

No último mês, os mercados internacionais têm precificado um cenário de *Goldilocks*. Isso implica em um crescimento sustentável, com uma inflação em queda, sem a necessidade de grandes movimentos por parte das autoridades monetárias. Nesse contexto, os ativos de risco tendem a registrar um desempenho favorável. A forte valorização em maio do mercado de ações nos Estados Unidos ainda está altamente concentrada em um grupo seleto de empresas, nas grandes empresas de tecnologia (*big techs*) e nas companhias relacionadas ao tema da Inteligência Artificial. Os dados recentes mostram sinais mistos para a combinação de inflação e crescimento, o que coloca o *Federal Reserve (Fed)* em uma situação mais desafiadora e ambígua em termos de política monetária. Historicamente, observamos que a desaceleração de um cenário de significativa inflação geralmente está associada a uma deterioração do mercado de trabalho, o que não vem ocorrendo. Portanto, mantemos nossa postura cética em relação a uma redução das taxas de juros nos Estados Unidos em 2023.

No Brasil, tivemos mais uma surpresa positiva no IPCA-15 de maio, que ficou abaixo das projeções, registrando 0,51%. A abertura qualitativa foi boa, com desaceleração nos núcleos e serviços. Apesar da média dos núcleos ainda estar alta (em torno de 6%), a tendência mais favorável da inflação deve abrir espaço para a discussão sobre a redução do grau de restrição da política monetária ao longo do ano. Essa conjuntura, somada à implementação da nova regra fiscal, traz um cenário mais favorável para os ativos de risco no Brasil. Isso se manifestou de forma evidente na dinâmica de preços dos ativos de risco brasileiros, os quais tiveram forte desempenho em maio.

No fechamento de maio, obtivemos uma rentabilidade de 7,62% em comparação com os 3,74% do nosso benchmark. Os setores de transporte, bancos e shoppings tiveram um desempenho positivo destacado no mês. Durante o mês, zeramos nossa exposição na XP devido ao seu desempenho muito positivo ao longo do ano, o que reduziu a margem de segurança. Além disso, esperamos que o cenário para o restante do ano seja

desafiador para a empresa. Aumentamos nossas posições em VAMO3 e BLAU3 devido ao desempenho negativo que consideramos injustificado. Reduzimos nossas posições em Facebook, HBSA3 e BPAC11 devido à redução da margem de segurança nessas empresas, mesmo acreditando em resultados operacionais sólidos. Montamos uma posição vendida em um ativo cíclico, ligado à economia chinesa e ao mercado global de manufatura. Acreditamos que o cenário de demanda global tornará o ambiente desafiador para as commodities dessa empresa, o que não tem sido refletido nos preços. Por fim, compramos uma proteção no mercado brasileiro no início de junho. Estamos confiantes no desempenho do mercado de ações local, porém, a forte alta recente permitiu-nos adquirir a proteção a preços bastante convidativos, sendo um seguro barato para nossa carteira.

Continuamos mantendo uma carteira equilibrada, com exposição ao mercado doméstico, a setores mais defensivos e empresas com receita dolarizada. Acreditamos que os prêmios de risco nos ativos brasileiros estão excessivamente elevados em relação ao ponto do ciclo econômico, o que vemos como uma oportunidade de alocação a médio-longo prazo. Temos uma visão mais negativa em relação às commodities ligadas à economia chinesa, devido ao cenário de inflação persistente e ao risco de recessão global, que acreditamos não estar devidamente precificado. Continuamos com um viés positivo para o petróleo, já que o mercado continua apertado. Um eventual processo de queda da Taxa Selic é um dos pilares mais importantes para dar alguma sustentação mais estrutural aos ativos locais, em especial, ao mercado de juros e aos ativos mais cíclicos da bolsa. Mesmo com um portfólio mais equilibrado, acreditamos estarmos bem posicionados para o tema.