



CARTA MENSAL

JUNHO 2023

CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO

Junho: Ciclos de política monetária em economias emergentes versus desenvolvidas, atividade mais fraca na China, e evolução da agenda no Brasil.

Em junho, a economia global continuou a exibir o contraste já notado desde o final do ano anterior, com o setor de Manufaturas estagnado e o setor de Serviços demonstrando resiliência. Essa tendência tem sido observada tanto nas economias desenvolvidas quanto nas emergentes. A inflação segue refletindo essa situação, com a inflação de bens mostrando desaceleração adicional (inclusive com queda de preços em alguns casos), e a inflação de serviços evidenciando uma discreta melhoria.

Um fator adicional se tornou mais aparente em junho: os ciclos de aperto monetário nas economias emergentes versus as desenvolvidas. As economias emergentes, que começaram a aumentar as taxas de juros em 2021 e, em média, encerraram o ciclo de alta no meio do ano passado, estão perto de iniciar uma política de relaxamento monetário. Por outro lado, as economias desenvolvidas, que começaram a elevar as taxas apenas no ano passado, ainda não encontraram condições para terminar o período de alta nos juros. Assim, em junho, os bancos centrais do Chile e do Brasil sinalizaram a iminência do início



de cortes, enquanto bancos centrais de países desenvolvidos como Estados Unidos, Zona do Euro e Reino Unido indicaram que continuarão, em maior ou menor grau, elevando suas taxas.

Na China, os indicadores de atividade continuaram a desapontar, sinalizando uma desaceleração significativa no crescimento do segundo trimestre. As autoridades responderam a esses indicadores sugerindo que medidas serão tomadas para tentar reverter esse quadro; até agora, entretanto, apenas ações pontuais e específicas foram tomadas. Nesse sentido, o Banco Central Chinês (PBoC) reduziu suas taxas de juros, mas em uma magnitude considerada insuficiente para alterar o cenário de desaceleração da atividade.

No Brasil, após a divulgação dos resultados surpreendentes do PIB do primeiro trimestre, os indicadores de atividade publicados em junho, relativos a abril, apontaram para a continuação do crescimento, embora em um ritmo mais lento. Os indicadores de inflação atacadista e varejista continuaram a melhorar, impactando significativamente as expectativas de inflação. Na reunião de junho, o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB) decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75%; no entanto, na ata da reunião, publicada seis dias depois, a maioria dos membros expressou a disposição para iniciar o ciclo de cortes de juros na próxima reunião (agosto). Adicionalmente, o Conselho Monetário Nacional (CMN) decidiu, no dia 29, que a meta de inflação para 2026 será de 3%, anunciando simultaneamente a substituição da definição da meta anual por uma meta contínua. Finalmente, a agenda legislativa do mês incluiu a aprovação, com emendas, do novo Arcabouço Fiscal no Senado, exigindo uma nova votação na Câmara dos Deputados; e a discussão da proposta de Reforma Tributária.

Julho: Decisões de juros nos Bancos Centrais dos Estados Unidos e Zona do Euro, expectativa de novos estímulos na China, e Reforma Tributária no Brasil.

No cenário internacional, o destaque do mês de julho está na decisão do Comitê de Política Monetária (FOMC) do Federal Reserve (Fed). Há claras indicações de um aumento nas taxas de juros neste mês, o que torna importante a atenção à comunicação sobre os próximos passos a serem tomados. Além disso, o Banco Central Europeu (ECB) também deve anunciar um aumento nas taxas de juros devido aos índices de inflação ainda elevados, embora haja sinais mais evidentes de desaceleração da economia com base nos indicadores de atividade. Na China, espera-se o anúncio de novas medidas para estimular a atividade econômica.

No Brasil, o foco estará na evolução da inflação, tanto nos indicadores atuais quanto nas expectativas futuras, pois esses fatores devem influenciar o ritmo de redução das taxas de juros implementadas pelo COPOM. Além disso, na primeira quinzena do mês, a proposta da Reforma Tributária será discutida na Câmara dos Deputados, com a expectativa de aprovação, pelo menos em primeira votação. Uma eventual aprovação deve contribuir de forma positiva para os esforços do Governo em alcançar suas metas fiscais, bem como para melhorar as expectativas de recuperação da atividade nos próximos anos.



