



TAACo Global	Desempenho							Volatilidade 5 anos *
	Fevereiro	3 meses	YTD	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde início * **	
TAACo	-2,3%	-2,7%	-4,7%	5,8%	5,8%	4,6%	7,1%	9,4%
Benchmark	-3,0%	-3,9%	-5,5%	5,3%	5,1%	3,8%	5,4%	8,8%
Out/Underperformance (bps)	66	113	70	52	70	74	175	
Ações	-3,1%	-3,6%	-6,7%	8,5%	7,6%	6,0%	5,2%	14,0%
Benchmark	-3,4%	-4,0%	-7,0%	8,5%	7,5%	5,8%	4,5%	13,9%
Renda Fixa	-2,8%	-3,9%	-4,3%	2,0%	2,5%	2,0%	6,2%	5,2%
Benchmark	-2,5%	-3,8%	-3,9%	1,7%	2,2%	1,6%	5,4%	5,1%
Caixa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ouro	6,4%	5,8%	5,8%	13,1%	8,8%	0,8%	13,2%	12,7%

Resultados de 28 de fevereiro de 2022

*Anualizado ** Desde 2001

Throwback / #TBT¹

O confronto entre o Ocidente e a Rússia sobre a guerra entre este país e a Ucrânia, a alta inflação, a crise do petróleo e os temores do uso de armas nucleares levam à memória da Guerra Fria, até mesmo às guerras mundiais; períodos históricos que, como a pandemia, não esperávamos viver novamente. A verdade é que esse conflito pode ser prolongado e além da tragédia humanitária que já vemos, leva a riscos "de cauda" para a economia e os mercados mundiais se tornando cada vez mais prováveis (movendo-se para o centro de uma distribuição estatística).

Uma guerra desencadeada com intervenção militar direta da OTAN e uma escalada com perigo nuclear ainda é improvável, mas são um risco real. Isso ocorre em parte porque o que o governo russo esperava seria uma invasão relativamente simples, tornou-se uma guerra complicada principalmente pela (i) resistência de ferro dos ucranianos, militares e civis, (ii) a gestação de crises migratórias em países vizinhos (Polônia, Eslováquia, Hungria, Romênia e Moldávia) e (iii) uma alta rejeição a nível global (incluindo muitos russos). As sanções econômicas e os bloqueios contra a Rússia e os russos são muito fortes; no entanto, o presidente russo Vladimir Putin não mostrou até agora sinais de maior abertura ao diálogo e à paz, e ainda tem intensificado os ataques militares à Ucrânia.

Gradualmente estão aumentando as perspectivas para que esta guerra se alongue e se agrave, assim como suas consequências. No momento, prevalece um alto grau de incerteza e há muitos cenários e prazos prováveis de seu desfecho. Mas definitivamente representa uma mudança estrutural na geopolítica global e em suas lideranças. A China declarou-se neutra (Putin provavelmente esperava apoio), mas expressando sua opção por uma saída diplomática e está emergindo como a única possibilidade de intermediar um acordo entre a Rússia e a Ucrânia (que Putin respeita), enquanto os Estados Unidos e a Europa perdem relevância nas relações internacionais e na interferência na geopolítica global. Da mesma forma, como com a pandemia, esta guerra será um catalisador para tendências estruturais que estão mudando a forma como o mundo funciona.

Antes do conflito, os preços de muitos ativos de risco haviam corrigido, em maior ou menor grau, e a recuperação global da pandemia continuava. A inflação e as taxas de juros estavam subindo e o Fed nos Estados Unidos pronto para começar o ajuste a partir de março, com expectativas

¹ Throwback é uma expressão inglesa usada em redes sociais para mencionar ou etiquetar fatos, eventos ou imagens do passado, abreviado como #TBT.

Índice

Throwback / #TBT ... 1

Posicionamento
TAACo Global 3

Resultados 12

Desempenho 13

Valorizações 14

Memórias de guerra estão aumentando a probabilidade de riscos "de cauda"

A guerra entre a Rússia e a Ucrânia está se arrastando por mais tempo do que o esperado, com uma escalada de violência...

