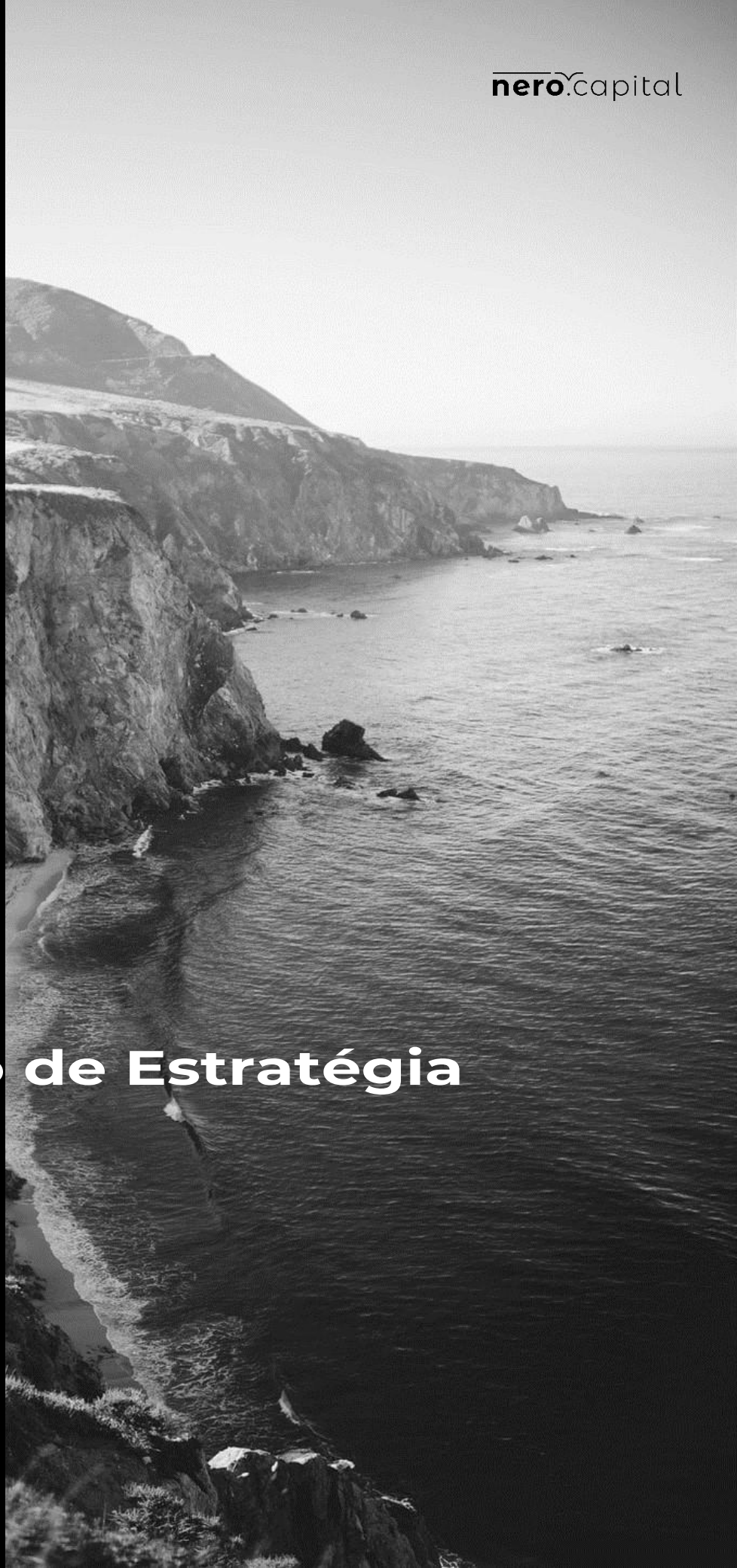


Relatório de Estratégia

Julho 2022



Incorporamos o cenário de Hard Landing

O mês de julho iniciou com uma surpresa encarada de maneira positiva pelo mercado. A alta de 0,75 bps na taxa de juros americana na última reunião do FOMC e a sinalização de mais um – possível – aumento no mesmo patamar reflete a preocupação do FED com o descontrole inflacionário. O CPI de maio avançou 1,00% e acumula alta de 8,60% nos últimos 12 meses. Essa alta acima da expectativa de mercado pode indicar que a inflação americana ainda não atingiu seu ápice e deve seguir alta até o final do ano.

