

# Carta Mensal

**Janeiro 2024**

*"Abençoou Deus o sétimo dia e o santificou, porque nele descansou de toda a obra que realizara na criação."*

*- Gênesis 2:3*

# A Arte do Descanso

Desde a antiguidade é sabida a necessidade do descanso, para a recomposição de forças do corpo, para que o espírito também repouse e se prepare para um novo ciclo de lutas. O ano de 2023 não foi um ano fácil para os investidores, apesar dos bons números finais de desempenho dos ativos. Foi um ano com muita volatilidade, inversões súbitas de tendência, guerras, problemas de crédito, enfim, toda a sorte de desafios.

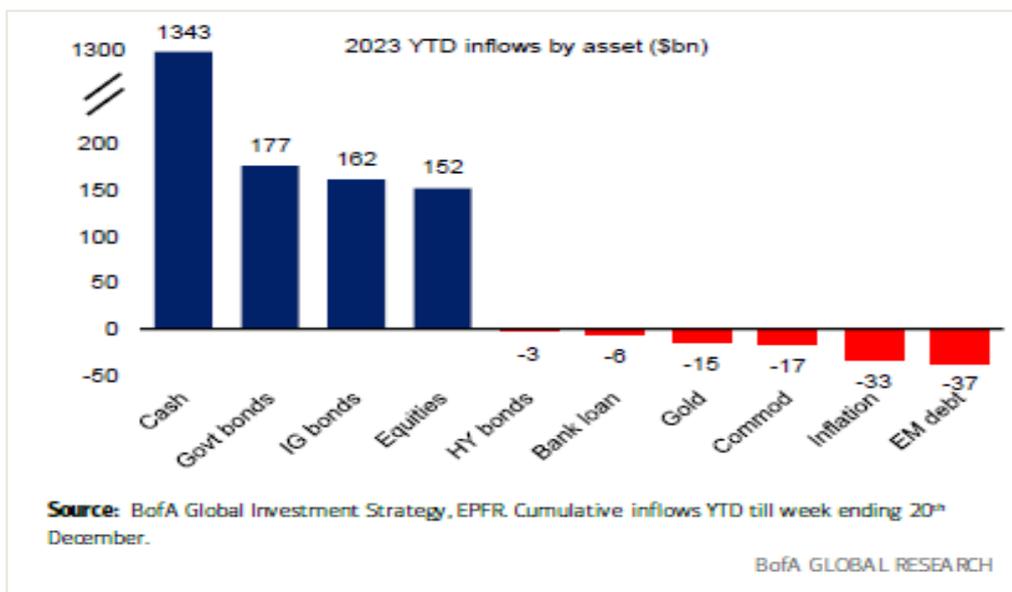
Em nossa última carta, detalhamos o cenário para o ano de 2024, que também não deverá ser um ano fácil. Trabalhamos com a continuidade do regime presente até então, volatilidade, mudanças rápidas nos preços, conflitos geopolíticos e muita incerteza em como se dará o processo de desaceleração econômico em curso. **É necessário que estejamos descansados, e com a mente limpa e organizada para sermos rápidos e adaptativos ao ano que chega.**

É provável que esta carta lhe encontre no seu merecido recesso, logo teremos aqui algo um pouco mais visual e de mais fácil digestão do que um longo texto. **Para que você possa apreciar na borda de uma piscina ou à beira-mar, vamos apresentar quinze gráficos, aleatórios, com algumas coisas de sociedade, economia e mercado que achamos interessantes e que podem nos ajudar a pensar.**