.... E as consequências serão de longo prazo: mudanças na liderança, aceleração das tendências que começaram na pandemia

Conflito desencadeia correções para baixo no crescimento global, o que poderia moderar



incorporando mais de seis aumentos até o final do ano, que seriam seguidos pelo Banco Central Europeu, enquanto o Banco da Inglaterra já havia começado. Como isso muda? Provavelmente veremos o Fed com uma postura menos agressiva no programa de ajuste monetário e os emissores europeus terão que mudar seus planos para neutralizar os efeitos contracionários desta guerra em suas economias.

expectativas de aumento das taxas

O peso dos ativos russos e ucranianos nos mercados globais de renda variável é baixo: as ações russas são menos de 4% do índice MSCI emergente e menos de 1% das ações globais e ações ucranianas não estão presentes. Na renda fixa eles têm um pouco mais de representatividade, com os títulos russos atingindo até 6% do índice EMBI Diversified IG e ucranianos com um peso de até 4% em títulos *high yield* do índice correspondente. Atualmente, dadas as sanções, as ações e títulos russos são inegociáveis. Embora esses ativos não tenham um peso crítico nos mercados financeiros globais, um fato de tamanha magnitude e seus potenciais efeitos disruptivos geram os movimentos nos preços e na volatilidade que estão sendo registrados nas últimas semanas.

Apesar da baixa exposição dos ativos russos nos índices globais, um aumento significativo da volatilidade foi gerado.

No momento, não é esperado um contágio financeiro global maciço. O cenário central para as mudanças de investimentos devido às fortes implicações de longo prazo: inflação mais alta, menor crescimento e preços elevados das matérias primas. A gravidade dos efeitos será maior para a Europa e a Europa Oriental que estão no centro do conflito: recessão com profundas contrações das economias russa e ucraniana (esta última com uma enorme destruição de capital) e altos déficits fiscais, devido ao aumento dos gastos com defesa e à independência energética, entre outros. Rússia e Ucrânia juntos são responsáveis por uma quantidade significativa do suprimento mundial de energia, alimentos (grãos) e fertilizantes. Nos Estados Unidos, o impacto econômico seria mais limitado, assim como para a China.

O risco de contágio financeiro maciço é limitado, mas dado o envolvimento da Rússia e da Ucrânia nos mercados de matérias primas, uma crise de *commodities* afetará o mundo.

No remanejamento de ativos nesse novo cenário, continuamos favorecendo ações sobre renda fixa, com ajustes significativos de ativos intraclasses. Além disso, aumentou-se a alocação para ouro e dinheiro como proteção.

A renda variável continua a ser favorecida sobre a renda fixa, com as posições de ouro e caixa como proteção