O mercado de trabalho americano continua aquecido e o nível de consumo das famílias alto, ou seja, o reflexo das altas nos juros terá efeito, provavelmente, no começo de 2023 e leva a economia americana a um cenário de *hard landing*. Apesar disso, destacamos a força do dólar contra outras moedas, impulsionado pelos desafios inflacionários globais, portanto, acreditamos que a moeda americana continua a se valorizar contra o real e os EUA receberão alta entrada de capital nos próximos meses. Apesar de considerarmos um cenário de contrações em Estados Unidos e Europa, a capacidade de recuperação e credibilidade da moeda americana devem atrair fluxo.

A grande dificuldade de antecipar uma crise global está exatamente está na imprevisibilidade de sua origem – mesmo monitorando. Seguimos descartando esse evento, mas uma recessão está em nosso cenário base.

Como consequência de nossos cenários, passamos a considerar a queda no preço das *commodities*. A lógica por trás da expectativa está associada a um menor desempenho e desenvolvimento econômico global. Usando a Vale como exemplo, e sabendo que o preço da ação e o preço do minério de ferro possui correlação de 0,90, uma redução na atividade econômica demanda por metais para a construção civil e infraestrutura perde vigor. No horizonte de 1 ano vemos a demanda mais elástica e a oferta inelástica na maioria dos setores ligados às *commodities*.

É fato que empresas de *commodities*, possuem características de resultados vinculados à razão entre seu faturamento e custos – normalmente – estão diretamente ligados e, por consequência, a margem bruta não se altera muito. Contudo, o valor da empresa é impactado com resultados mais baixos e com altos juros, reduzindo o preço da sua ação.

Bitcoin e Cryptocurrencies – Quando a maré seca...

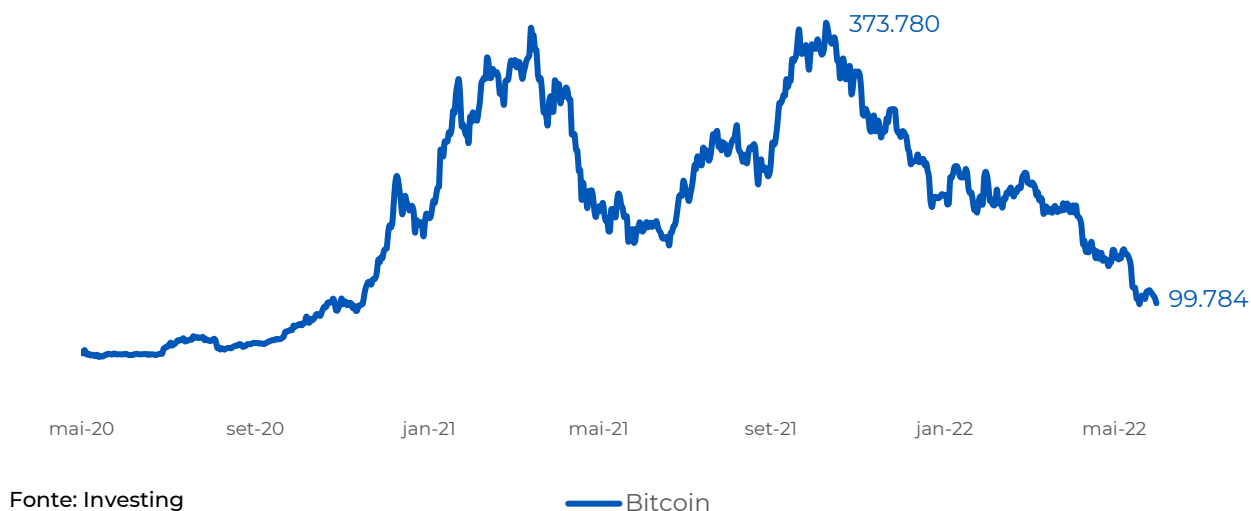
Durante os últimos meses, e provavelmente nos próximos, o mercado de criptomoedas foi testado pelo mercado. A pressão nos preços dos ativos de risco no exterior, inflação global e aperto monetário mostrou que essa classe de ativos – ao invés de representar uma alternativa de desconexão – provou-se correlata às classes de ativos mais ortodoxas.

