

PERSPECTIVA DOS GESTORES

MULTIMERCADOS

EURUSD - 1,35379 - 00:00:00 14 jul (EEST)
EURUSD (Bid), Ticks: # 300 / 300



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



JUL/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 **junho**.

Foram convidadas a participar **43 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 91%**.

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\$): +9,0%** no mês de **junho** / **+7,6%** acumulado no ano;
- **Inflação:** últimos dados de inflação apresentaram queda no indicador com consistência, com preços de alimentos e de combustível menos pressionados;
- **Meta de inflação:** o governo anunciou a manutenção da meta de inflação em 3% e da margem de tolerância de 1,5%, até 2026. Além disso, o modelo de avaliação de ano-calendário deverá ser alterado para um regime de meta contínua, com provável horizonte de 18 ou 24 meses, a partir de 2025;
- **Juros:** o Copom (Comitê de Política Monetária) manteve a taxa Selic em 13,75% na reunião de junho, apresentando uma visão mais positiva em relação às perspectivas para a inflação, sinalizando a possibilidade de um processo de flexibilização já na próxima reunião;
- **Inelegibilidade de Bolsonaro:** apesar de menos presente nas discussões, a decisão do TSE (Tribunal Superior Eleitoral) pela inelegibilidade do ex-presidente Bolsonaro por oito anos foi um relevante movimento político no mês;
- **Reforma tributária:** no início de julho (portanto não contemplada nas cartas de gestão de junho), ocorreu a aprovação na Câmara dos Deputados, com 382 votos favoráveis em primeiro e segundo turno, da reforma tributária sobre o consumo (enquanto a do Imposto de Renda deverá ficar mais para frente, após o recesso).

Global

- **S&P 500 (US\$): +6,5%** no mês de **junho** / **+15,9%** acumulado no ano;
- **EUA:** a economia americana continua a demonstrar uma resiliência maior do que o esperado, especialmente na parte de consumo. O FOMC (comitê de política monetária americano) manteve a taxa de juros na reunião de junho, acompanhado do aumento das projeções para a taxa de juros, que podem subir novamente caso os dados de emprego de inflação permaneçam fortes ao longo do segundo semestre;
- **Europa:** os indicadores de atividade na Europa indicam desaceleração da economia, já no segundo trimestre de contração de PIB, enquanto os índices de inflação seguem em patamares bastante elevados e dão poucos sinais de arrefecimento. O ECB (Banco Central Europeu) aumentou em 0,25% os juros para a região na reunião de junho, elevando a taxa para 4%, sinalizando ainda que mais altas podem ser esperadas;
- **China:** no mês, o mercado acompanhou mais uma rodada de dados fracos e estabilização dos indicadores de mobilidade, o que levou a uma revisão do crescimento chinês de 2023 para baixo. O governo ainda não dá sinais de estímulos mais fortes e, por ora, o estímulo tem vindo da política monetária, com corte de 0,1% nos juros promovido pelo PBoC no mês.