***Para você e sua família a TAG Investimentos deseja um 2024 com muita saúde, paz de espírito e prosperidade.***

## #1 - Cash (Money Market)

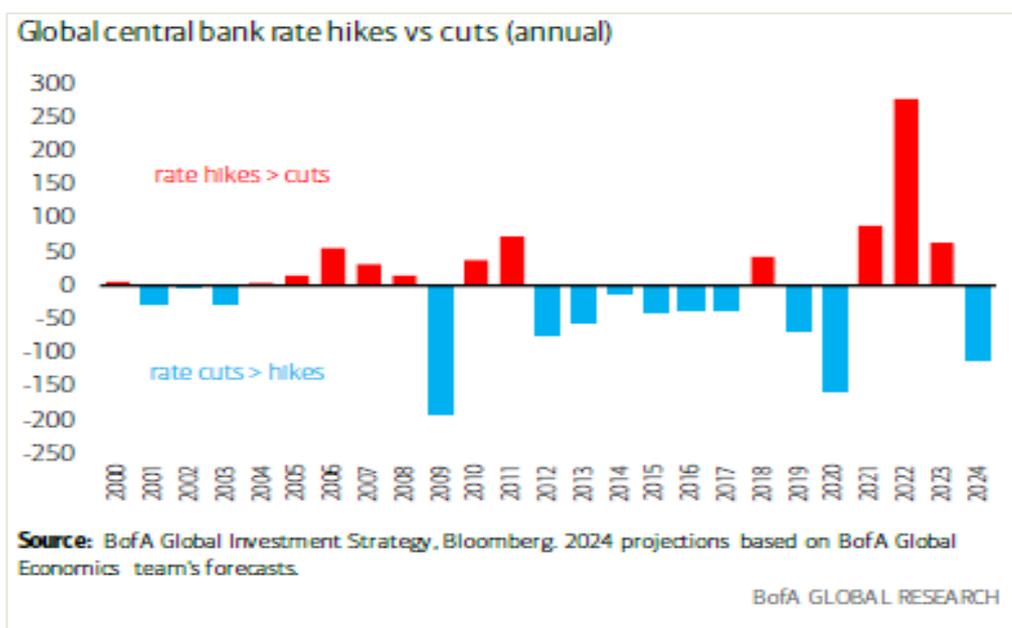
Foi o grande vencedor de 2023



Mais de um trilhão de dólares procuraram os juros altos (5.3% aa), risco baixo e liquidez imediata. Em havendo o cenário de “*soft landing*”, imagine esse dinheiro buscando ativos de risco?

## #2 - Mais cortes, menos aumento de juros

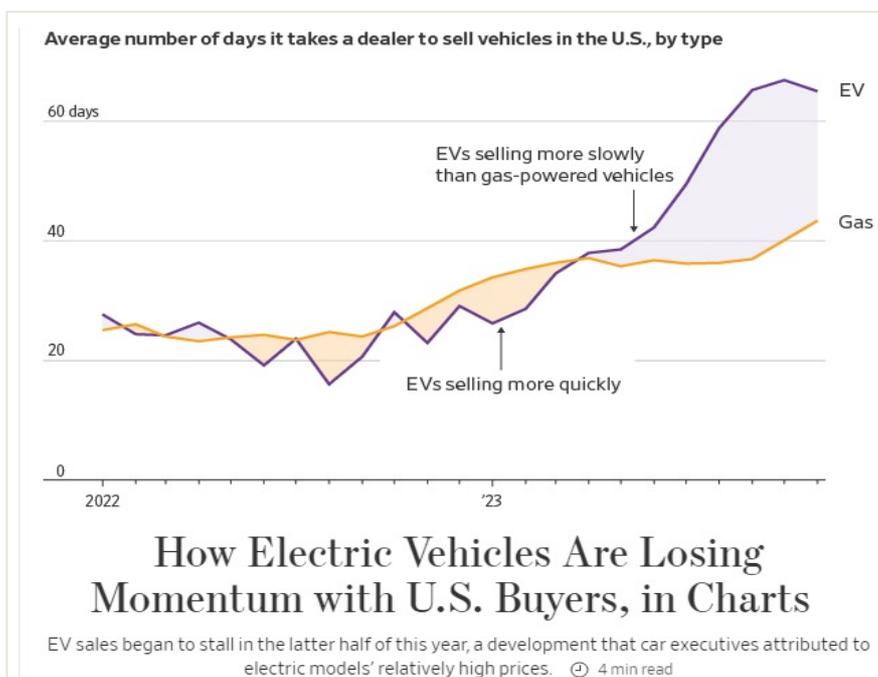
Em 2024 teremos o ano com mais cortes do que aumentos de juros desde 2020



Em não havendo uma recessão global (sim, essa é a grande questão) isso é uma grande notícia para os ativos de risco.

### #3 – Carros Elétricos (EV's)

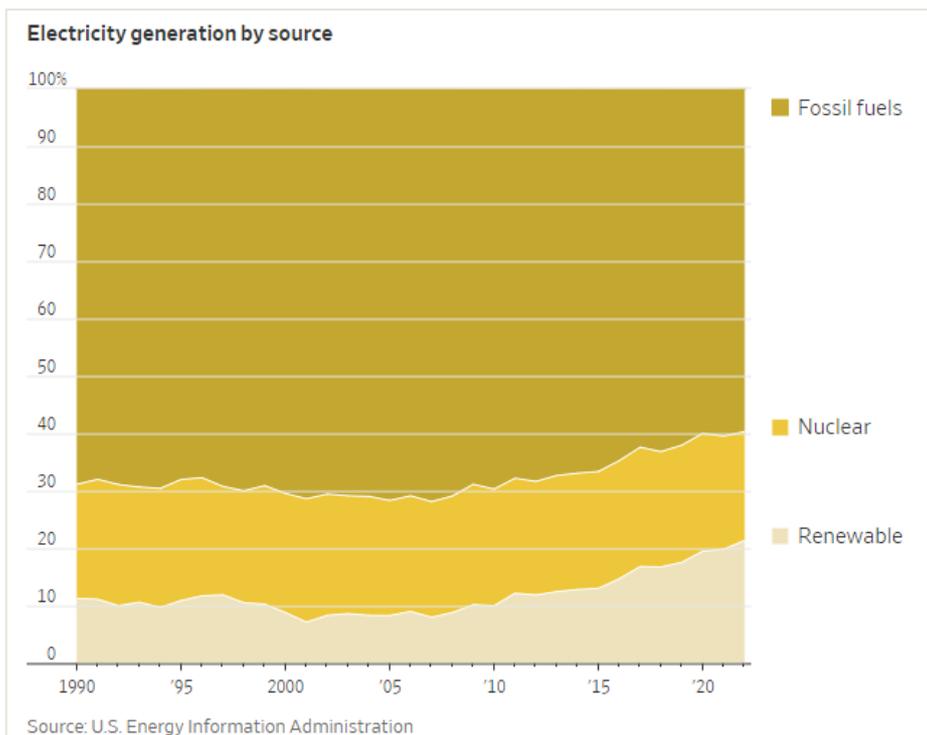
A venda de carros elétricos (EV's) tem perdido a força



O alto custo, somado à depreciação acelerada dos usados, tem feito o consumidor americano repensar a “moda”.