Altas históricas e considerável nível de alavancagem davam indícios de um cenário especulativo a moedas, que por princípio, deveriam representar reservas de valor e meios de troca. No entanto, de forma sistêmica diversas moedas tiveram seus preços reduzidos a zero.

Nesse momento de grande turbulência o bitcoin, principal moeda dessa classe, provou não ser lugar de fuga de políticas monetárias de Bancos Centrais. O suposto “*digital gold*” confirma que, ainda, não é uma reserva de valor e sim um veículo de especulação. Nossa

política de investimento engloba ativos que geram riqueza ou clara proteção. Uma vez que moedas digitais não cumprem tais funções, não as possuímos em nossos portfólios.

BITCOIN / BRL



Brasil: uma novela conhecida

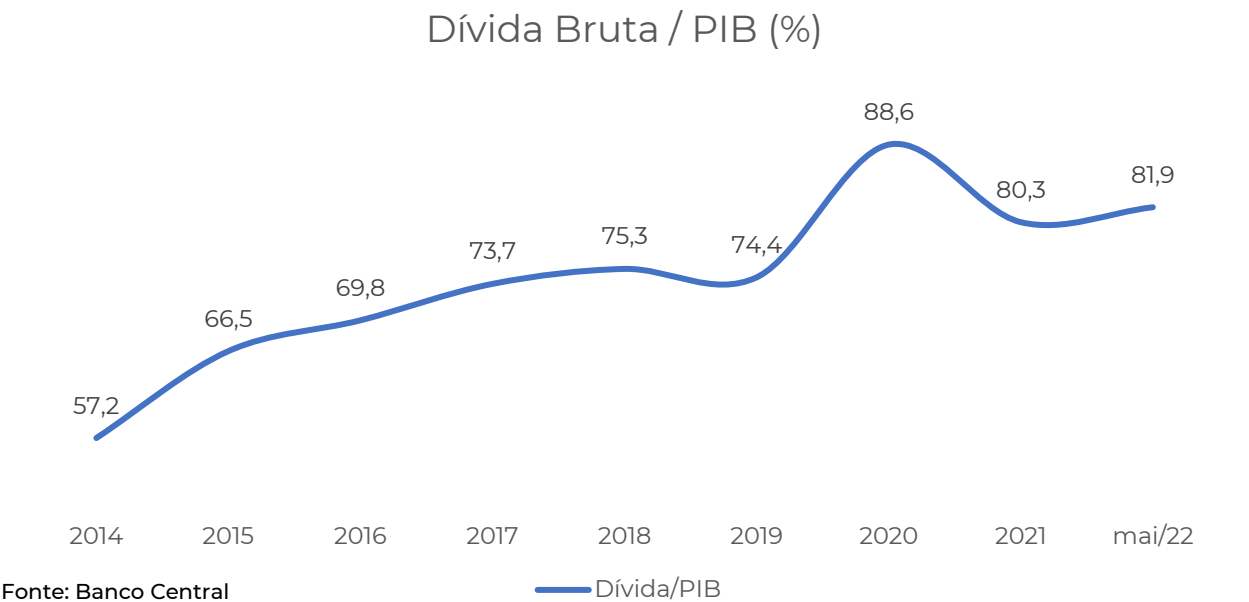
Em território brasileiro a inflação desacelerou no mês de maio e avançou apenas 0,47% – menor variação desde março de 2021 – e acumula alta de 11,73% em 12 meses. A desaceleração se deu, em grande parte, pela deflação nos preços de subgrupos de energia elétrica. Apesar disso, ainda observamos um alto índice de difusão, com 72,41% dos produtos tendo seus preços superiores ao mês de abril.