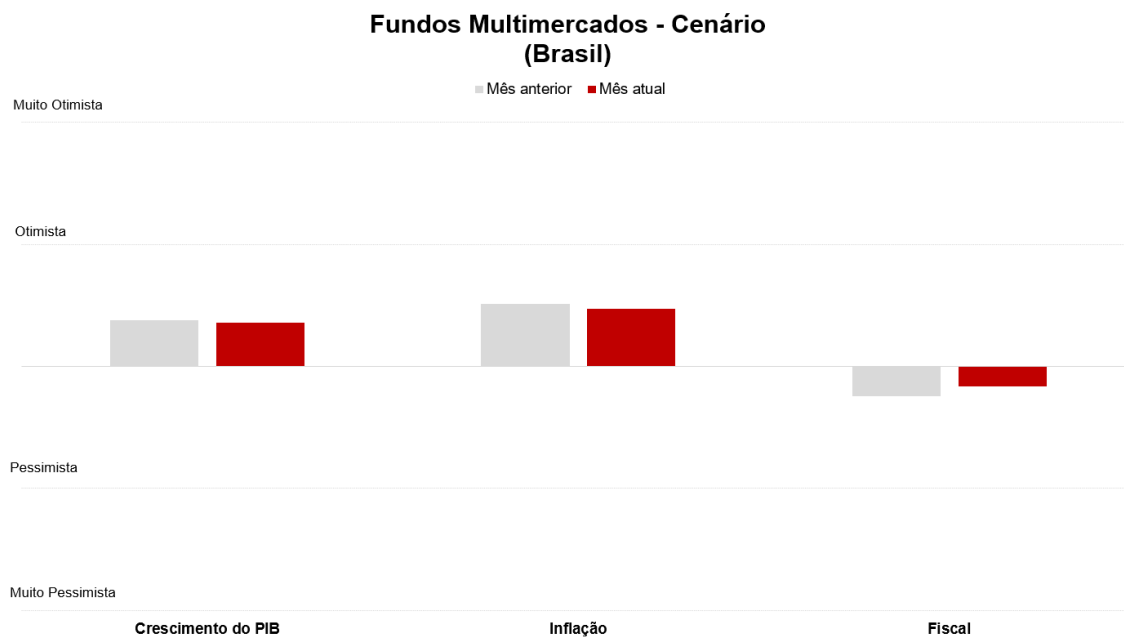
Pesquisa mensal com os gestores

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.

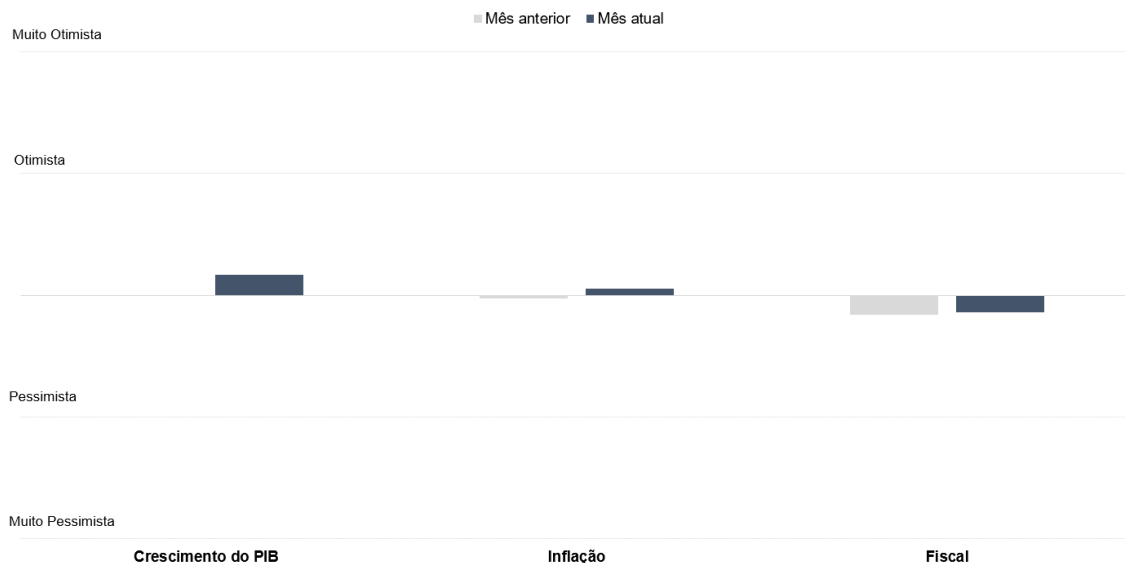
Para começar, vamos entender como está o sentimento das gestoras de multimercados em relação a alguns temas macroeconômicos, tanto no Brasil como nos Estados Unidos.