Posicionamento da carteira – Março de 2022

TAACo Global	Bench.	Fevereiro	Março	OW / UW	Câmbio
Ações	50%	60%	60%	OW 10%	
Renda Fixa	50%	25%	20%	UW -30%	-5,0%
Caixa		10%	10%	OW 10,0%	
Ouro		5%	10%		
Total Portfólio					
Europe ex UK	12,5%	12,5%	10,0%	UW -2,5%	-2,5%
Europe Small Cap ex UK	1,5%	2,0%	1,0%	UW -0,5%	-1,0%
UK	2,7%	2,7%	2,7%	N	
US Large Cap Growth	14,2%	13,2%	13,2%	UW -1,0%	
US Large Cap Value	14,3%	15,0%	15,0%	OW 0,7%	
US Small Caps	4,3%	5,3%	5,3%	OW 1,0%	
Japan	5,2%	2,2%	2,2%	UW -3,0%	
Mercados Desenvolvidos	54,7%	52,9%	49,4%	UW -5,3%	-3,5%
LatAm	4,3%	5,0%	7,0%	OW 2,7%	2,0%
LatAm Small Cap	0,8%	2,0%	3,0%	OW 2,2%	1,0%
China	13,4%	14,4%	14,9%	OW 1,5%	0,5%
EM Asia ex China	14,9%	14,9%	14,9%	N	
EM Asia Small Cap	3,4%	4,0%	4,0%	OW 0,6%	
EM Europe and Middle East	8,5%	6,8%	6,8%	UW -1,7%	
Mercados emergentes	45,3%	47,1%	50,6%	OW 5,3%	3,5%
Total Ações	100,0%	100,0%	100,0%		
US Govt Agencies	10,2%	9,0%	11,6%	OW 1,4%	2,6%
US TIPS	1,3%	2,5%	2,5%	OW 1,2%	
US Mortgages	7,6%	7,6%	7,6%	N	
US Corps	7,3%	6,3%	7,3%	N	1,0%
US High Yield	1,8%	4,6%	4,6%	OW 2,8%	
Europe Broad	19,1%	13,0%	13,0%	UW -6,1%	
Europe High Yield	0,7%	3,7%	0,7%	N	-3,0%
Japan Broad	8,6%	4,1%	4,1%	UW -4,5%	
Dívida Desenvolvidos	56,6%	50,8%	51,4%	UW -5,2%	0,6%
EM Sovereign IG	5,6%	5,6%	5,6%	N	
EM Sovereign HY	6,2%	6,2%	6,2%	N	
EM Corporate IG	5,0%	5,0%	6,5%	OW 1,5%	1,5%
EM Corporate HY	6,7%	12,5%	10,0%	OW 3,3%	-2,5%
EM Local Markets	19,9%	19,9%	20,3%	OW 0,4%	0,4%
Dívida emergente	43,4%	49,2%	48,6%	OW 5,2%	-0,6%
Total Renda Fixa	100,0%	100,0%	100,0%		

Mantém 60% de exposição a ações e RF é reduzido em 5% para aumentar o ouro. Caixa é mantida em 10%

Se reduz UW a posição na Europa, enquanto o neutro no Reino Unido é mantido

EUA: UW Large Cap Growth é mantido, com um comprado em Large Cap Value e Small Cap

UW no Japão

OW LatAm é aumentado

OW é aumentado na China

UW permanece em EMEA

Se aumentar a OW Treasuries / OW TIPS

Se neutraliza US Corps e OW dívida High Yield

Reduzido à UW Europe HY

UW títulos europeus e japoneses

O OW emergente é reduzido através da diversificação da posição entre títulos corporativos e em moeda local

Em março, a carteira TAACo Global manteve a sobre-exposição às ações em 60%, reduzindo a posição de renda fixa para 20%, e tomando como cobertura frente a uma maior aversão ao risco, maior exposição ao ouro (até 10%), mantendo o caixa em 10%.

Decidiu-se manter a exposição em renda variável porque, apesar do alívio nas valorizações e de que alguns ativos parecem castigados, o conflito entre a Rússia e a Ucrânia manterá a volatilidade dos mercados alta e novos episódios de maior aversão ao risco não devem ser subestimados. A alocação é favorecida a ativos que têm menos exposição a conflitos e que se beneficiam de altos preços de *commodities*, como a América Latina. Em detrimento, a posição na Europa é reduzida porque assumirá as maiores consequências sociais, econômicas e financeiras da guerra.

Dado o aumento iminente da taxa do Fed e um cenário de pressões inflacionárias mais altas, a renda fixa oferece pouco valor. Leva para OW a posição em *Treasuries* em busca de refúgio, enquanto permanece em OW TIPS. A exposição aos títulos europeus é reduzida, enquanto nos mercados emergentes o risco é diversificado entre a dívida corporativa e a moeda local, onde os títulos latino-americanos têm maior exposição.