A reunião do COPOM realizada em junho confirmou nossa expectativa de elevação na taxa de juros básica em 0,50 *bps* atingindo 13,25% a.a. e deve anunciar mais um aumento entre 0,25 e 0,50 *bps* na reunião de agosto. É fato que os juros reais ainda estão próximos do 0 graças ao descontrole inflacionário atual, mas avaliamos um tom *dovish* ao fim da última reunião. Mantemos nossa perspectiva de que a SELIC encerrará o ano em 13,75% a.a.

Entrou no nosso radar a lei sancionada na última quinta-feira (23/06) que estipula um teto para as alíquotas de ICMS sobre os setores de combustível, gás, energia, comunicação e transporte coletivo. Consideramos que os estados perderão de forma permanente elementos importantes de arrecadação e entendemos que outros produtos poderão sofrer aumentos na alíquota de ICMS para compensar a redução nos produtos citados.

Um tema central em nossas análises tem sido o resultado primário. O flerte dos candidatos à presidência com uma menor responsabilidade fiscal e, possível, rompimento no teto de gastos nos próximos anos pode levar o governo a incentivar políticas de incremento arrecadatário. O Brasil possui carga tributária semelhante aos países da OCDE e o aumento da carga poderia trazer impactos importantes na atividade econômica. Um mundo com recessão é antagônico a um grande entusiasmo para a geração de PIB no Brasil, dessa maneira a trajetória da dívida pública fica em xeque caso a arrecadação não compense.

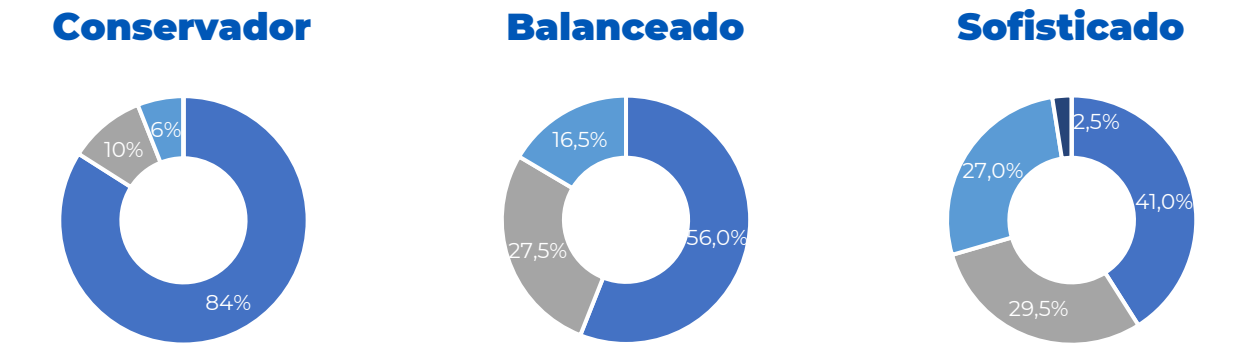
Entendemos que a redução da carga tributária sobre os combustíveis poderá ter impacto limitado no controle da inflação caso outras economias sigam movimentos semelhantes - os Estados Unidos já acenaram sobre a possibilidade – dado que a demanda global pode aquecer, enquanto a oferta de curto prazo é estática e está reduzida com a Rússia isolada da matriz de fornecimento.



Em um cenário de recessão juntamente com o fim do teto de gastos representaria uma elevação no risco Brasil. Passamos a considerar ativos com maior *duration* considerando o curto superávit primário e o aumento do risco-país.

Allocation

Para julho, mantivemos nossas alocações táticas em todos os perfis e continuamos com boa exposição em ativos pós-fixados e IPCA+, calçados na preocupação com as altas nos juros básicos americanos e na inflação global persistente. Entendemos que ainda é cedo para aumentar exposição em pré-fixados, justamente, por esperarmos algumas altas pontuais na SELIC e cenário fiscal incerto. Acertamos na redução das exposições internacionais nos meses anteriores e mantivemos nossa perspectiva de cenário turbulento para ações globais.



