

Sumário

MUNDO

Algumas notícias mais positivas

MERCADO

Um mês de recuperação

BRASIL

Dados mais animadores

Um Mês de Recuperação

Evitar erros catastróficos é mais importante do que construir o portfólio perfeito.

Michael Batnick

O mês foi marcado por uma relevante descompressão dos ativos de risco, que nos parece ter sido ajudada por:

- Retorno do fluxo de gás para a Europa, da Rússia, após período de manutenção do gasoduto. Existia um risco de o gasoduto não ser religado;
- Fed (Federal Reserve System) com sinalizações que foram interpretadas como “menos duras” (mais “dovish”) por parte do mercado;
- Uma temporada de resultados corporativos nos EUA, até o momento, “menos pior” do que o mercado havia se preparado e se posicionado;
- Dados econômicos que ainda não mostraram, de forma inequívoca, uma recessão nos EUA;
- Uma vez mais, questões técnicas, com um mercado excessivamente negativo no curto-prazo, com indicadores de sentimento muito negativos.

A despeito desses vetores mais positivos (na verdade, menos negativos) ainda não vemos uma mudança estrutural relevante nos principais desafios do mercado:

- O Banco Central Europeu (BCE) elevou os juros em 50bps (*basis points*) na Europa, acima do esperado, devido aos sinais cada vez mais preocupantes de inflação na região;
- Há claros sinais de recessão na Europa, em um ambiente de inflação alta e necessidade de aperto das condições financeiras;

- A situação na China segue extremamente delicada. O mercado imobiliário sofre uma nova onda de pressão e não há sinais consistentes de estabilização da economia do país;
- Os PMIs globais, indicador que mede a atividade econômica de um país, divulgados ao longo do mês, mostram sinais mais evidentes de desaceleração e aumento do risco de recessão;
- O Fed não poderá encerrar o seu processo de alta de juros em um ambiente de inflação ainda alta, mesmo diante da desaceleração do crescimento.

Alguns movimentos de mercado merecem destaque:

- A despeito da estabilização do mercado de *commodities*, há claros sinais de fragilidade neste nicho de mercado e elas não estão conseguindo mostrar uma recuperação mais robusta, mesmo com a melhora das bolsas;
- Forte fechamento das taxas de juros, especialmente as taxas longas dos países do G10. O mercado precifica que os Bancos Centrais terão que subir mais os juros no curto-prazo, mas serão obrigados a cair os juros na sequência, devido à pressão no crescimento;
- A queda nas taxas de juros ajudou os ativos com mais *duration*, como o setor de “crescimento” das bolsas globais, o que acabou ajudando índices mais concentrados neste setor, como o S&P e a Nasdaq;
- No Brasil, a deterioração do quadro fiscal e as indicações dos candidatos a presidente estão colocando pressão no mercado de juros e no câmbio.

A despeito da movimentação do mercado nesses dias, ainda não estamos dispostos a alterar nossa visão estrutural para o cenário econômico e os mercados.

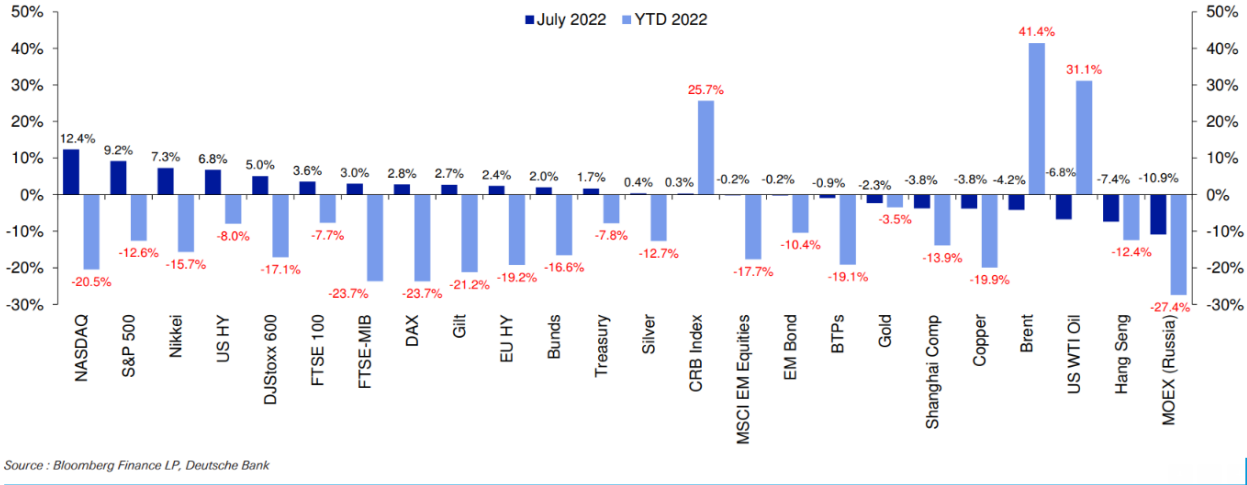
Ainda esperamos um ambiente de inflação mais alta por mais tempo (mesmo que ela desacelere na margem), o que acarretará juros mais altos do que o histórico recente (últimos 15 anos). Uma recessão global nos parece inevitável. Só temos dúvidas da duração, velocidade e magnitude dessa recessão.

