



AWARE
INVESTMENTS
WEALTH MANAGEMENT



Carta Aware

MAIO 2022

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

Sao Paulo • Rio de Janeiro • Belo Horizonte • Lisbon • Geneva
contato@awaregestao.com

Estados Unidos

Entra mês, sai mês e a conjuntura parece cada vez mais propícia ao estopim de um confronto direto entre potências. Seja as economias cada vez mais enfraquecidas e abatidas pela inflação ou movimentos na diplomacia internacional, tais como a adesão de Suécia e Finlândia à Otan ou o clima cada vez mais tenso em Taiwan, fato é que toda a dimensão do conflito ucraniano foi muito além do esperado e governos estão colhendo o fruto desse menosprezo.

A secretária do Tesouro dos EUA, Janet Yellen, admitiu que não conseguiu prever por quanto tempo a inflação continuaria a atormentar os consumidores americanos, enquanto o governo Biden trabalha para conter a alta dos preços em meio às pressões políticas. "Acho que estava errada sobre o caminho que a inflação tomaria", disse Yellen e complementou pontuando os erros estratégicos no combate inflacionário - "Como mencionei, houve choques imprevistos e grandes na economia que impulsionaram os preços de energia, alimentos e gargalos de fornecimento que afetaram gravemente nossa economia que eu não compreendia completamente na época, mas reconhecemos isso agora".

A divulgação do Livro Bege, grande indicador das condições econômicas, ilustra a total apreensão com uma recessão. Enquanto o setor manufatureiro tem mostrado um crescimento contínuo, o segmento de varejo indica um comportamento diferente. Como apresenta o documento, nesta área "houve abrandamento [do crescimento], pois os consumidores enfrentaram preços mais altos". Na mesma linha, o setor imobiliário residencial apresentou fraqueza "à medida que os compradores se depararam com preços mais altos e taxas de juros crescentes". O mercado de trabalho apertado continua sendo um desafio no dia a dia, ao lado do problema dos gargalos no fornecimento de produtos.

Outro indicador relevante, o ISM (Instituto de Gestão de Fornecimento) demonstrou evolução na atividade manufatureira, com a demanda por bens ainda forte. O índice se recuperou para leitura de 56,1 no mês passado, de 55,4 em abril. Número acima de 50 indica expansão na manufatura, que responde por 12% da economia dos EUA.

Europa

No Velho Continente, além do desenrolar da guerra em vias de fato e do tumulto na Otan, a Dinamarca, mais um país historicamente neutro, aderiu, após referendo popular, à Política Comum de Segurança e Defesa da União Europeia.

Assim como os americanos, o BC europeu se vê frustrado com a incapacidade de frear a inflação. A agência de estatísticas, *Eurostat*, aponta para um aumento recorde na inflação de maio, atingindo 8,1% na média anual dos 19 países da zona do euro. Bancos centrais da Áustria, Holanda e Letônia já defenderam aumento de 0,50 ponto na taxa de juros, um movimento inédito na zona euro.

Os ingleses foram castigados pelas diversas variáveis da recessão que bate à porta. A economia do Reino Unido encolheu inesperadamente em março a uma taxa de 0,1% devido ao recuo nas vendas de carros por conta de problemas na cadeia de abastecimento, encerrando com fraqueza o primeiro trimestre de um ano com risco de recessão. O PIB avançou 0,8% nos três primeiros meses de 2022, informou a Agência Nacional de Estatísticas, abaixo da previsão de 0,9% do banco central. Pra melhorar, o índice de inflação disparou a 9% em ritmo anual em abril, um recorde em 40 anos. No setor industrial, o PMI caiu de 55,8 em abril a 54,6 em maio, segundo dados finais publicados pela S&P Global em parceria com a CIPS. Apesar da queda, o patamar acima da marca de 50 indica que o setor manufatureiro britânico se expandiu no mês passado, ainda que em ritmo mais fraco.

Ásia

China

Ainda que em vias de flexibilizar, a política de Covid zero aplicada pelo governo chinês desestruturou a economia como um todo, e a ideia agora é entubar incentivos (lockdown e pacote de estímulos, não soa familiar?). O gabinete da China anunciou um pacote de 33 medidas abrangendo políticas fiscais, financeiras, de investimento e industriais para reavivar sua economia, acrescentando que inspecionará como os governos provinciais as implementarão. O governo pediu uma linha de crédito de US\$ 120 bilhões a seus bancos estatais para o financiamento de obras de infraestrutura. O anúncio foi feito pelo primeiro-ministro Li Keqiang, durante reunião do Conselho de Estado. Segundo ele, a linha de crédito pode ajudar a financiar uma parcela significativa dos custos de infraestrutura previstos para este ano. Grande parte do montante virá do Banco de Desenvolvimento da China.