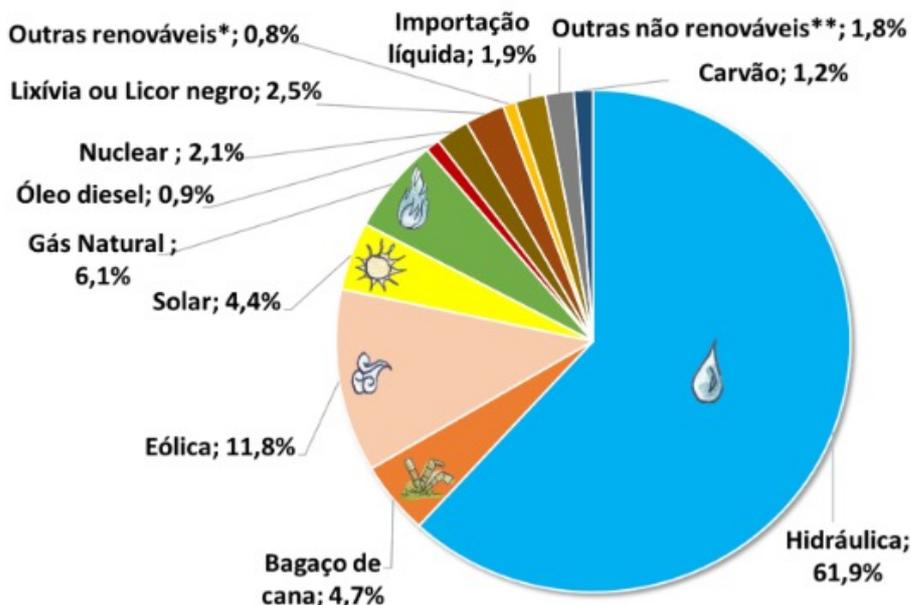
### #4 – Transição Energética nos EUA

A transição energética americana caminha lentamente



## #5 – Geração Elétrica Brasileira

Já a matriz de geração elétrica brasileira é praticamente 90% renovável



**Matriz Elétrica Brasileira 2022**

(BEN, 2023; total em 2022: 677 TWh - terawatt-hora)

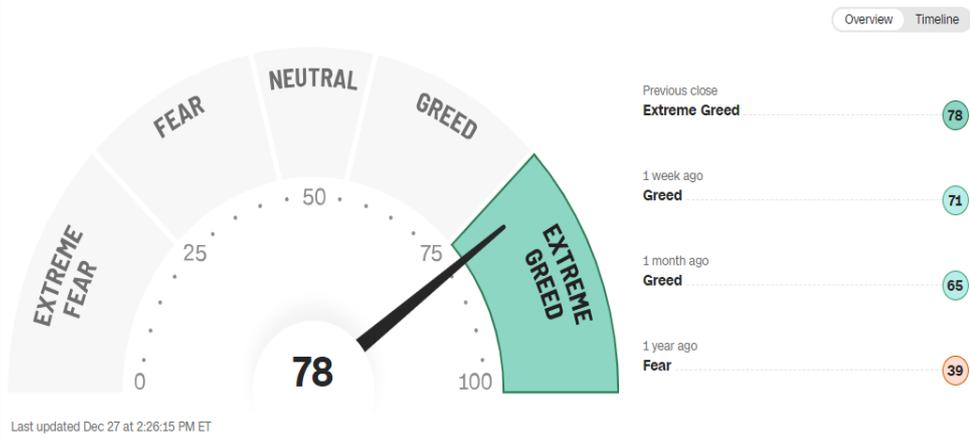
## #6 – Índice de Medo e Ganância

O mercado está no modo de “extrema ganância”

### Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?