No Brasil, sem uma visibilidade de qual será a ancora fiscal do próximo governo, mesmo diante de prêmios de risco que nos parecem excessivos, ainda teremos que conviver com volatilidade no curto-prazo.

A narrativa dos mercados continuará girando de maneira rápida e acentuada. Assim, trabalhar com mais diversificação do que média e com uma postura mais cautelosa ainda nos parece ser a melhor opção.

Ao longo do mês, dado nossa percepção que a narrativa do mercado continuará girando do tema “Inflação” para o tema “Recessão”, elevamos a alocação em ativos de mais *duration* no portfólio, como juros Prefixados e NTN-Bs no Brasil e *bonds* de empresas emergentes com boa qualidade nas carteiras offshore.

Figure 1: Total Return Performance of Selected Global Financial Assets (USD terms)



Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

MARKET REVIEW
Ranked Real Returns

Ranked Asset Class Return by Year. Green Means You're Beating Inflation

Ranking	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 YTD
1	REITS (26%)	US 10yr (12%)	MSCI CN (21%)	US Small (37%)	REITS (27%)	MSCI JP (9%)	Commod. (21%)	MSCI CN (51%)	USD Cash (0%)	S&P 500 (29%)	MSCI CN (28%)	REITS (32%)	Commod. (11%)
2	US Small (25%)	TIPS (10%)	MSCI EU (18%)	S&P 500 (30%)	S&P 500 (13%)	REITS (2%)	US Small (19%)	MSCI EM (35%)	US 2yr (0%)	REITS (26%)	US Small (18%)	S&P 500 (20%)	USD Cash (-5%)
3	Commod. (25%)	EM\$ Sov. (6%)	Global HY (18%)	MSCI JP (25%)	US 10yr (8%)	US 10yr (1%)	US HY (15%)	MSCI EU (24%)	US 10yr (-1%)	US Small (23%)	MSCI EM (17%)	Commod. (18%)	US 2yr (-8%)
4	MSCI EM (17%)	US IG (5%)	REITS (18%)	MSCI EU (24%)	MSCI CN (7%)	EM\$ Sov. (1%)	Global HY (12%)	MSCI JP (22%)	US Agg (-2%)	MSCI EU (22%)	S&P 500 (17%)	MSCI EU (9%)	TIPS (-11%)
5	MSCI JP (14%)	US Agg (5%)	MSCI EM (17%)	US HY (6%)	US IG (7%)	S&P 500 (1%)	S&P 500 (10%)	S&P 500 (19%)	TIPS (-3%)	MSCI CN (21%)	MSCI JP (13%)	US Small (7%)	US 10yr (-13%)
6	US HY (13%)	REITS (4%)	EM\$ Sov. (16%)	Global HY (6%)	EM\$ Sov. (6%)	US 2yr (0%)	MSCI EM (9%)	US Small (12%)	US HY (-4%)	MSCI JP (17%)	Commod. (10%)	TIPS (-1%)	US Agg (-14%)
7	S&P 500 (13%)	US HY (2%)	US Small (14%)	MSCI CN (2%)	US Agg (5%)	US Agg (0%)	EM\$ Sov. (7%)	EM Local (12%)	US IG (-4%)	MSCI EM (16%)	TIPS (10%)	US HY (-2%)	EM Local (-14%)