Japão

Os vizinhos nipônicos da China também não navegam águas calmas. A economia do Japão encolheu pela primeira vez em dois trimestres no período de janeiro a março. A terceira maior economia mundial caiu a uma taxa anualizada de 1%, isso se traduziu em uma queda trimestral de 0,2%, mostraram os dados do Escritório do Gabinete.

Índia

Ainda que enfrentando dificuldade, os sinalizadores para a nação hindu não são tão alarmantes. A economia da Índia registrou crescimento de 4,1% entre janeiro e março deste ano, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Apesar do avanço, este é o pior resultado do ano fiscal de 2021, que terminou em 31 de março de 2022.

Contudo, aproveitando uma oportunidade de mercado, o apetite da Índia por petróleo russo barato está aumentando, mesmo enquanto o Ocidente continua a atacar Moscou com sanções sem precedentes. Os fluxos de petróleo russo para a Índia devem atingir 3,36 milhões de toneladas métricas em maio, de acordo com estimativas da Refinitiv. Isso é quase 9x maior que a média mensal de 382.500 toneladas métricas em 2021. A Índia, que importa 80% de seu petróleo, geralmente compra apenas cerca de 2% a 3% da Rússia.

No âmbito do agronegócio, o quarto ano consecutivo de precipitações de verão normais ou acima da média estimulam o crescimento agrícola e econômico geral na terceira maior economia da Ásia. A Índia provavelmente verá chuvas em 103% da média de longo prazo este ano, disse Mrutyunjay Mohapatra, diretor-geral do órgão estatal Departamento Meteorológico da Índia. Um período de boas chuvas pode impulsionar o crescimento agrícola e econômico mais amplo e conter a inflação, que saltou para máxima de oito anos em abril e levou o banco central a aumentar as taxas de empréstimos.



Cenário Macroeconômico / Global

América Latina

Chile

O povo andino, ainda que bem melhor situado que os vizinhos, também não tem paz. O PIB do Chile recuou 0,8% no primeiro trimestre de 2022. A queda, contudo, era esperada, já que o Banco Central chileno projetava retração de 0,4% para o período. No tocante à inflação, o presidente do Chile, Gabriel Boric, descreveu como "preocupante" a inflação registrada em abril, um aumento de 1,4% em relação a março e um histórico de 10,5% em 12 meses, atingindo pela primeira vez dois dígitos desde 1994, de acordo com os meios de comunicação locais especializados.

México

Nos vizinhos dos EUA, mesmo com a guerra ao narcotráfico consumindo uma parte considerável do PIB, a economia demonstra sinais de avanço, tendo crescido no primeiro trimestre um pouco mais do que o inicialmente estimado, expandindo 1,0% em relação aos três meses anteriores. O número ajustado sazonalmente publicado pela agência nacional de estatísticas INEGI foi mais forte do que uma estimativa preliminar de expansão de 0,9% para o período de janeiro a março. O detalhamento dos dados do INEGI mostrou que as atividades primárias, que abrangem agricultura, pesca e mineração, contraíram 2,0% em comparação com o trimestre anterior. Em contraste, as atividades secundárias, que incluem a manufatura, expandiram 1,2%, e o setor terciário, que compreende serviços, cresceu 1,3%.

Cenário Macroeconômico / Doméstico

Brasil

Em um período marcado pela chegada da frente fria nos diversos cantos do país, o quinto mês do ano foi bem mais morno do que o esperado. Sem muitas surpresas, sejam elas negativas ou positivas, o Brasil performou acima das economias globais e viu, mais um vez, a sua moeda valorizar a um ritmo similar ao crescimento de sua economia. Afinal, depois da tempestade, vem a bonança. Mas em um país onde se vê mais tempos tempestivos que tempos de prosperidade, toda precaução é pouco. O cenário externo continua por afetar, e muito, o mercado doméstico, e esperamos, que em passos cautelosos, a economia brasileira continue por tomar o seu rumo de recuperação, sem depender diretamente da alta ou queda do nível de preço das *commodities* ao redor do globo.