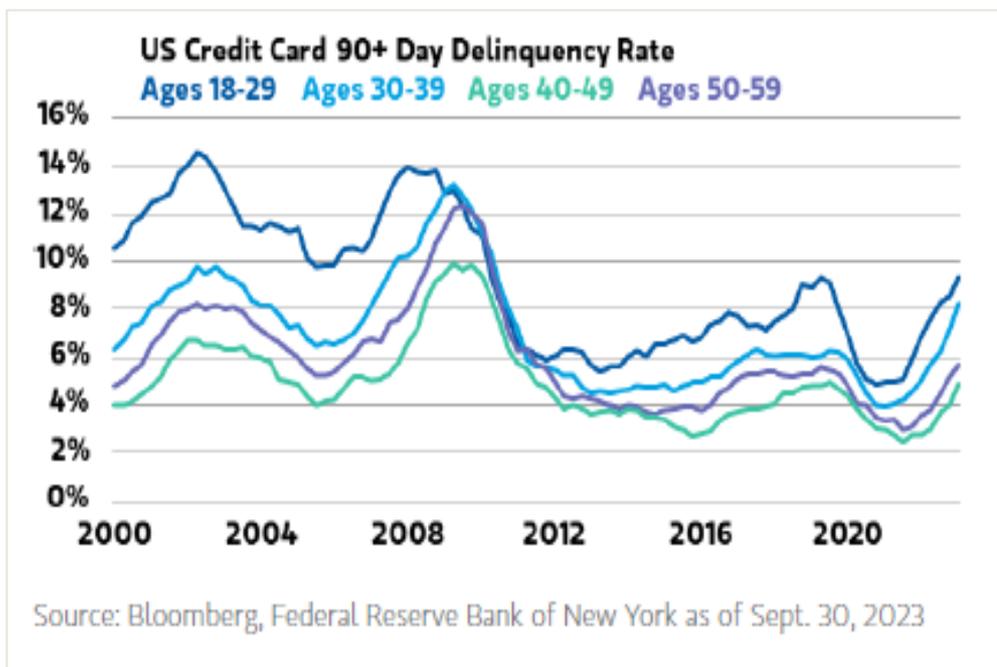
[Learn more about the index](#)



Lembra do ditado?  
Quem vai com muita sede ao pote...

## #7 – Crédito Americano

O ciclo de crédito americano pode estar virando



Lembrem-se de nossa última carta mensal e do cenário 2024: a grande questão do ano é se o mundo pouasa suave ou se entra em recessão.

## #8 – Mercado Japonês

A senhora Watanabe está sangrando



O japonês tem 50% de sua poupança em “cash”. Com juro real supernegativo ele foi buscar retorno em outros países e até na bolsa japonesa. Se o BoJ começar a subir juros, temos o aspirador funcionando no sentido contrário. Isso pode ter impactos para ativos globais.

## #9 – Mercado, FED e os juros

### O mercado e o FED discordam da taxa de juros ao final de 2024



O mercado está divergindo do FED em quase 100 bps para as taxas de juros ao final de 2024 (linha azul cheia contra a pontilhada). Não nos lembramos de uma divergência tão grande. 2024 promete ser um ano interessante.

## #10 – Chip Wars

		Mkt Cap (USD, Bln)	Sales Destinations (% , 2022)					Returns Around Key Events*			
			USA	CHN	EUR	TAI	Other	1	2	3	
Chip Design	Nvidia	1124	31%	23%	5%	28%	13%	-12.2%	-11.4%	-8.9%	The companies that are more directly affected sold off significantly when the controls were announced
	Broadcom	422	18%	37%	4%	1%	40%	-1.2%	-8.9%	-3.9%	
	AMD	189	34%	22%	4%	10%	29%	-7.9%	-15.0%	-3.9%	
Integrated Design/ Manufacturing	Intel	174	26%	28%	4%	14%	27%	-3.3%	-7.4%	-2.5%	Moves in the broader index were fairly muted
	Samsung	325	13%	14%	10%	1%	62%	-2.2%	-0.2%	3.3%	
Chip Fabrication	TSMC	469	68%	11%	2%	9%	10%	-2.2%	-2.9%	0.2%	
Manufacturing Equipment	ASML	282	10%	14%	1%	39%	37%	-1.1%	-9.4%	-1.2%	
	Applied Materials	121	12%	28%	3%	25%	31%	-3.5%	-10.4%	-4.7%	
	Dev Mkt Equity Index										

China is a significant source of demand for many companies in the chip sector (including Nvidia), though many of these sales are in products not affected by export controls

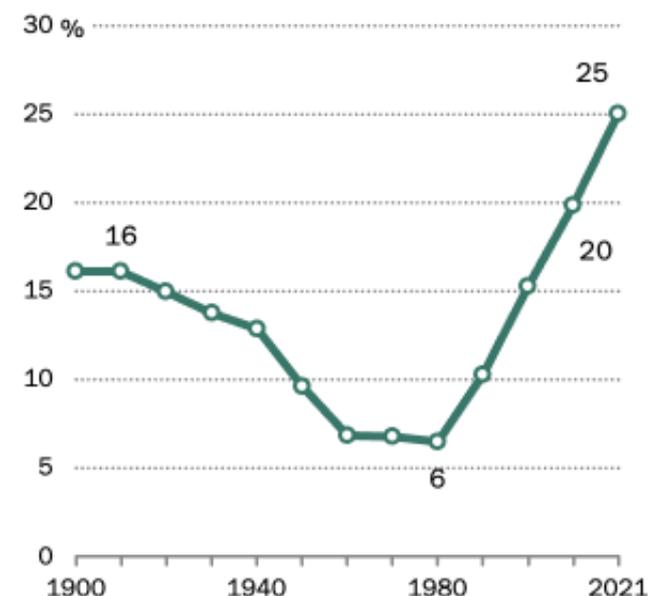
\* (1) Nvidia filing reveals new controls on AI chips (Aug 31-Sep 2, 2022)  
 (2) Full set of export controls announced (Oct 7-10, 2022)  
 (3) Export controls refined and tightened (Oct 17-19, 2023)

A China é um grande destino de vendas dos maiores fabricantes de processadores. Em caso de piora no relacionamento entre US e CH, com aumento do controle de exportações, esses fabricantes têm muito a perder. E estão negociando em valores astronômicos nas bolsas globais.