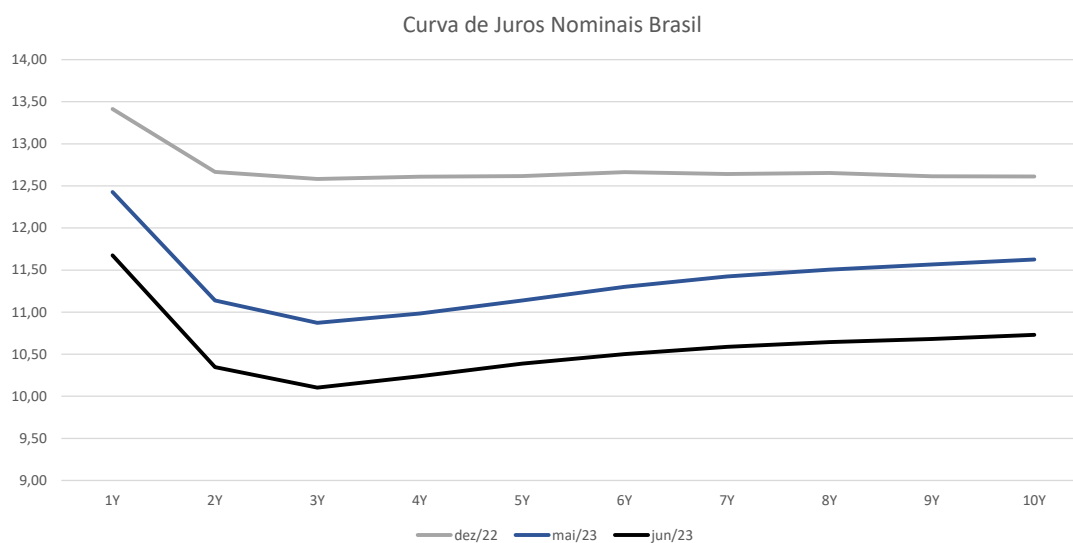
MERCADOS E ESTRATÉGIAS

Mantemos viés neutro a positivo para o posicionamento no Brasil, principalmente no que diz respeito ao desempenho do curto para médio prazo. Trabalhamos com caixa mínimo no período, com posições acima do nível estrutural aplicadas nas partes curta e intermediária da curva de juros nominal, bem como aplicadas na parte intermediária da curva de juros real. Em nosso entendimento, o Banco Central deve iniciar um ciclo de redução da taxa Selic em agosto, após o arrefecimento da inflação, redução de riscos na parte fiscal, e definição de metas de inflação pelo CMN com consequente melhora nas expectativas mais longas. Fora isso, permanecemos no nível estrutural na posição de crédito privado e marginalmente abaixo do estrutural na classe de fundos multimercado e no mercado acionário local (através de uma composição de índices Ibovespa e Small Caps). Ainda sobre o mercado acionário, vale destacar que devido a melhora do ambiente interno optamos por privilegiar as alocações no mercado acionário local versus internacional.

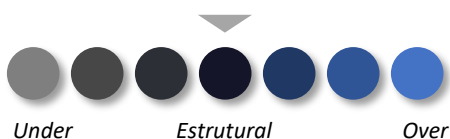
1. Renda Fixa



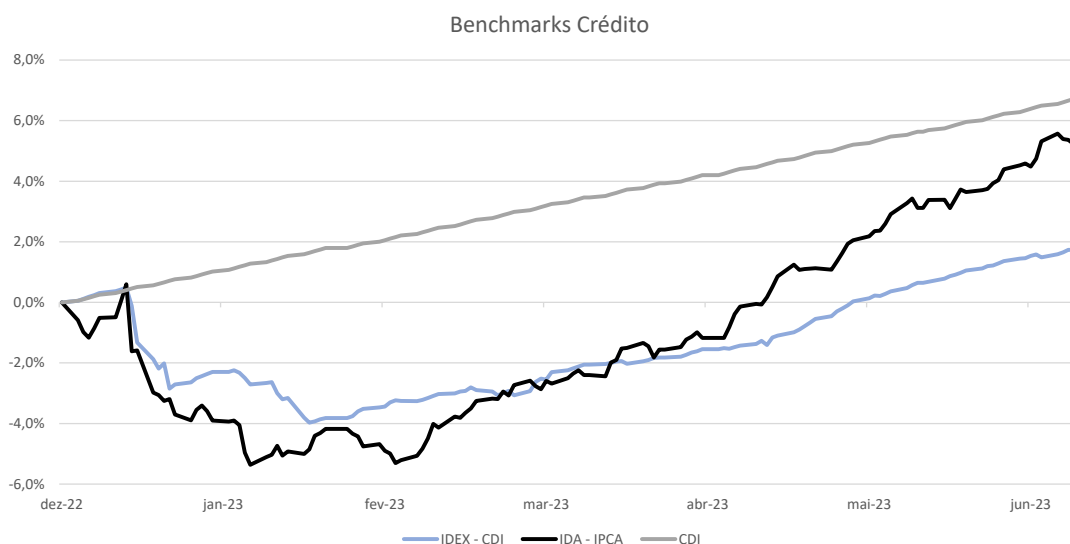
Nos Estados Unidos, a curva de juros nominais continua a precificar um aumento marginal na taxa de juros por parte do FED, nas próximas reuniões, dada a resiliência da atividade econômica. O ponto de atenção fica para a parte curta da curva de juros reais, que vem subindo devido à combinação entre juros nominais esperados mais altos e inflação caindo. No Brasil, a inflação continua surpreendendo positivamente, abrindo espaço para o Banco Central iniciar o ciclo de cortes de juros em agosto. Com isso, as curvas de juros nominais e reais tiveram decréscimo em suas taxas. O índice IMA-B (cesta de títulos públicos atrelados à inflação) teve um retorno de 2,39% no mês (223,09% do CDI) e o índice IDkA Pré 3 Anos (cesta de títulos públicos prefixados com vencimentos de até 3 anos) apresentou retorno de 2,93% (273,54% do CDI).