Fonte: pesquisa Empiricus com 43 gestoras de multimercados, realizada entre 3 e 7 de julho de 2023

No Brasil, os sentimentos para os três indicadores não tiveram mudanças significativas em relação ao mês anterior, permanecendo uma visão mais construtiva com a economia local.

Fundos Multimercados - Cenário (EUA)



Fonte: pesquisa Empiricus com 43 gestoras de multimercados, realizada entre 3 e 7 de julho de 2023

Nos Estados Unidos, o indicador para o crescimento do PIB apresentou melhora marginal, com todos ainda em patamar neutro.

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.

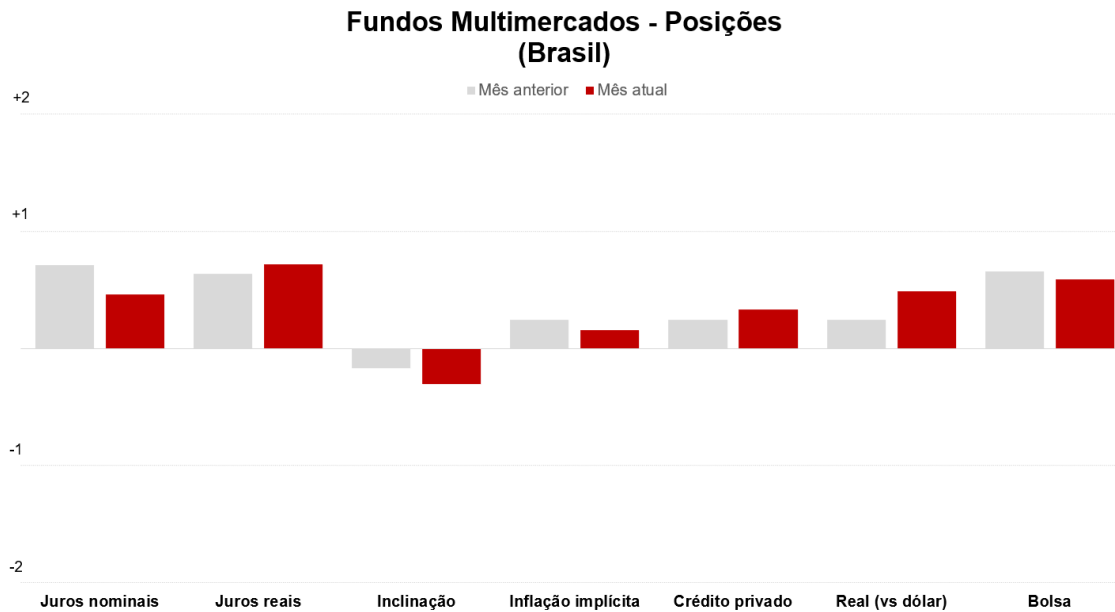
Vale ressaltar que, para as posições em juros, -2 significa posições tomadas (aposta na alta das taxas) e +2, posições aplicadas (aposta na queda das taxas).

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:

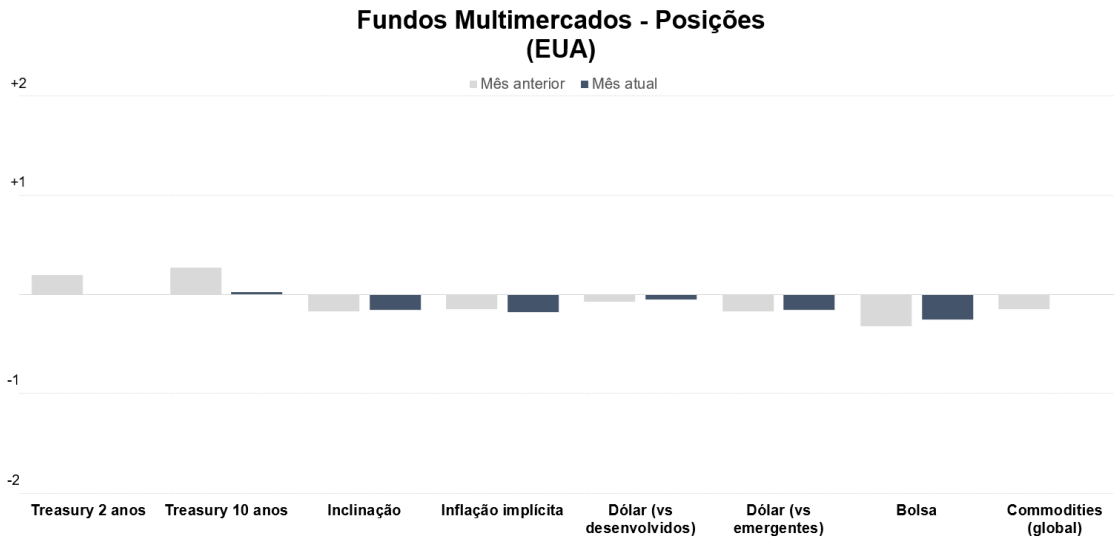


Fonte: pesquisa Empiricus com 43 gestoras de multimercados, realizada entre 3 e 7 de julho de 2023

Nos ativos locais, os destaques ficaram para o incremento nas posições compradas em real contra o dólar e nas posições tomadas em inclinação.

É interessante notar também a queda nas posições aplicadas em juros nominais, acompanhada do aumento em posições aplicadas em juros reais. Isso pode ter relação com o fechamento relevante na curva de juros, enquanto as perspectivas para a queda da inflação ainda permanecem.

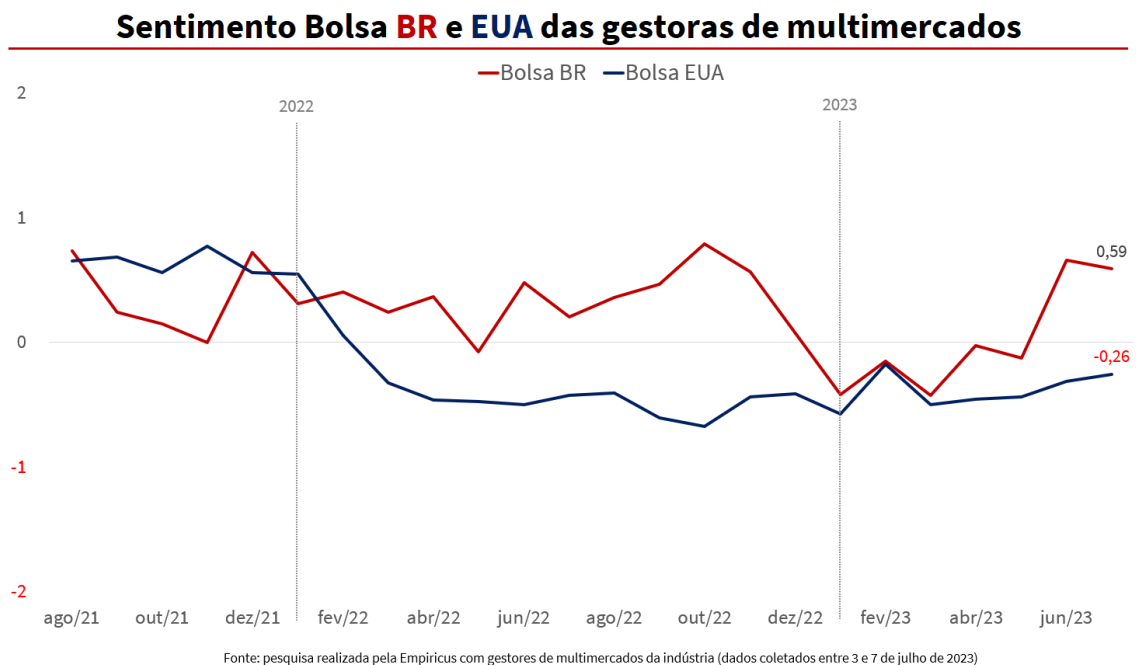
Nos Estados Unidos:



Fonte: pesquisa Empiricus com 43 gestoras de multimercados, realizada entre 3 e 7 de julho de 2023

Nos Estados Unidos, destacam-se as posições em juros de curto e longo prazo, com redução no viés aplicado, dada a incerteza em relação ao cenário de recessão para a região. Para as commodities, o sentimento se encontra, neste mês, em patamar neutro.