Renda Variável

Europa ex UK: Se reduz a posição em *large cap* e *small cap* a *underweight*

A pandemia ficou para trás com contágios em declínio e o continente é novamente o epicentro da atenção global devido à guerra entre a Rússia e a Ucrânia. Dada a sua proximidade com o conflito e o alto grau de dependência energética que os países europeus têm com a Rússia, a região será uma das maiores perdedoras. A crise energética (e a escassez de outras *commodities*) vai bater forte: o petróleo está no seu maior patamar desde 2008, a persistência da alta inflação, a redução do poder de compra das famílias, o menor consumo, as interrupções prolongadas nas cadeias de fornecimento, a compressão dos lucros das empresas, entre outros, estão aumentando as chances de recessão ou pelo menos estagnação.

Desta forma, o Banco Central Europeu (BCE) enfrenta o dilema de iniciar um ciclo de ajuste monetário para controlar a inflação (em fevereiro chegou a 5,8% ano a ano, o nível mais alto desde o início da União Monetária) em um momento em que enfrenta uma forte desaceleração ou mesmo contração econômica nos próximos meses. Os investidores adiaram as expectativas do início do ciclo de elevação das taxas de juros para o próximo ano, apesar da persistência da inflação, e se tornaram pessimistas: o índice de confiança do investidor Sentix registrado em março -7 pts., pior do que as estimativas e o recorde anterior.

As ações da zona do euro, depois da Rússia, são as que mais caíram desde 24 de fevereiro. A região depende da importação de petróleo e gás natural russos: no caso da Alemanha, 49% do gás natural consumido vem da Rússia. Desta forma, o continente receberá plenamente o impacto da crise das *commodities* que a guerra está gerando. No entanto, a crise impulsionará o investimento na diversificação da matriz energética, que está dando novo impulso a questões como energias renováveis. Além disso, a guerra levará os governos europeus a aumentar os gastos com defesa, não apenas tradicionais, mas também em segurança cibernética.

Embora o aumento da aversão ao risco tenha aliviado as valorizações, deixando-as em níveis ainda mais atraentes do que nas versões anteriores deste documento, a deterioração das perspectivas econômicas e financeiras nos leva a reduzir o posicionamento das ações europeias para *underweight*, a fim de financiar posições que têm menos exposição ao conflito bélico.

Reino Unido: se mantém a posição neutra

Apesar do *momentum* econômico positivo, de que a pandemia “fica atrás” e que o país tem menos dependência energética da Rússia do que outros países europeus, as perspectivas se deterioraram em meio a um ciclo de ajuste monetário e desaceleração de seu principal parceiro comercial depois da China, a União Europeia.

Dada a alta inflação (5,5% em janeiro), o Banco da Inglaterra começou a elevar a taxa de juros na reunião de fevereiro. Com um aumento de 25 bps, até 0,50%, a decisão foi dividida, com 4 dos 9 votos apoiando a ideia de elevar ainda mais a taxa para 0,75%. Além do mencionado acima, o conselho concordou por unanimidade em reduzir o programa de compra de ativos. Interrupções nas cadeias de suprimentos que serão mantidas pela crise das *commodities*, aumento do preço delas, falta de mão-de-obra e aumento dos salários estão levando a elevação dos preços sendo prolongado por mais do que o estimado inicialmente. O mercado de trabalho está mostrando força, com a taxa de desemprego mantendo-se em 4,1% em dezembro.

Em relação ao mercado de ações, o viés em relação ao estilo *value* dos índices acionários britânicos permitiu que ele fosse defensivo diante do aumento da aversão ao risco, onde setores como energia e finanças têm maior ponderação. No entanto, para 2022, espera-se um crescimento de utilidades próximo de 5%, o que se compara negativamente com o resto da Europa. A geração de renda das empresas listadas em Londres é caracterizada por ser bastante global, com um forte componente da Europa, em vez de ter uma alta dependência da economia doméstica. Desta forma, a desaceleração econômica ou a estagnação da Zona do Euro afetarão os resultados das empresas britânicas.