2. Crédito Privado



Em junho, o índice IDEX-CDI subiu 1,27% e finalizou o mês com carregio de 2,75%, praticamente estável versus maio. O mercado de crédito continuou a tendência de normalização e após meses de fluxos negativos, os fundos com classificação grau de investimento e crédito livre tiveram aproximadamente R\$ 60mm de captação líquida positiva (totalizando R\$ 99,8 bi negativo no ano de 2023) – dados ANBIMA. Os papéis atrelados a inflação novamente apresentaram rentabilidade superior aos CDI+ (IDA-IPCA apresentou alta de 2,88%). No mercado primário foram ofertadas aproximadamente R\$ 15,7bi em debêntures, com destaques para Concessão Anhanguera Bandeirantes (R\$ 2,65 bi, v: 14/06/28), VIA SA (R\$1,1 bi, v: 15/06/2025) e Energisa (R\$1,1 bi, v:20/06/2026) com taxas de CDI+ 2,14%, CDI+ 4,1% e CDI+ 1,60%, respectivamente.



3. Multimercados



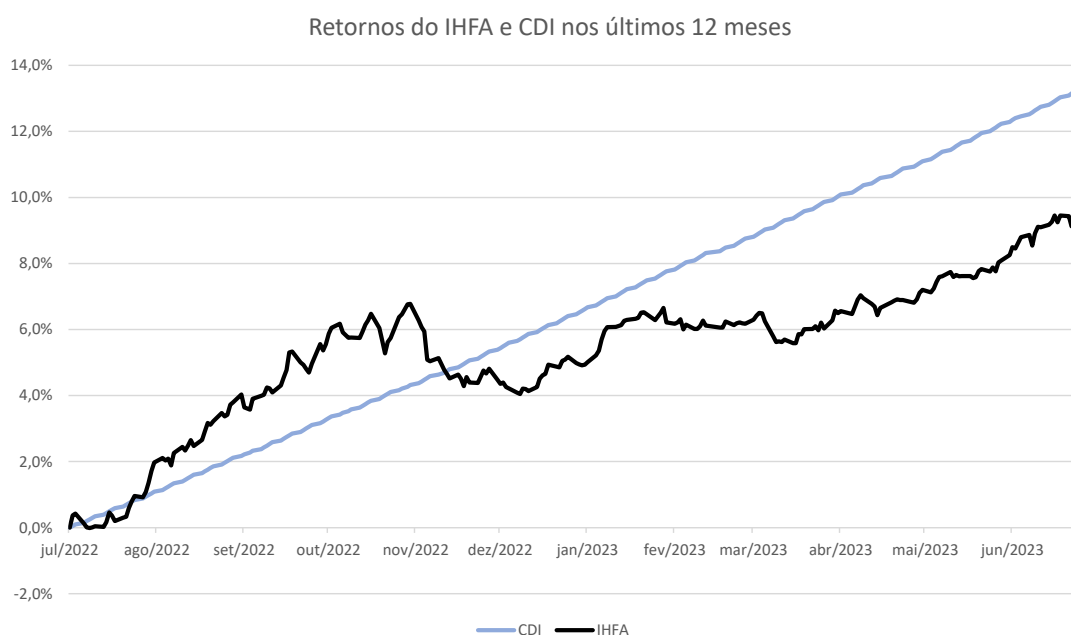
No mês de junho, a classe de fundos multimercados apresentou um desempenho acima do CDI, com o índice de referência (IHFA) registrando uma valorização de 1,51%, enquanto o CDI rendeu 1,07% no mesmo período. No acumulado dos últimos 12 meses, os fundos multimercados alcançaram uma rentabilidade média de 9,04%, em comparação aos 13,60% do CDI.