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).

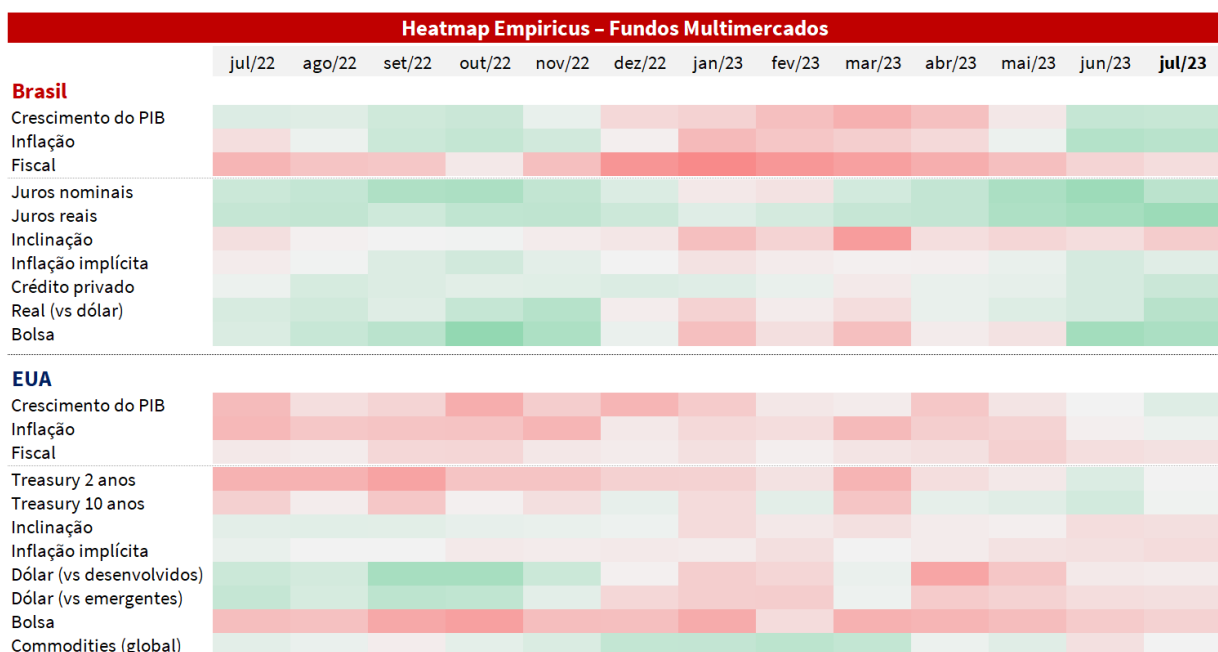


Em julho, o indicador para a Bolsa brasileira segue em patamar bastante otimista, enquanto o sentimento em relação à Bolsa americana, apesar de permanecer no lado pessimista, começa a apresentar sinais de melhora.

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.