## #11 – Demografia é Destino

### One-quarter of U.S. 40-year-olds have never married, a record high

% of 40-year-olds who had never married



Note: Data labels shown for 1910, 1980, 2010 and 2021.

Source: Pew Research Center analysis of 1900-2000 decennial census and 2010 and 2021 American Community Survey (IPUMS).

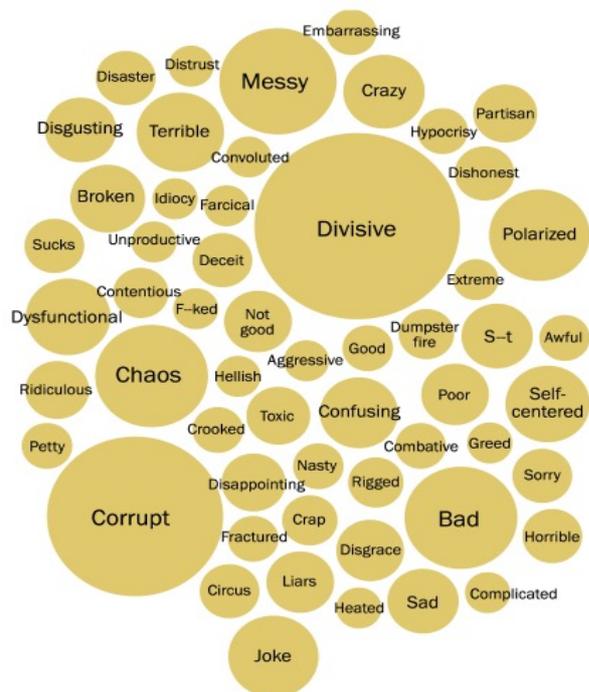
PEW RESEARCH CENTER

Mais pessoas sozinhas, maior consumo de remédios psiquiátricos, pior qualidade de vida, menor formação de famílias e declínio populacional. São as megatendências em curso.

## #12 – Polarização e Política

### 'Divisive,' 'corrupt,' 'messy' among the words used most frequently to describe U.S. politics today

What one word or phrase would you use to describe politics in the U.S. these days? [open end]



Note: Circle size indicates relative frequency of a word in responses to an open-ended question. Words with the same root are combined (e.g., "divisive," "division"). Top 56 words shown. For more details, refer to the survey topline.

Source: Survey of U.S. adults conducted July 10-16, 2023. "Americans' Dismal Views of the Nation's Politics"

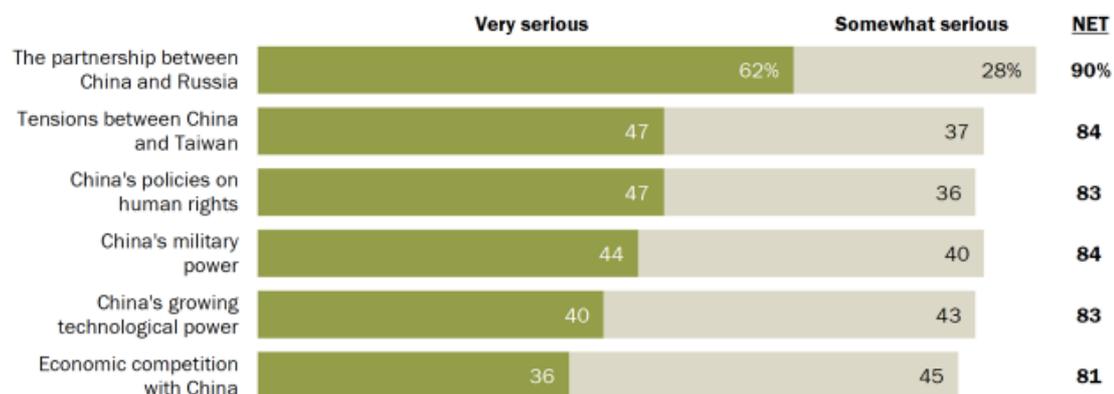
PEW RESEARCH CENTER

E isto não é privilégio dos americanos, na maior parte das democracias ocidentais o quadro é o mesmo.

## #13 – China é um consenso

### Majority of Americans see the China-Russia relationship as a very serious problem for the U.S.

% who say each of these things is a \_\_\_ problem for the U.S.



Source: Survey of U.S. adults conducted March 20-26, 2023. Q34a-f.  
"Americans Are Critical of China's Global Role - as Well as Its Relationship With Russia"

PEW RESEARCH CENTER

Um assunto em que a maior parte dos americanos concorda é que a China é um problema sério.