8	Global HY (13%)	Global HY (0%)	S&P 500 (14%)	REITS (1%)	US Small (4%)	USD Cash (-1%)	REITS (7%)	Global HY (8%)	EM Local (-5%)	US IG (12%)	US 10yr (9%)	MSCI JP (-5%)	US HY (-14%)
9	EM Local (11%)	S&P 500 (-1%)	US HY (14%)	US 2yr (-1%)	TIPS (3%)	US IG (-1%)	US IG (4%)	EM\$ Sov. (7%)	Global HY (-6%)	US HY (12%)	US IG (8%)	Global HY (-6%)	US IG (-17%)
10	EM\$ Sov. (11%)	US 2yr (-1%)	EM Local (13%)	USD Cash (-1%)	US HY (2%)	TIPS (-2%)	EM Local (4%)	REITS (6%)	REITS (-6%)	EM\$ Sov. (11%)	US Agg (6%)	USD Cash (-7%)	REITS (-18%)
11	US 10yr (8%)	EM Local (-3%)	US IG (8%)	US IG (-3%)	US 2yr (0%)	MSCI EU (-3%)	TIPS (3%)	Commod. (5%)	EM\$ Sov. (-6%)	Global HY (10%)	US HY (6%)	US 2yr (-7%)	S&P 500 (-18%)
12	US IG (7%)	USD Cash (-3%)	MSCI JP (7%)	US Agg (-3%)	USD Cash (-1%)	Global HY (-3%)	MSCI JP (1%)	US HY (5%)	S&P 500 (-6%)	Commod. (8%)	Global HY (6%)	US IG (-8%)	Global HY (-19%)
13	US Agg (5%)	US Small (-7%)	TIPS (5%)	MSCI EM (-4%)	Global HY (-1%)	US Small (-5%)	US Agg (1%)	US IG (4%)	Commod. (-12%)	EM Local (7%)	MSCI EU (5%)	US Agg (-8%)	US Small (-20%)
14	TIPS (5%)	Commod. (-11%)	US Agg (2%)	EM Local (-6%)	MSCI EM (-3%)	US HY (-5%)	MSCI CN (-1%)	US Agg (1%)	US Small (-13%)	US Agg (6%)	EM Local (4%)	EM Local (-8%)	MSCI JP (-21%)
15	MSCI CN (3%)	MSCI EU (-13%)	US 10yr (2%)	US 10yr (-7%)	EM Local (-3%)	MSCI CN (-8%)	US 2yr (-1%)	TIPS (1%)	MSCI JP (-14%)	US 10yr (6%)	EM\$ Sov. (4%)	MSCI EM (-9%)	MSCI EU (-21%)
16	MSCI EU (3%)	MSCI JP (-17%)	Commod. (2%)	EM\$ Sov. (-7%)	MSCI JP (-4%)	EM Local (-11%)	US 10yr (-1%)	US 10yr (0%)	MSCI EM (-16%)	TIPS (6%)	US 2yr (2%)	EM\$ Sov. (-9%)	MSCI EM (-22%)
17	US 2yr (1%)	MSCI EM (-21%)	US 2yr (-1%)	TIPS (-10%)	MSCI EU (-6%)	MSCI EM (-15%)	USD Cash (-2%)	USD Cash (-1%)	MSCI EU (-16%)	US 2yr (1%)	USD Cash (-1%)	US 10yr (-9%)	EM\$ Sov. (-23%)
18	USD Cash (-1%)	MSCI CN (-21%)	USD Cash (-2%)	Commod. (-10%)	Commod. (-18%)	Commod. (-19%)	MSCI EU (-2%)	US 2yr (-2%)	MSCI CN (-20%)	USD Cash (0%)	REITS (-6%)	MSCI CN (-27%)	MSCI CN (-24%)

Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research; Note We compute annual returns minus US headline inflation. Green means returns (in USD) beat inflation, and red means returns trailed inflation. Data as of July 29, 2022.

Não tivemos alterações relevantes nas demais classes de ativos.