No tocante ao nível de preços, os problemas nas cadeias de suprimentos globais persistem em pressionar os preços de serviços e dos combustíveis. A projeção do IPCA que antes circulava na casa dos 7%, agora já chega aos 9% acompanhada do resultado divulgado do índice para o mês de abril, com elevação de 1,06% - o mais acentuado em 26 anos. Em linha, o Comitê de Política Monetária do Banco Central elevou a taxa básica de juros em 1,0 pp, chegando a 12,75%. A sinalização é de que o momento de pausa está se aproximando, com provável novo pico na próxima reunião de junho em 13,25% ou 13,50%. Ainda assim, analistas do mercado preveem que a taxa terminal para flexibilização das altas e posterior retração dos juros é de 13,75%.

Após um início de ano relativamente fraco, os resultados da atividade econômica do terceiro mês do ano foram divulgados, surpreendendo positivamente o mercado. Dentre os fatores responsáveis, destaque para o aumento da mobilidade decorrente da flexibilização cada vez maior das restrições e da expansão da renda disponível decorrente da recuperação do emprego e dos programas sociais que estimulam o consumo, como é o caso do Auxílio Brasil. A taxa de desemprego recuou para 11,1% no 1º trimestre de 2022. Por conseguinte, a receita real do setor de serviços saltou 1,7% entre fevereiro e março, no consolidado dos últimos 12 meses, o incremento já é de 11,4%. Já no comércio varejista, setor duramente afetado pela crise, resultados mais modestos, com crescimento de 0,7% entre fevereiro e março, e incremento de 4,5% no consolidado dos últimos 12 meses. Por fim, olhando para a indústria, leve crescimento, com crescimento de 0,3% entre fevereiro e março, mas o volume produzido desde março de 2021 encolheu 2,1%.

No final de maio foi aprovado o teto de ICMS, projeto de lei que altera a classificação de combustíveis, gás natural, energia elétrica, transporte público coletivo e telecomunicações para bens e serviços essenciais. Estes contemplam, em conjunto, cerca de 38% da arrecadação dos estados. Para os 6 meses finais de 2022, o impacto fiscal na receita dos governos estaduais gira em torno de 103 bilhões com compensação no abatimento de dívida para os estados com perdas acima de 5%.

Na penúltima semana do mês, surpresa na troca de comando da Petrobras. O Ministério de Minas e Energia divulgou uma nota oficial informando que o governo federal, como acionista controlador da Petrobras, decidiu por trocar o presidente da estatal, até então José Mauro Ferreira Coelho, que havia assumido o cargo há 40 dias. Quem assume no lugar é Caio Mário Paes de Andrade, com o objetivo de manter as condições necessárias para o crescimento do emprego e da renda da população, em um cenário geopolítico extremamente desafiador no qual vem pressionando o preço da gasolina, do diesel e dos componentes energéticos.

Bolsas

Sell in may and go away... Except for commodities stocks...

Historicamente, o mês de maio tende a ser um mês de performance abaixo do esperado, devido a uma série de teorias a respeito da sazonalidade ruim, que vão desde o fraco período das safras de commodities agrícolas até o período de férias escolares americano. Em maio de 2022, observamos mais um mês fraco para ações, com exceção do Brasil.

No Brasil, observamos manutenção do movimento de descolamento da bolsa americana, em curso desde o início do ano, onde índice Ibovespa apresentou alta de 3,2% no mês de maio, recuperando parte das perdas observadas em abril. No ano, o índice acumula ganhos de 6,23% em reais e impressionantes 25% em dólares.

Em termos de fluxo, ainda não observamos melhora. Depois de forte ingresso de capital estrangeiro nos meses de janeiro, fevereiro e março, totalizando R\$ 65 bilhões, observamos saídas nos meses de abril (R\$ 7,7 bilhões) e maio (R\$ 6,17 bilhões). No ano, o saldo acumulado é de R\$ 55,7 bilhões

Lá fora, o mês foi novamente volátil, onde o VIX chegou a atingir US\$ 34,75 em meados do mês, encerrando maio aos US\$ 26,19, com uma preocupação cada vez maior por parte dos investidores globais em relação aos juros subindo e maiores riscos de recessão econômica. Nesse cenário de juros subindo, as ações consideradas mais caras, ou com *valuation* esticado, tendem a ser mais pressionadas. Nos EUA, o S&P 500 ficou no zero a zero, enquanto o índice Nasdaq recuou 2,1%, por possuir mais empresas de crescimento em sua composição. No ano, o S&P 500 e o Nasdaq recuam 13,3% e 22,8%, respectivamente.