## #14 – Para os mercados, China também é um consenso

### 2023 Asset Returns (Excess Over Cash)

Equities		Government Bonds	
Global (Unhedged)	15.6%	United States	-2.0%
United States	20.0%	Germany	4.9%
Eurozone	19.8%	Japan	3.5%
Japan	28.9%	UK	2.1%
UK	2.5%	Canada	-0.6%
Canada	7.4%	Australia	0.6%
Australia	8.1%	China	2.9%
China	-14.5%	Currencies	
Emerging ex-China (Unhedged)	14.2%	EUR vs USD	1.1%
Commodities		JPY vs USD	-12.9%
Bloomberg Commodity Index	-11.4%	GBP vs USD	4.8%
Crude Oil	-0.3%	BRL vs USD	16.7%
Gold	7.2%	MXN vs USD	23.2%
Industrial Metals	-16.1%	KRW vs USD	-4.4%
		US Cash	
			5.4%

Após perder tudo que tinha investido em Rússia, o investidor global (profissional) não quer perder o emprego em caso de conflito com China. De A até Z, a ordem foi vender China. Também chama atenção como o mercado de *commodities* enxerga um mundo bem menos róseo do que os outros mercado.

## #15 – Brasil

Para não dizer que não falamos do Brasil

### Mais ganhos à frente

Projeções para o Ibovespa ao fim de 2024 - em pontos

Instituição	2024
EQI Research	160.000
Santander	160.000
Bradesco BBI	157.000
Guide	155.000
Eleven	146.000
BofA	145.000
Itaú BBA	145.000
Morgan Stanley	145.000
Pantheon	145.000
Terra	145.000
Warren Rena	143.294
Andbank	142.000
Inter	142.000
J.P. Morgan	142.000
Safra	142.000
XP Investimentos	142.000
BB Investimentos	141.000
Genial	141.000
Órama	140.000
Ativa	138.000
RB Investimentos	135.000
Goldman Sachs	122.000
<b>Média</b>	<b>144.241</b>
<b>Mediana</b>	<b>142.647</b>

Fontes: Instituições financeiras e consultorias.  
Elaboração: Valor Data. Obs.: Projeções coletadas em dez/23

