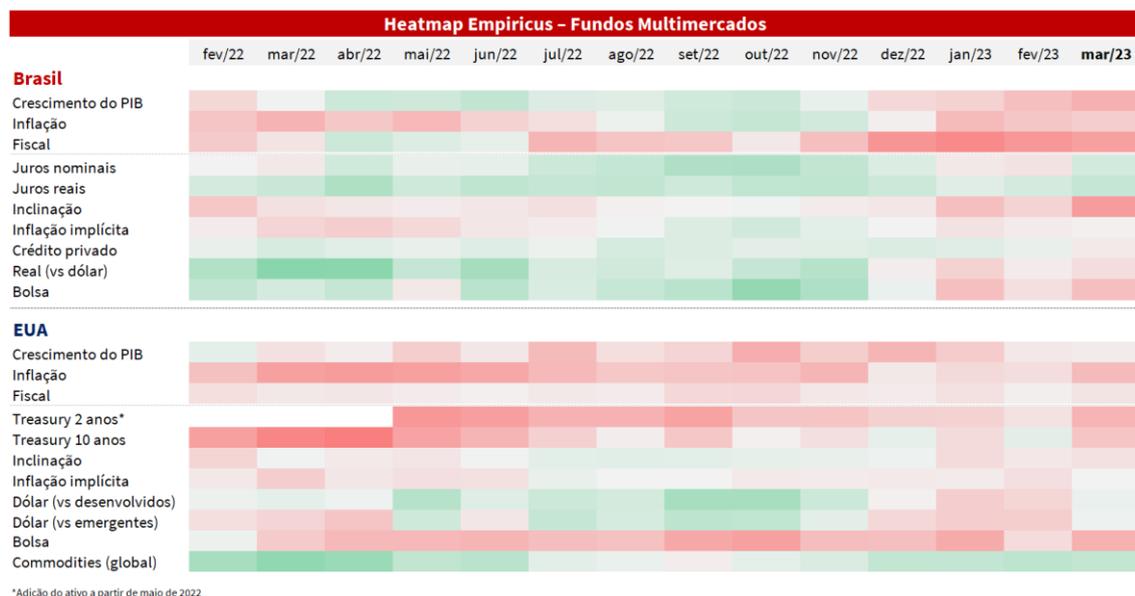


* AUM consolidado de mais de R\$ 160 bilhões de 44 gestoras de multimercados

Heatmap (consolidado)

A seguir temos o heatmap (mapa de calor) consolidando todas as informações mais importantes da pesquisa. No gráfico, a cor verde representa um maior otimismo para o cenário referente e um maior grau de convicção em se tratando de posicionamento, enquanto a cor vermelha representa o inverso. Para as posições em juros e inflação, o verde indica posições com um viés aplicado, enquanto o vermelho tem um viés tomado.

Vale ressaltar que essa pesquisa é realizada todos os meses, alimentando nosso heatmap com mais dados e oferecendo uma visão dinâmica e ainda mais ampla a cada mês sobre o posicionamento dos gestores.



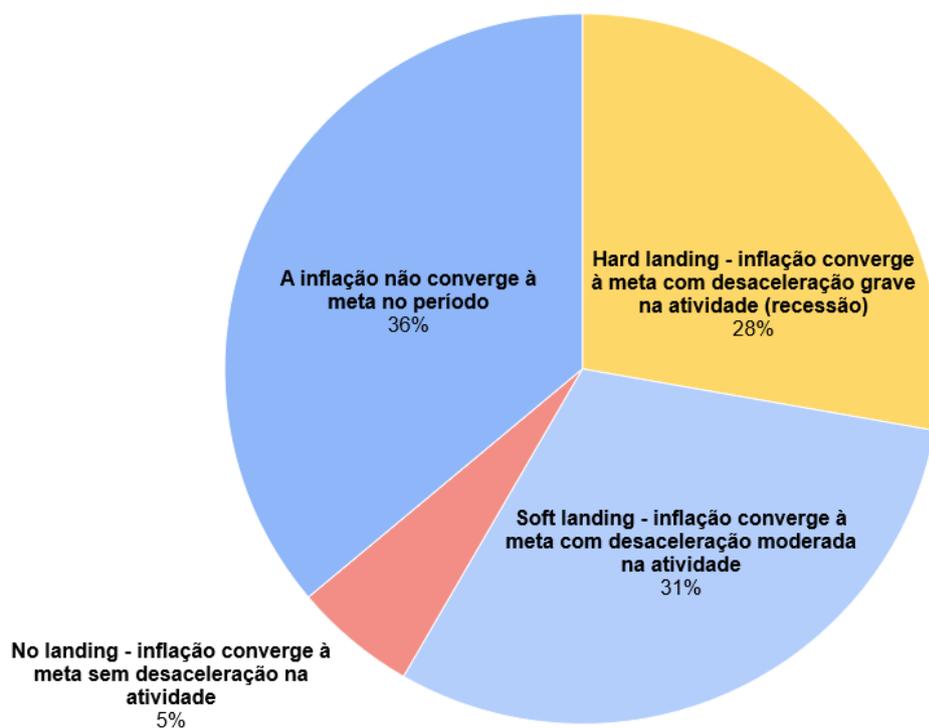
Com os resultados, destacam-se os pontos a seguir:

- **Sentimento pessimista generalizado para a maioria dos indicadores**, refletindo um cenário de incertezas, local e globalmente;
- **Virada de mão para juros nominais no Brasil**, agora com viés aplicado, com a expectativa de queda de juros próxima;
- **Movimentação relevante nas posições em juros (de curto e longo prazo) americanos**, diante de um tom mais duro da autoridade monetária e da persistência altista dos dados de inflação e de atividade na região;
- **Deterioração importante para as posições em Bolsa americana**, reflexo de um ambiente em que terão que conviver com juros mais altos por mais tempo.

Tema do mês

Em conjunto à pesquisa geral, o tema exclusivo deste mês buscou entender o **sentimento dos gestores em relação ao cenário mais provável na dinâmica de atividade e inflação nos EUA para os próximos 12 meses.**

Tema do mês: Na sua opinião, qual o cenário mais provável na dinâmica entre atividade e inflação nos EUA, para os próximos 12 meses?



De acordo com os resultados, a maior parte das casas (64%) acredita que a inflação americana deve convergir à meta nos próximos 12 meses, enquanto o restante (36%) entende que o indicador ainda deve permanecer em patamar mais alto no curto prazo. Para o primeiro grupo, a maioria acredita que, apesar de ocorrer essa convergência, ela será acompanhada de uma desaceleração da atividade, seja ela em ritmo moderado (soft landing) ou mais grave (hard landing), em que há uma opinião dividida neste último quesito.