Por outro lado, as valorizações são atraentes em termos absolutos e mostram uma tendência de alta em termos em relação aos mercados desenvolvidos, ambos no nível de P/U fwd. 12 meses como P/VL.



Apesar da atratividade das valorizações e do alto *dividend yield* (~4%), a deterioração das perspectivas econômicas, o fechamento de lacunas de retorno de curto e médio prazo e sinais de esgotamento do *rally* dos últimos meses nos levaram a neutralizar a exposição às ações britânicas.

Estados Unidos: Se mantém a sobre-exposição às ações dos EUA *Large Cap Value* e *Small Cap*, enquanto preserva o *underweight* em *Large Cap Growth*

O país tem pouca dependência comercial da Rússia e, em parte, por causa disso, liderou as sanções contra o Kremlin. Sanções diplomáticas, econômicas e financeiras, que poderiam levar a um embargo ao petróleo russo. O Congresso está considerando a proibição de importar produtos energéticos russos e suspender todas as relações comerciais. Tal situação poderia gerar ainda mais pressões inflacionárias e um maior enfraquecimento econômico.

Em consonância com o persistente aumento da inflação (7,5% anual em janeiro, o maior recorde em mais de quatro décadas), o Fed disse que a entidade fará o necessário para manter o nível de preços sob controle em um momento em que o mercado de trabalho mostra força. Em fevereiro, foram criados 678 mil novos empregos não agrícolas em base líquida, superando as expectativas e o registro anterior; além disso, a taxa de desemprego caiu para 3,8% de 4% em janeiro. No entanto, os salários estão desacelerando e crescendo 5,1% em relação ao ano anterior, contra 5,5% no mês anterior.

Isso, juntamente com uma maior probabilidade de estagnação econômica, levou os investidores a internalizar entre 5 e 6 aumentos de taxas de juros para este ano, de 7 consecutivos que foram estimados no início de janeiro. Por sua vez, e em resposta ao aumento da demanda por ativos de refúgio, a curva de juros está se movendo para baixo e continua achatando por novas quedas na parte mais duradoura.

Em relação ao setor corporativo, até o momento tem relatado quase todas as empresas do S&P 500, com crescimento médio das utilidades de 38%, superando as expectativas em 13%. Embora o crescimento dos lucros esteja desacelerando, assim como o crescimento econômico, destaca-se que 77% das empresas que relataram ter feito isso on-line ou superando as estimativas. Até 2022, uma base de comparação elevada, menor demanda e pressões de custos mais altas levariam os lucros a um crescimento menor que 2%, um valor corrigido para baixo em relação ao mês anterior.

A combinação da inflação persistente e o início do ajuste monetário coloca maior pressão sobre os retornos das ações mais sensíveis às oscilações das taxas, como as de estilo *growth*. Assim, decide-se favorecer a rotação para estilos como *value* e *small cap*, que ainda mostram defasagem, valorizações atraentes e maior espaço para apreciação, conseguindo captar melhor o aumento da inflação, taxas de juros, com maior exposição a setores como industrial e energético.

Por outro lado, as valorizações são aliviadas com a correção do mercado, mas continuam a parecer altas e tanto a relação P/U fwd. e P/VL estão acima de suas médias dos últimos 5 anos em termos absolutos e relativos. Por outro lado, as valorizações das ações de *small cap* mostram-se com desconto a nível de P/U fwd. e com prêmio em P/VL, mas ambos com desconto em relação ao *large cap*. Além disso, as expectativas de crescimento dos lucros das *small caps* têm uma correção ascendente maior do que para *large cap* nos últimos 3 meses.

As perspectivas econômicas enfraquecem e, no contexto atual é privilegiada a posição nas ações que ainda apresentam defasagem de longo prazo, como *value* e as *small caps*, cujas valorizações parecem mais atraentes do que as do estilo de *growth*, que também são altamente sensíveis às variações nas taxas de juros. Por essa razão, decide-se manter o *underweight* em *US Large Cap growth*, em parte, para financiar a sobre-exposição entre as ações da *US Large Cap Value* e *Small Caps*. Estes últimos têm alta exposição a setores que se beneficiam da consolidação do crescimento, como o industrial, com menor exposição as ações de tecnologia (que tendem a ter viés de *growth*).