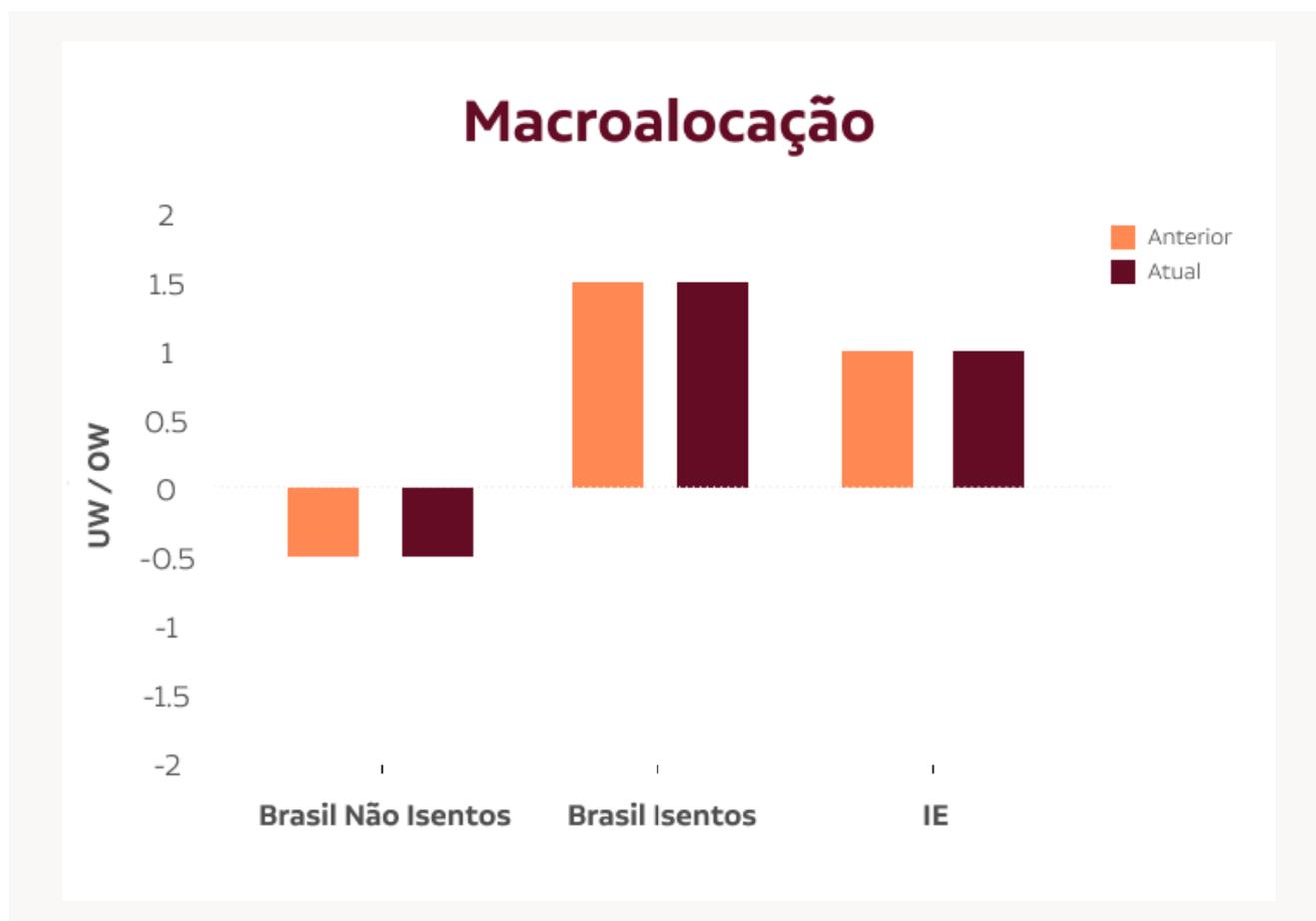
### NTNB FECHAMENTO

Vencimento	Taxa	Varição (bps)	Implícita
B24	6,86	1,00	3,40
B25	5,54	0,00	4,02
B26	5,22	1,00	4,15
B27	5,26	2,00	4,18
B28	5,22	0,00	4,42
B30	5,21	-1,00	4,60
B32	5,32	2,00	4,60
B33	5,30	0,00	4,65
B35	5,32	-2,00	4,69
B40	5,40	-1,00	4,69
B45	5,48	-2,00	4,65
B50	5,48	-2,00	4,67
B55	5,48	-2,00	4,69
B60	5,49	-2,00	4,69

O próprio *sell side*\*, normalmente otimista, acha que bolsa tem pouco *upside* para 2024. Enquanto isso, as NTNBS estão com as inflações implícitas historicamente baixas, ou seja, estão baratas.

\*Responsáveis por analisar o mercado e promover/vender ativos financeiros diversos

# Termômetro de Alocação



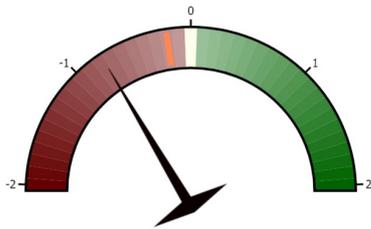
O radar "Macroalocação" da TAG é o primeiro passo da equipe de Gestão no desenvolvimento das Carteiras Modelo TAG. Esse painel busca refletir a nossa convicção em 3 "áreas" de investimento: ativos brasileiros isentos da tributação de Imposto de Renda (ex. debêntures incentivadas, CRAs, CRIs, LCIs, e LCAs, entre outros), ativos brasileiros não-isentos, e ativos de Investimento no Exterior.

ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA

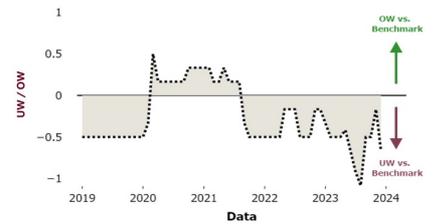
INCLINAÇÃO

HITÓRICO DE ALOCAÇÃO DE RISCO

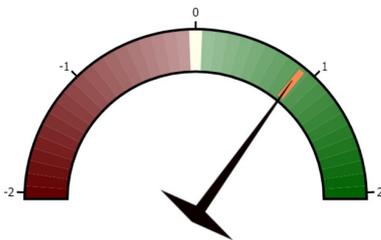
AÇÕES



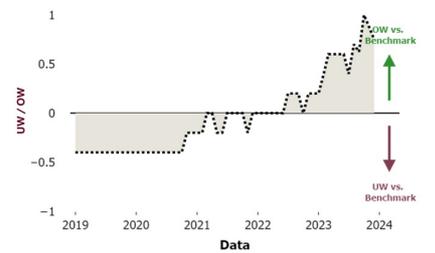
	--	-	N	+	++
Brasil					
DMs					
EMs ex-Brasil					



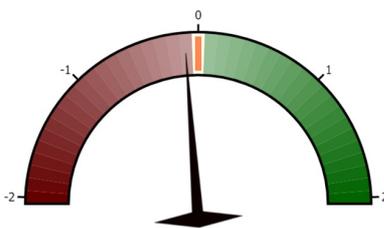
RENDA FIXA



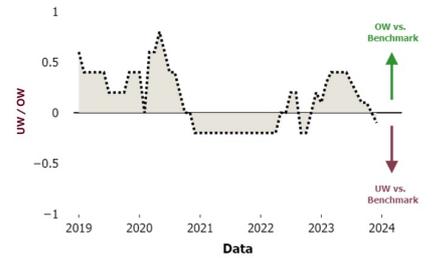
	--	-	N	+	++
RF Pós					
RF Pré					
RF IPCA					
Global Soberanos					



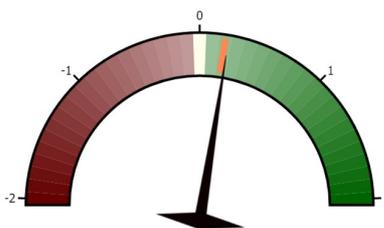
CRÉDITO



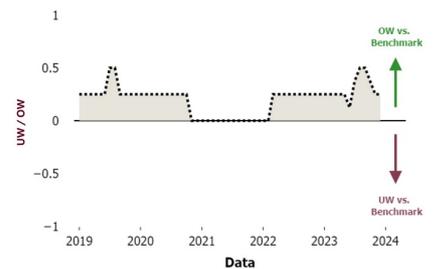
	--	-	N	+	++
Brasil HY					
Brasil HG					
Global IG					
Global HY					
Global EMs (ex-Brasil)					