Durante este mês, observou-se uma maior utilização do orçamento de risco por parte dos gestores, com um aumento da volatilidade de curto prazo do índice de referência, que subiu dos menores níveis dos últimos 9 anos, passando de cerca de 1,5% para 2,8% ao longo do período. É importante ressaltar que ainda existe uma significativa dispersão entre



os retornos dos fundos. Aqueles com retornos positivos adotaram posições mais construtivas no mercado local, com investimentos em juros nominais e reais, posições compradas no mercado acionário e vendidas em Dólar (compradas em Real). Por outro lado, os gestores com pior desempenho no mês adotaram um viés menos construtivo, com posições vendidas tanto na bolsa local como no exterior, além de estratégias relativas nos mercados de juros.

De maneira geral, os gestores ainda percebem um cenário de desaceleração da atividade econômica nas economias desenvolvidas, juntamente com uma melhora no ambiente local, principalmente devido à diminuição do risco político e à queda da inflação. Observamos um aumento de posições mais construtivas para o Brasil, com maior risco alocado nos mercados de juros nominais, seguido por posições no mercado de renda variável. No mercado internacional, as posições são menores e menos consensuais devido a um maior número de incertezas presentes.



4. Renda Variável



Tanto os mercados externos como o interno evoluíram positivamente em junho: S&P 500 +6,47%, Euro Stoxx +4,29%, Nikkei +7,45% e Ibovespa +9,00% (em suas respectivas moedas). Nos mercados externos, o destaque continuou com a atuação e comunicação dos bancos centrais. Nos EUA, foi confirmada a pausa no aumento de juros básicos, mas a comunicação caminhou para uma retomada residual dos apertos, a ser medido nas próximas reuniões. O sentimento seguiu na direção de pouso suave onde até aquele momento existia o reforço, na mesma direção, vindo dos dados de atividade e inflação. Por sua vez, os Bancos Centrais da Zona do Euro e Reino Unido caminharam em direção menos otimista, reforçando a trajetória de aperto monetário uma vez que ainda sofrem com inflação mais elevada no curto prazo. Na China, a dinâmica de decepção com a trajetória de recuperação da atividade gerou medidas para estimular a economia



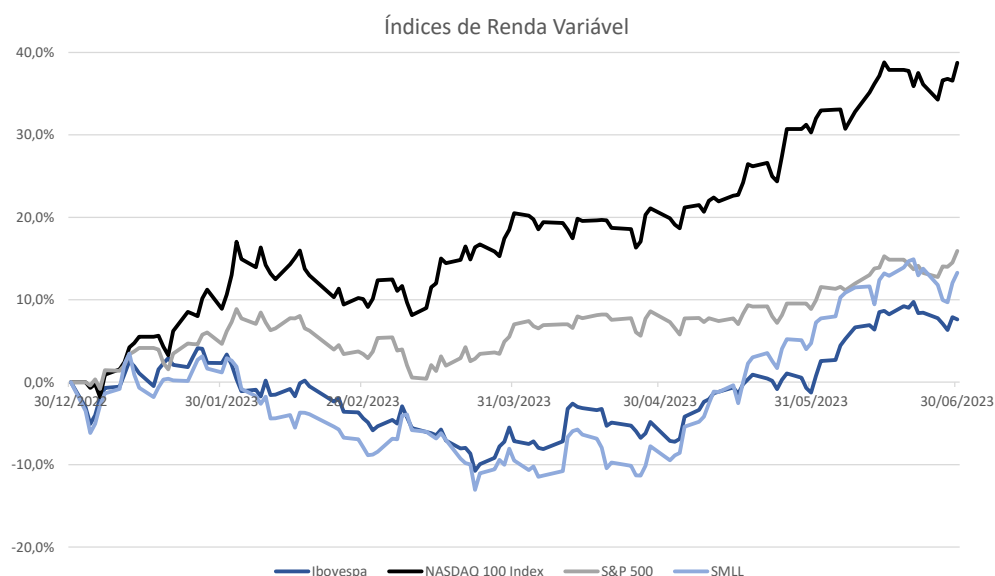
com suporte para o setor imobiliário inclusive com queda nas taxas de juros, apesar de insuficientes conforme já comentado anteriormente nesta carta.