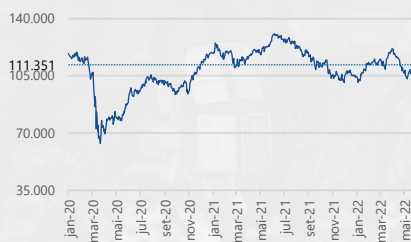
Na Europa, os principais índices acionários negociaram em terreno positivo, com destaque para o PSI-20, de Portugal, que apresentou alta de 5,52%. Na Alemanha, o DAX apresentou ganhos de 3,39%, na Inglaterra, o FTSE valorizou 0,84% e, por fim, na França o CAC recuou 0,99%.

Na Ásia, os mercados apresentaram desempenho positivo, impulsionados pela perspectiva de afrouxamento dos severos lockdowns na China. Os principais índices de Shanghai e Hong Kong apresentaram altas de 4,57% e +1,54%, respectivamente. No Japão, o Nikkei registrou ganhos de 1,6%.

Índices

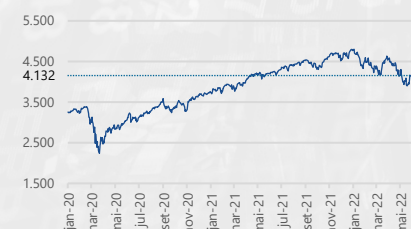
Ibovespa	111.351,00	3,22%
S&P 500	4.132,15	0,01%
Nasdaq	12.081,39	-2,05%
Euro Stoxx 50	3.789,21	-0,36%
Shanghai	3.186,43	4,57%

Ibovespa



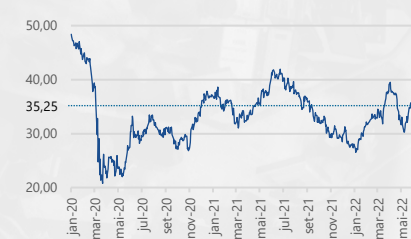
Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

S&P 500



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Índice EWZ



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Juros & Câmbio

Maio foi um mês ligeiramente mais calmo (quando comparamos aos últimos meses, repletos de volatilidade) para o mercado de juros doméstico, com redução da inclinação das curvas.

No início do mês, foram divulgados os dados de inflação referentes ao mês de abril, onde o IPCA atingiu 1,06%. Apesar do resultado ligeiramente acima do consenso de mercado, que era de 1,00%, consideramos o número positivo, já que ficou bem abaixo dos 1,62% registrados em março, evidenciando o tão esperado arrefecimento dos índices de preços.

Observamos um aumento mais expressivo nas taxas reais curtas, reflexo, principalmente, da desaceleração dos índices de inflação no Brasil. Essa inflação menos forte pode ser justificada, principalmente, pela perda de força dos preços de combustíveis. A partir de agora, em nossa opinião, o principal ponto de atenção é em relação ao noticiário político, que deve se intensificar nas próximas semanas e meses.

Apesar de o mundo vivenciar um cenário mais desafiador em relação ao combate a inflação, o último FOMC manteve o tom *hawkish* e não trouxe grandes notícias ao mercado. A principal mudança no mercado externo foi uma pequena queda nos vencimentos da curva de juros americana, devido a dados mais fracos, que podem sugerir uma normalização gradual da atividade.

Em relação ao câmbio, o DXY, principal índice cambial no mundo, que mede a força do dólar frente a uma cesta de outras moedas fortes, apresentou queda de 1,18%, após quatro meses consecutivos de altas.

Frente ao Real, o contrato futuro da principal moeda global apresentou queda de 5,67% no mês de maio, contribuindo para um real 18,51% mais forte desde o início do ano, uma das melhores performances de Forex ao redor do globo.

Com a situação complexa da Guerra no velho continente, somada a lentidão de Christine Lagarde, presidente do BCE (Banco Central Europeu), em subir os juros, as moedas europeias mantiveram sua fraqueza. O Euro desvalorizou 2,3%, enquanto a Libra recuou 4,38% no mesmo período.

Em relação ao mercado de crypto, observamos o colapso de uma moeda chamada Luna, que possuía diversas características semelhantes a um esquema *Ponzi*, que acabou pressionando todo o mercado de criptoativos. Essa pressão resultou em uma desvalorização de 20% para o Bitcoin, acumulando queda de 41,6% desde o início do ano.