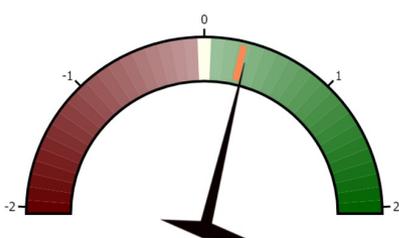
FX



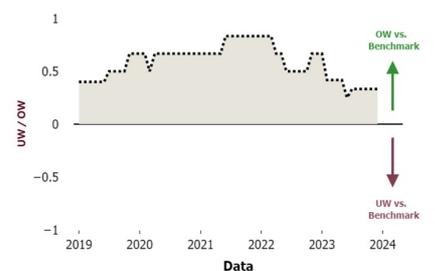
	--	-	N	+	++
USD/DXY					
USD/EUR					
BRL/USD					
Ouro/USD					



ALTERNATIVOS



	--	-	N	+	++
Brasil MM					
Brasil Imobiliário					
PE/VC					
Special Sits					
HFs					
Global Imobiliário					



# Glossário

## Termômetro de Alocação

### Inclinação

Cada painel da série "Inclinação" reflete as perspectivas TAG sobre uma certa classe de ativos e suas componentes. Em nossa construção de cenário, dividimos o universo em 5 classes: Ações, Juros, Crédito, FX (ie. Moedas/Câmbio e Ouro), e Alternativos (ie. Ilíquidos, Imobiliário, e outros).

Dentro de cada classe, vamos além, e segmentamos o universo TAG em um segundo nível.

- Para Ações, temos 5 países/regiões: Brasil, Estados Unidos, Europa, China, e Países Emergentes (ie. ex-China e ex-Brasil).
- Para "Ações", onde antes tínhamos 5 países/regiões discriminados - "Brasil", "Estados Unidos", "Europa", "China", e "Países Emergentes" (ie. ex-China e ex-Brasil) - hoje, temos "Brasil", "DMs" (ie. Developed Markets, que contempla as nossas perspectivas para os EUA e Europa, entre outros países desenvolvidos), e "EMs (ex-Brasil)" (ie. Emerging Markets, que reflete a nossa visão sobre países em desenvolvimento como China e outros, exceto Brasil).
- Em "Renda Fixa" - a popular classe de Juros - nos guiamos por ativos "Pós" e "Pré" (ie. ativos Brasil pós-fixados e pré-fixados), além de títulos atrelados ao IPCA, e "Global Soberanos" (ie. renda fixa e títulos de dívida soberana ex-Brasil).
- Quanto à parcela de Crédito, dividimos da seguinte forma: ativos brasileiros High Grade e High Yield, ativos globais Investment Grade e High Yield (ie. onde o foco são os papéis de regiões desenvolvidas, os DMs), e os "Global EMs (ex-Brasil)" (ie. ativos de Crédito de países emergentes).
- Em FX, pontuamos as nossas perspectivas para a apreciação/depreciação de alguns pares/moedas. Onde antes discriminamos essas perspectivas como Dólar, Euro, Ouro, e Real, hoje resolvemos pontuar os pares que olhamos diretamente de forma explícita: "USD/DXY" (ie. a DXY é uma cesta de moedas globais, na qual balizamos as nossas perspectivas para o Dólar), "USD/EUR", "BRL/USD", "Ouro/USD".

- Por último, em Alternativos, quebramos por: "Brasil MM" (ie. fundos Multimercados brasileiros), "Brasil Imobiliário" (ie. ativos e fundos imobiliários brasileiros), "PE / VC" (ie. ativos e fundos globais de ações privadas), "Special Sits" (ie. ativos, fundos e produtos nichados, de estratégia bem alternativa e particular, muitas vezes em estresse, mas de alto potencial de valorização), "HFs" (ie. os Hedge Funds, aqueles fundos semi-líquidos, beta-neutral), e "Global Imobiliário" (ie. ativos e fundos imobiliários ex-Brasil).

Cada painel demonstra o grau de convicção ou, o quanto a TAG está Overweight ou Underweight (ie. otimista ou pessimista), em certas componentes de uma classe de ativo. Valores preenchidos em vermelho representam a convicção atual. Valores em laranja representam o valor no período de análise anterior (último mês). Caso não haja alteração neste grau de convicção de um período para o outro, a componente mantém apenas a convicção atual, em vermelho (que, no caso, seria igual à anterior).

### Alocação Estratégica

Os painéis da série "Alocação Estratégica" funcionam como uma síntese (ou consolidador) dos painéis "Inclinação" para cada classe de ativos. Com o ponteiro, o painel ilustra a média dos graus de convicção de uma certa classe de ativos, enquanto que a tarja laranja remete à média no período de análise anterior (no último mês).

### Histórico de Alocação de Risco

Assim como o painel "Alocação Estratégica" funciona como um consolidador das quebras apresentadas no painel "Inclinação" (para o período de vigência atual), o painel "Histórico de Alocação de Risco" é uma síntese do "Alocação Estratégica" ao longo do tempo. Este nada mais é do que a série histórica do painel "Alocação Estratégica", possibilitando-nos acompanhar a evolução do grau de convicção TAG em cada classe de ativo ao longo do tempo.



# TAG

INVESTIMENTOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.