Nos EUA, os setores ligados ao consumidor americano apresentaram recuperação, mas o destaque continua na parte de tecnologia com o “rally” das empresas ligadas ao desenvolvimento de modelos de inteligência artificial. Este tópico deve se mostrar central ao longo desse ano, na medida em que as aplicações começam a desenvolver seu uso com impactos práticos afetando demanda por cloud e semicondutores, entre outros, ligada ao desenvolvimento da tecnologia.

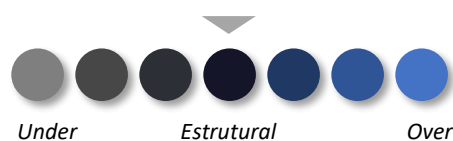
No Brasil, o destaque ficou com a queda nos números mensais de inflação e para a sensação de que o ciclo de afrouxamento monetário terá início em breve apesar da manutenção da taxa básica no Copom de junho. Tanto a conjuntura inflacionária quanto a reação na curva de juros tem sido os fatores primários para a evolução dos ativos de risco, em especial a bolsa que marcou alta expressiva no período. A trajetória de lucros das empresas deve demorar mais para responder ao cenário, uma vez que a efetiva queda da Selic tem que se materializar para efetivamente refletir na redução do serviço de dívida das companhias. Em geral, as vendas continuam decepcionando, e sofrem com o alto endividamento das famílias. Do lado negativo, o fluxo de resgates continua prejudicando os fundos de investimento em ações com 12 meses de resgates contínuos.

Importante destacar que as operações secundárias começaram a ser reativadas com Localiza, Vamos, Assai e Smartfit retomando o acesso ao mercado de capitais após a paralisação ocorrida no início do ano.

E além dos setores ligados a taxa de juros, como varejo e construção civil, vale comentar sobre o desempenho de Petrobras no período, com forte valorização de aproximadamente 25%, favorecendo o desempenho do Ibovespa versus o Índice de Small Caps. Do lado negativo, os setores exportadores e ligados a commodities apresentaram desempenho relativo mais fraco.