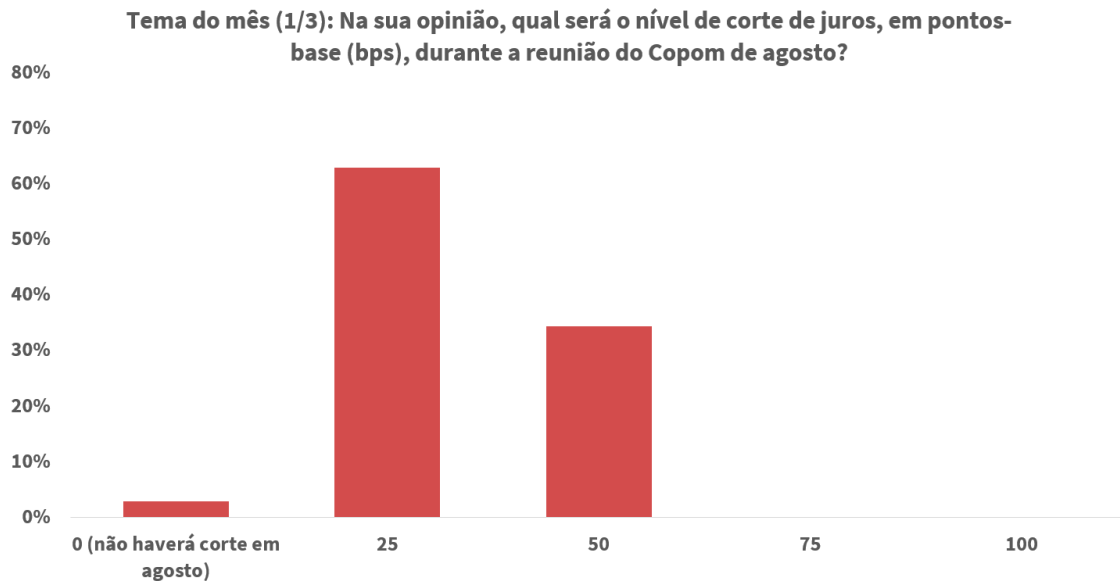
Fonte: pesquisa Empiricus com 43 gestoras de multimercados, realizada entre 3 e 7 de julho de 2023

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

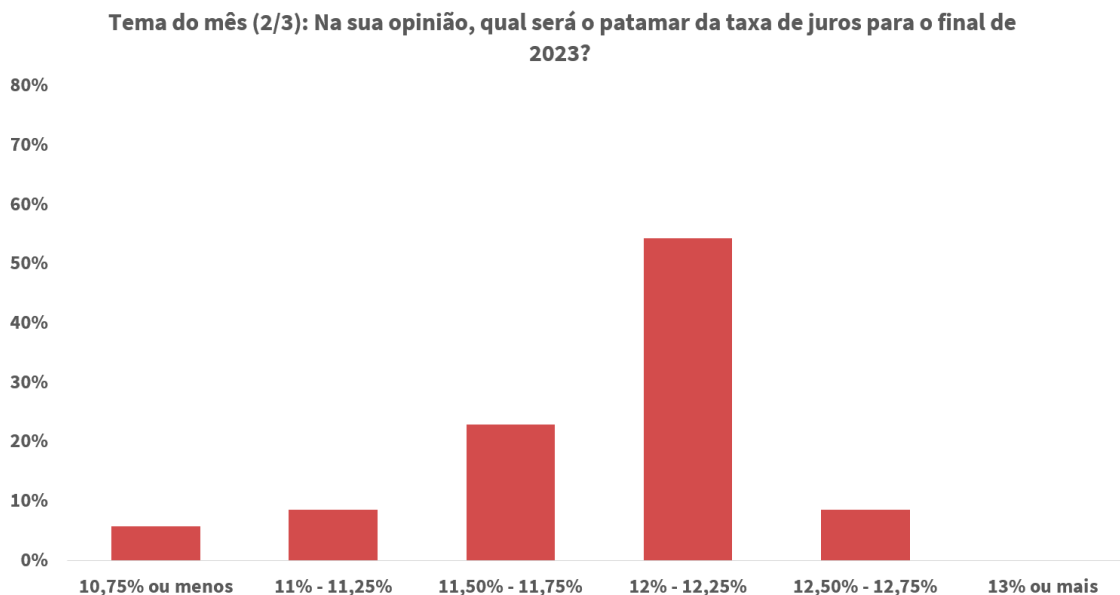
- **Manutenção do viés construtivo para o Brasil**, diante de fatores como a queda consistente da inflação, a aprovação de pautas importantes e a proximidade do ciclo de corte de juros;
- **Permanência do viés pessimista para os Estados Unidos**, considerando a economia americana ainda resiliente e as incertezas quanto aos próximos passos da política monetária.