Classe de Ativo	Índice de Referência	Conservador	Δ	Balancedo	Δ	Sofisticado	Δ
Renda Fixa		84,0%	▲	56,0%	▲	41,0%	▲
Pós-fixado	IMA-S	64,0%	▲	31,0%	▲	17,5%	▲
Inflação	IMA-B	17,5%	▲	20,0%	▬	16,0%	▲
Prefixado	IRF-M	2,5%	▼	5,0%	▼	7,5%	▬
Multimercados		10,0%	▲	27,5%	▲	29,5%	▲
Fundos MM	IHFA	10,0%	▲	27,5%	▲	29,5%	▲
Renda Variável		6,0%	▼	16,5%	▼	27,0%	▼
Ações	IBOV	6,0%	▬	14,0%	▬	22,0%	▬
Fundos Imobiliários	IFIX	0,0%	▼	2,5%	▼	5,0%	▼
Internacional		0,0%	▼	0,0%	▼	2,5%	▼
RF/MM Global	IVVB11	0,0%	▬	0,0%	▬	1,5%	▼
RV Global	IVVB11	0,0%	▼	0,0%	▼	1,0%	▼
Alternativos		0,0%	▬	0,0%	▬	0,0%	▬
Private Equity	SMLL	0,0%	▬	0,0%	▬	0,0%	▬

Retorno por contribuição – Junho 2022

Em junho, as performances das carteiras não foram positivas graças as más performances das ações, seguindo a queda de 11,5% do Ibovespa. Houve uma boa performance nos ativos pós-fixados o que reforça nossa considerável alocação na classe. Por trazermos uma informação de carteira marcada a mercado, observamos uma queda nos ativos indexados à inflação refletindo o IPCA abaixo do esperado no mês de junho.

Classe de Ativo	Conservador	Balancedo	Sofisticado
Renda Fixa	0,63%	0,28%	0,16%
Pós-fixado	0,7%	0,3%	0,2%
Inflação	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Pré-fixado	0,0%	0,0%	0,0%
Multimercados	-0,03%	-0,07%	-0,07%
Fundos MM	0,0%	-0,1%	-0,1%
Renda Variável	-0,69%	-1,63%	-2,58%
Ações	-0,7%	-1,6%	-2,5%
Fundos Imobiliários	0,0%	0,0%	0,0%
Internacional	0,00%	0,00%	0,03%
RF/MM Global	0,0%	0,0%	0,0%
RV Global	0,0%	0,0%	0,0%
Alternativos	0,00%	0,00%	0,00%
Private Equity	0,0%	0,0%	0,0%
Total	-0,09%	-1,43%	-2,47%

Disclosure

As informações presentes neste documento são confidenciais, sendo exclusivamente para o uso do(s) seu(s) destinatários. Estão proibidas, sem exceções, modificar, copiar, distribuir, expor, transmitir, reproduzir, publicar, desenvolver, licenciar, copiar formato, criar trabalhos derivados, transferir ou de qualquer outra forma de utilização, sem o consentimento prévio por escrito da Nero Capital.

A Nero Capital ("Nero") não comercializa e nem distribui cotas de fundo ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório foi elaborado pela equipe Nero e não se enquadra como um relatório de análise de valores mobiliários. As informações de taxas, condições e prazos são indicativas e, meramente, informativas, e não devem ser interpretadas como uma solicitação, ou oferta, de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As rentabilidades de produtos financeiros podem apresentar variações e seu preço e valor podem aumentar ou reduzir num curto espaço. Os desempenhos anteriores não representam indicativos de resultados futuros e, de forma explícita, esse material não declara ou garante desempenhos futuros.

O relatório não deve ser utilizado como fonte única de informações no processo de decisão do investidor que, antes de decidir, deve, preferencialmente, solicitar a ajuda de um profissional devidamente qualificado e realizar uma avaliação criteriosa do produto e de seus riscos, considerando à sua tolerância a risco. Logo, nada no relatório deve representar uma indicação de que as estratégias de investimento são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário.

As condições de mercado, cenários macroeconômicos e eventos específicos podem afetar drasticamente as opiniões de cenário da Nero ao longo do mês. Portanto, cada relatório só é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. A Nero não assume responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular os relatórios em virtude de acontecimentos futuros.