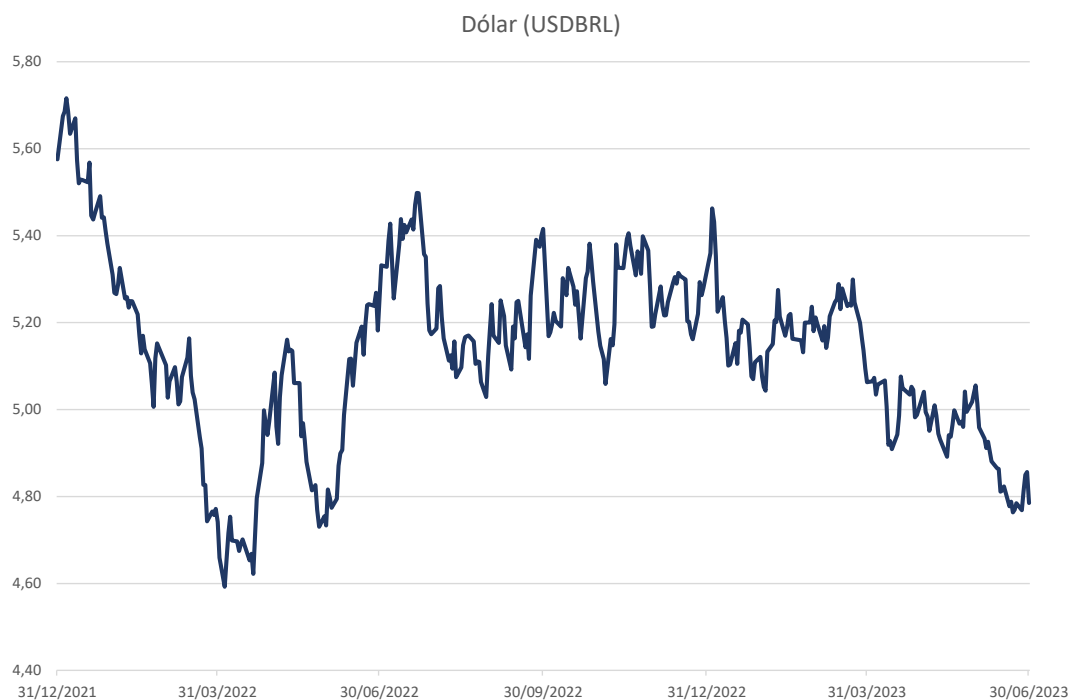


5. Câmbio



O primeiro semestre foi marcado por uma expressiva valorização do Real em relação ao Dólar norte-americano. Durante esse período, o dólar spot (à vista) registrou uma queda de 9,37%, a maior baixa semestral desde os tempos do impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff. Parte significativa desse movimento ocorreu em junho, quando o dólar caiu 5,34%, representando a maior queda mensal desde março do ano passado.

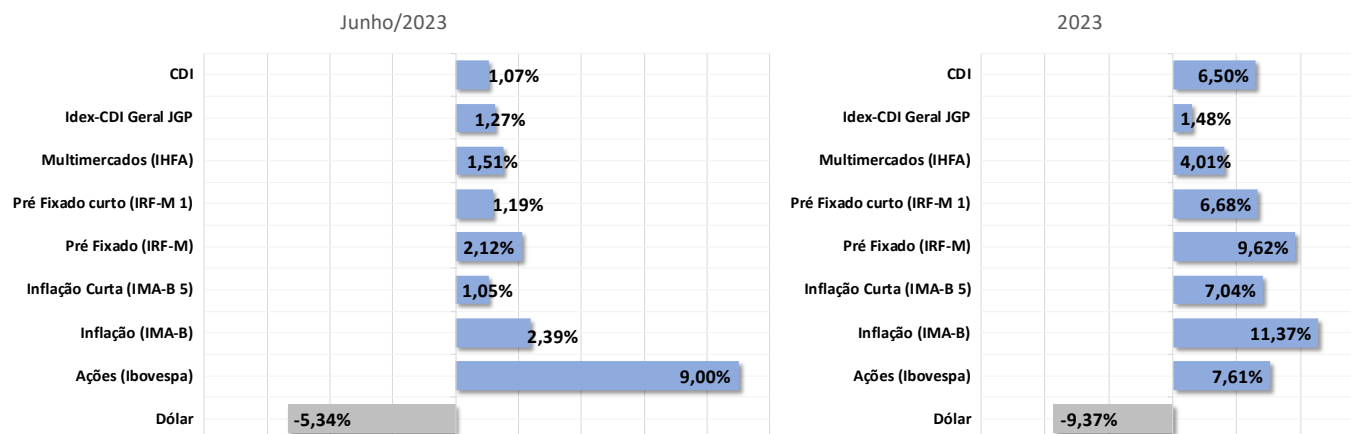
A redução das turbulências causadas pelo discurso combativo do novo governo no início do ano contribuiu para uma melhora significativa do ambiente interno e uma consequente descompressão dos prêmios de risco em todas as classes de ativos locais, inclusive no mercado cambial. O encaminhamento da aprovação do Arcabouço Fiscal, que afastou o risco de uma trajetória explosiva da dívida pública, juntamente com a manutenção das metas de inflação pelo CMN após as polêmicas envolvendo o novo presidente, e a agenda para aprovação da Reforma Tributária, foram fatores que contribuíram para esse cenário mais positivo. Além disso, a efetiva queda nos índices de inflação, reflexo do trabalho realizado pelo Banco Central, também teve papel importante. Outros aspectos relevantes, e no caso específicos para o câmbio, incluem o fluxo comercial bastante positivo, uma saudável condição do balanço de pagamentos, e o fato de que em ambientes de menor volatilidade, o diferencial de juros representa uma contribuição relevante para o desempenho das moedas.