Moedas

Dólar	4,73	-3,87%
Euro	5,08	-3,12%
Libra	5,96	-4,63%
Yuan	0,71	-5,76%
Iene	0,04	-4,07%
Lira Turca	0,29	-13,96%

Evolução Dólar



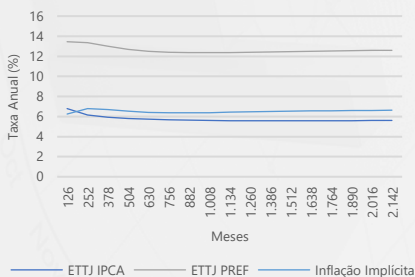
Fonte(s): Investing. Elaborado pelo AWARE Investments

Evolução Ouro



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo AWARE Investments

Curva de Juros



Fonte(s): Anbima. Elaborado pelo AWARE Investments

Perspectivas

Em território nacional, os dados de inflação continuam surpreendendo para cima, como vimos neste mês de maio, levando a uma alta também nas expectativas de médio prazo, mesmo com provável alívio temporário induzido por redução de impostos (que não acreditamos que será suficiente para ancoragem das expectativas). Dessa forma, esperamos mais uma alta adicional, levando a Selic a 13,75% até meados de 2023.

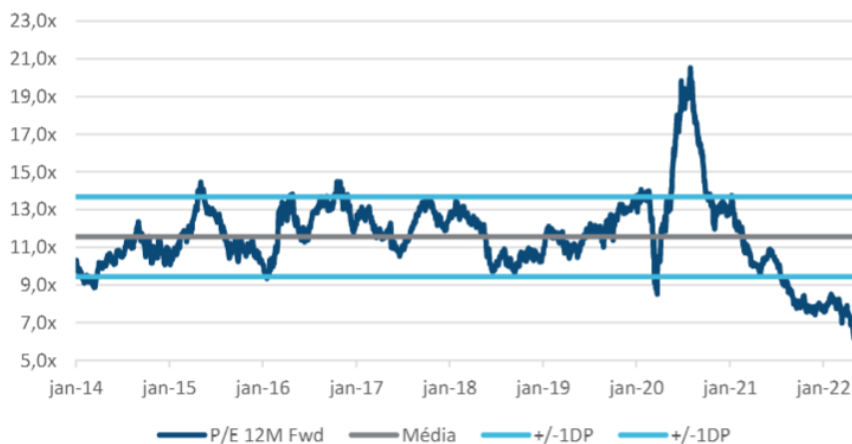
No exterior, após mais um aumento da taxa básica de juros americana, dessa vez em 0,50bps, os investidores globais passaram a precificar uma probabilidade maior de redução do crescimento econômico global, explicando o movimento de alta das ações e redução nos juros.

Apesar dos dados indicarem um crescimento global mais fraco, acreditamos que o mercado deve ser surpreendido com a flexibilização dos lockdowns na China, que devem impulsionar as revisões das previsões de crescimento por parte dos bancos globais.

Na China, apesar do governo ainda manter a política de tolerância zero para os casos de covid, foram implementadas medidas para reduzir os juros imobiliários e liberação de subsídios localizados, sinalizando que o governo está insatisfeito com o ritmo da atividade atual e irá incentivar um crescimento mais robusto assim que a onda de infecções for controlada.

Para renda variável doméstica, possuímos visão cautelosamente otimista no curto e médio prazos, já que esperamos que a reabertura da China impulse as commodities, com grande peso no índice Ibovespa.

Além da dinâmica de preços positiva para as commodities, vemos as ações brasileiras sendo negociadas em múltiplos excessivamente depreciados. O múltiplo P/E atual do Ibovespa está em 6,7x, mais de dois desvios padrão abaixo de sua média desde 2014, um desconto muito grande, mesmo considerando que o índice possui uma alta composição de commodities, que diminuem o múltiplo, ainda mais em momento de topo de ciclo:



Fonte: Bloomberg; última data: 31/05/22

Resumo

Indicadores	Cotação/Taxa	Dia	mai/22	abr/22	mar/22	2022	2021	12 M	24 M	60 M
CDI	12,65%	0,05%	1,03%	0,83%	0,92%	4,34%	4,40%	7,89%	10,24%	32,44%
SELIC	12,65%	0,05%	1,03%	0,83%	0,92%	4,34%	4,40%	7,89%	10,24%	32,46%
Dólar (Bacen)	4,7289	0,15%	-3,87%	3,83%	-7,81%	-15,26%	7,39%	-9,62%	-12,85%	45,79%
Euro (Bacen)	5,0755	-0,29%	-2,12%	-1,35%	-9,07%	-19,70%	-0,89%	-20,70%	-15,81%	39,25%
Dólar (Mercado)	4,7526	-0,02%	-3,85%	3,81%	-7,65%	-14,71%	7,27%	-9,04%	-11,01%	46,85%
Euro (Mercado)	5,103	-0,43%	-2,11%	-1,04%	-9,30%	-19,54%	-0,55%	-20,10%	-13,85%	40,61%
Ibovespa	111.350	0,29%	3,22%	-10,10%	6,06%	6,23%	-11,93%	-11,78%	27,39%	77,56%
Ouro B3	279,00	-1,06%	-6,69%	2,40%	-4,89%	-15,45%	4,43%	-11,71%	-4,52%	112,98%
IGP-M			0,52%	1,41%	1,74%	7,54%	17,78%	10,72%	51,73%	81,38%
IPCA			0,59%	1,06%	1,62%	4,91%	10,06%	11,86%	20,88%	32,56%
Poupança nova			0,67%	0,56%	0,60%	2,91%	2,99%	5,29%	6,94%	22,23%
Poupança antiga			0,67%	0,56%	0,60%	2,91%	6,22%	6,62%	13,20%	35,69%
Poup. nova + IR			0,78%	0,65%	0,70%	3,43%	3,51%	6,22%	8,17%	26,16%
Poup. ant. + IR			0,78%	0,65%	0,70%	3,43%	7,32%	7,79%	15,53%	41,99%

Rentabilidades Mensais

Indicadores	mai/22	abr/22	mar/22	fev/22	jan/22	dez/21	nov/21	out/21	set/21	ago/21	jul/21	jun/21	mai/21
CDI	1,03%	0,83%	0,92%	0,75%	0,73%	0,76%	0,59%	0,48%	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%
SELIC	1,03%	0,83%	0,92%	0,75%	0,73%	0,76%	0,59%	0,48%	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%
Dólar (Bacen)	-3,87%	3,83%	-7,81%	-4,07%	-4,00%	-0,70%	-0,41%	3,74%	5,76%	0,42%	2,39%	-4,40%	-3,17%
Euro (Bacen)	-2,12%	-1,35%	-9,07%	-3,78%	-4,96%	-0,12%	-2,93%	3,51%	3,77%	-0,12%	2,52%	-7,38%	-1,56%
Dólar (Mercado)	-3,85%	3,81%	-7,65%	-2,83%	-4,78%	-1,12%	-0,19%	3,67%	5,30%	-0,73%	4,76%	-4,82%	-3,81%
Euro (Mercado)	-2,11%	-1,04%	-9,30%	-2,63%	-5,95%	-0,59%	-2,25%	3,46%	3,32%	-1,18%	4,78%	-7,67%	-2,20%
Ibovespa	3,22%	-10,10%	6,06%	0,89%	6,99%	2,85%	-1,53%	-6,74%	-6,57%	-2,48%	-3,94%	0,47%	6,16%
Ouro B3	-6,69%	2,40%	-4,89%	1,49%	-8,33%	3,13%	0,47%	4,77%	1,84%	-1,81%	7,42%	-10,44%	3,44%
IGP-M	0,52%	1,41%	1,74%	1,83%	1,82%	0,87%	0,02%	0,64%	-0,64%	0,66%	0,78%	0,60%	4,10%
IPCA	0,59%	1,06%	1,62%	1,01%	0,54%	0,73%	0,95%	1,25%	1,16%	0,87%	0,96%	0,53%	0,83%
Poupança nova	0,67%	0,56%	0,60%	0,50%	0,56%	0,49%	0,44%	0,36%	0,30%	0,24%	0,24%	0,20%	0,16%
Poupança antiga	0,67%	0,56%	0,60%	0,50%	0,56%	0,55%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Poup. nova + IR	0,78%	0,65%	0,70%	0,59%	0,66%	0,58%	0,52%	0,42%	0,35%	0,29%	0,29%	0,24%	0,19%
Poup. ant. + IR	0,78%	0,65%	0,70%	0,59%	0,66%	0,65%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%



Disclaimer

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que despendemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não devem ser consideradas como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, sempre leia o prospecto e o regulamento antes de investir.

Be **AWARE** with your
investments

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

Sao Paulo • Rio de Janeiro • Belo Horizonte • Lisbon • Geneva

contato@awaregestao.com
www.awaregestao.com