Tema do mês

Em conjunto à pesquisa geral, o tema exclusivo deste mês buscou entender a visão dos gestores sobre **o início do próximo ciclo de corte de juros, assim como seu patamar ao final de 2023 e terminal do ciclo:**

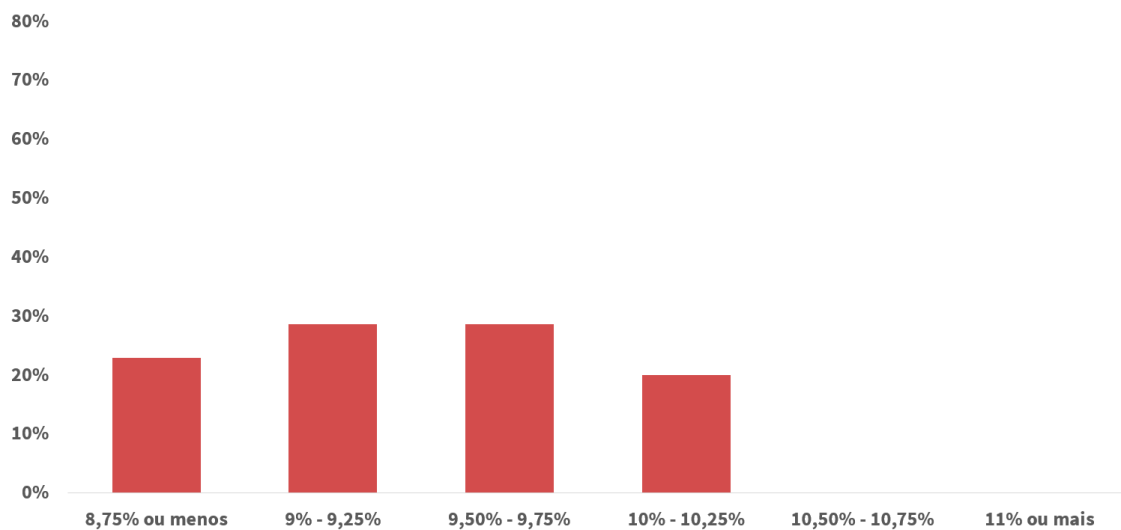


Fonte: pesquisa Empiricus com 43 gestoras de multimercados, realizada entre 3 e 7 de julho de 2023



Fonte: pesquisa Empiricus com 43 gestoras de multimercados, realizada entre 3 e 7 de julho de 2023

Tema do mês (3/3): E o patamar da taxa terminal do ciclo de cortes?



Fonte: pesquisa Empiricus com 43 gestoras de multimercados, realizada entre 3 e 7 de julho de 2023

De acordo com os resultados, praticamente todas as casas acreditam em um corte de juros na reunião do Copom de agosto, provavelmente de 25 ou 50 bps (pontos-base). A queda da inflação com consistência e os discursos mais brandos do Banco Central nas últimas reuniões provavelmente contribuem para essa visão.

Sobre os juros ao final de 2023, mais da metade (54%) das respostas trazem a opinião de um patamar entre 12% e 12,25%, enquanto 23% das casas acreditam em um nível entre 11,5% e 11,75%. A mensagem geral, entretanto, é de que é esperado que os juros ainda devem permanecer acima dos dois dígitos neste ano.

Por outro lado, as respostas ficaram bastante divididas em relação ao patamar final do ciclo, com 77% das respostas acreditando em um nível entre 9% e 10,25% para os juros locais, sendo que o restante entende que devem ficar em 8,75% ou menos.

Os Melhores Fundos
de Investimento



DISCLAIMER - A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações. A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.