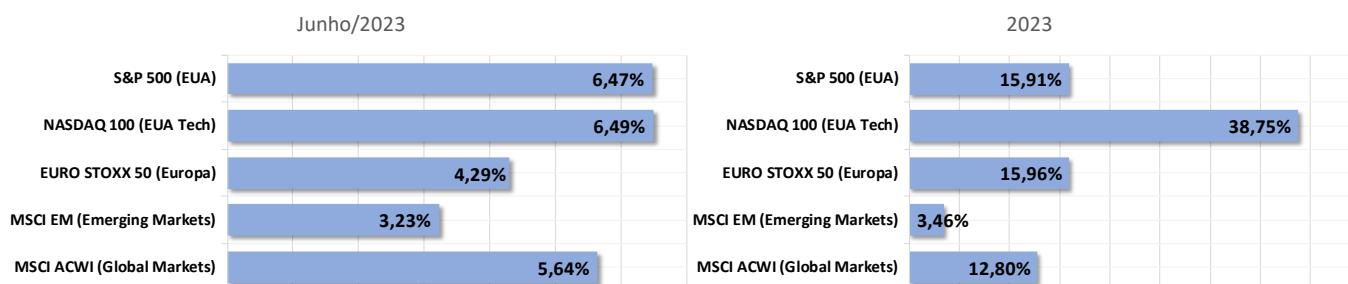


6. Indicadores

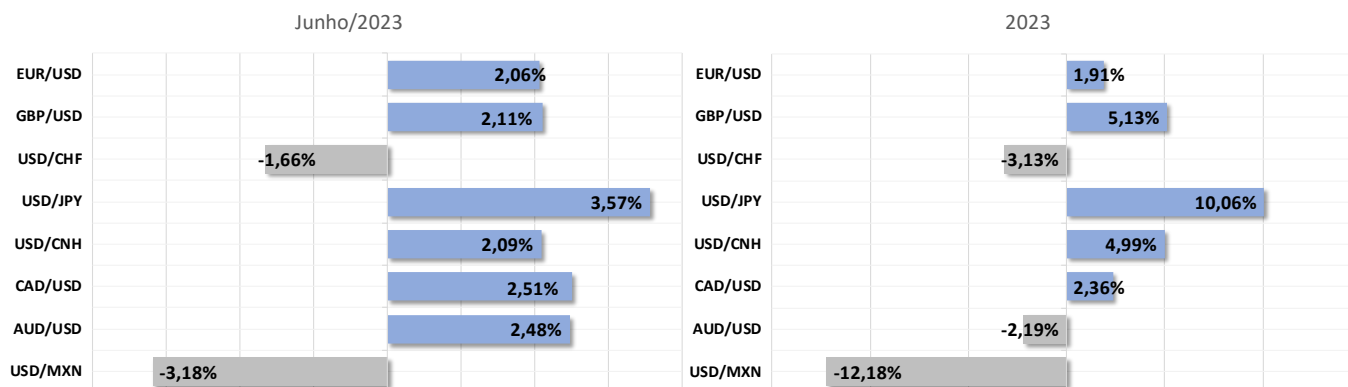
Mercados Locais



Mercados Globais

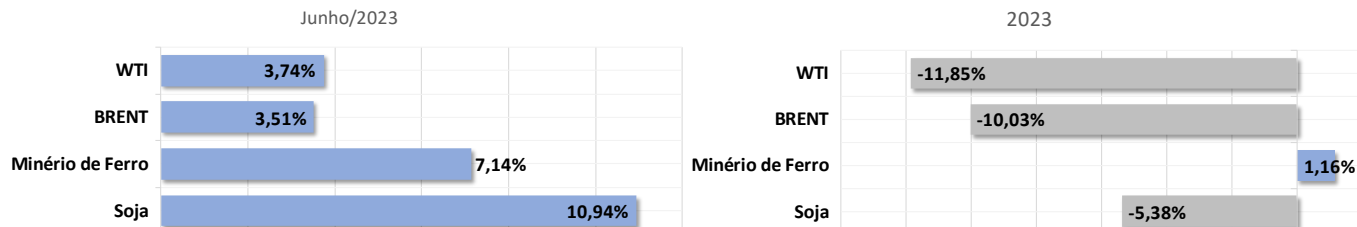


Moedas Selecionadas

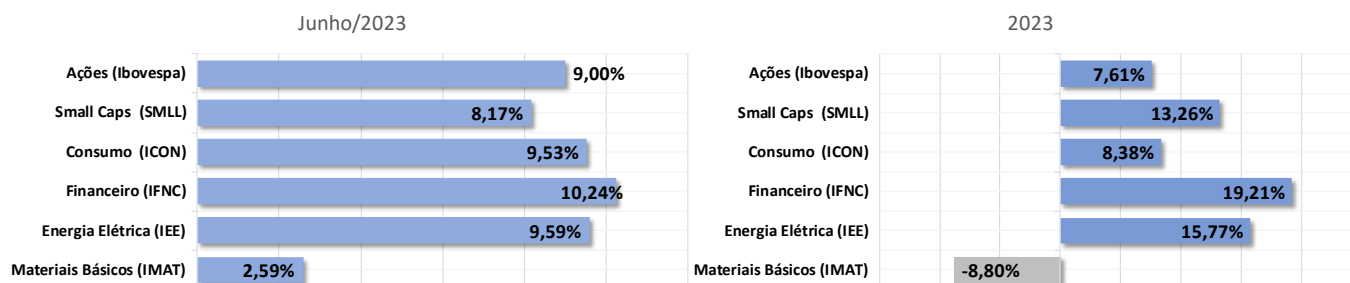




Commodities Selecionadas



Índices Brasil



fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Movimento nas taxas de Juros Globais em Junho

PAÍS	2 Anos	Δ bps	5 Anos	Δ bps	10 Anos	Δ bps
EUA	4,92%	▲ 50	4,15%	▲ 34	3,81%	▲ 17
CANADÁ	4,72%	▲ 33	3,75%	▲ 25	3,45%	▲ 11
REINO UNIDO	5,96%	▲ 92	5,09%	▲ 62	4,36%	▲ 27
SUÍÇA	1,96%	▲ 17	1,82%	▲ 11	1,77%	▼ -2
ALEMANHA	3,12%	▲ 46	2,55%	▲ 32	2,39%	▲ 11
ITÁLIA	3,82%	▲ 47	3,74%	▲ 19	4,01%	▼ -8
ESPANHA	3,38%	▲ 47	3,21%	▲ 26	3,35%	▲ 7
JAPÃO	-0,08%	▼ -2	0,06%	▼ -2	0,43%	▼ -3
BRASIL	10,34%	▼ -74	10,40%	▼ -77	10,75%	▼ -88
MÉXICO	10,16%	▲ 1	8,60%	▼ -4	8,38%	▼ -15
CHILE	6,53%	▼ -89	5,22%	▼ -39	5,05%	▼ -18
COLÔMBIA	9,14%	▼ -117	7,55%	▼ -131	7,41%	▼ -125
ÁFRICA DO SUL	8,88%	▼ -91	9,83%	▼ -71	11,40%	▼ -72
CHINA	2,06%	▼ -8	2,42%	▼ -4	2,64%	▼ -8

fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Azimut Brasil Wealth Management

Rua Leopoldo Couto Magalhães Jr, 758 - 14º andar Conjunto 141 – CEP: 04542-000

Fone: (11) 3552-7656 | Ouvidoria: 0800 718 7831

SOBRE A AZIMUT BRASIL WEALTH MANAGEMENT

Somos a Gestora de Patrimônio do Grupo Azimut no Brasil, que provê soluções de investimento para investidores de alta renda, assessoria e aconselhamento financeiro independente, especializada em alocação de ativos para patrimônios individuais, familiares e empresariais.



Acompanhe nas redes sociais:



Baixe nosso aplicativo:



Disclaimer: Este material é meramente informativo e seu conteúdo é baseado em informações disponíveis ao público. Foi elaborado em caráter de boa-fé a partir de dados obtidos de fontes consideradas confiáveis e, dessa forma, as opiniões ora demonstradas podem ser modificadas a qualquer tempo, sem prévia comunicação. Este documento não representa uma recomendação e/ou expectativa de investimento ou performance para a aquisição de cotas de fundos de investimentos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Antes de efetuar seus investimentos e, para melhor entendimento dos produtos, recomenda-se a leitura cuidadosa do Regulamento e Prospecto dos Fundos. As aplicações em fundos de investimentos estão sujeitas a riscos de investimento, incluindo a possibilidade de perda do capital investido e aportes adicionais para os fundos que possuam alavancagem. Os fundos de investimentos não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor de Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Desse modo, a Azimut Brasil Wealth Management não assume qualquer responsabilidade por quaisquer decisões de investimento baseadas neste documento. Desse modo, ressaltamos que a responsabilidade pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação bem como consequência, são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Azimut Brasil Wealth Management de todas as ações decorrentes do uso deste material. O seu conteúdo é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações indicadas no endereçamento eletrônico, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, serem utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pela Azimut Brasil Wealth Management. Em caso de dúvida, fale com o seu Gerente.



Ouvidoria Azimut Brasil Wealth Management

0800 718 7831 | ouvidoria@azimutwealth.com.br

Azimut Brasil Wealth Management

Rua Leopoldo Couto Magalhães Jr, 758 - 14º andar Conjunto 141 – CEP: 04542-000

Fone: (11) 3552-7656 | Ouvidoria: 0800 718 7831