Japão: Se mantém o underweight nas ações japonesas

O *momentum* econômico torna-se negativo com dados econômicos mostrando sinais de estagnação econômica em meio a contágios de covid, que, embora desacelerando, permanecem elevadas. Ao contrário do mês anterior, a perspectiva se torna desfavorável. O país tem um viés manufatureiro e uma alta exposição ao setor automotivo, de modo que o aumento do preço das *commodities* industriais afetará o desempenho econômico. Por outro lado, o aumento do preço das *commodities* energéticas e dos alimentos vai deteriorar o consumo e pressionar as margens corporativas (que têm uma geração de renda globalizada).

Quanto à política monetária, a inflação está acelerando, mas ainda está longe da meta de 2% ao ano (em janeiro foi de 0,5% em relação ao ano anterior) porque a redução das tarifas telefônicas compensou o aumento do preço da energia. Com base na inflação que não atingiu níveis de outras economias desenvolvidas, o Banco do Japão manteria uma política monetária expansionista por um longo período, mais longo que os pares globais, embora o fim do programa de compra de ativos pandêmicos já tenha sido anunciado.

Com relação ao setor corporativo, o crescimento do lucro para 2022 deverá ser próximo de 3%, valor corrigido para baixo e em linha com o restante dos mercados desenvolvidos. Por outro lado, as valorizações são atraentes em termos de países desenvolvidos.

Enquanto o iene e, em certa medida, as ações japonesas funcionam como um refúgio de eventos de maior aversão ao risco, os fundamentos econômicos e corporativos se deterioraram, o índice negocia em um canal de baixa mercado que deixa pouco potencial de apreciação que nos leva a manter a subexposição às ações japonesas para favorecer regiões, países onde há melhores perspectivas e potencial para capturar valor.

Ações Emergentes: Se aumenta OW na China e Latam. Além disso, se mantém o neutro na EM Asia ex China e na UW em EMEA

Tanto como pares desenvolvidos, os mercados emergentes foram afetados pela guerra Rússia-Ucrânia. Os países da Europa emergente suportaram o peso, devido à sua proximidade e maiores laços comerciais com os países em meio ao conflito. Enquanto isso, na Ásia, o aumento da exposição ao aumento do preço do petróleo também acabou afetando as ações. Destaque principalmente para o caso da Índia e da Coreia do Sul que mostram uma maior vulnerabilidade ao aumento dos preços do petróleo, a medida que também lutam com pressões inflacionárias maiores. No que diz respeito à China, o país ratificou sua neutralidade ao conflito e não emergiu como um aliado principal da Rússia como esperado inicialmente. Por sua vez, destaca o fato de que poderia assumir a liderança fundamental na resolução do conflito e mediação entre as várias partes afetadas. Por outro lado, a América Latina aparece como a região mais resistente ao conflito. Os altos níveis de exportação de petróleo e outras *commodities* que registraram aumentos significativos nas últimas semanas, a menor proximidade com o epicentro do conflito e menos ruído político interno geram um cenário melhor para os países latino-americanos em relação aos pares emergentes e globais. A Colômbia destaca-se principalmente pelo seu status de exportadora líquida de petróleo e carvão. Com o exposto, o OW em mercados emergentes é aumentado, concentrando a sobre-exposição na América Latina e China.

América Latina: Se aumenta o overweight

A América Latina está geograficamente longe do conflito e tem baixa dependência econômica e comercial dos dois países, por isso não é afetada negativamente por este evento. Na verdade, beneficia-se do aumento do preço das *commodities*. Além disso, a América Latina ainda apresenta uma defasagem significativa no médio e longo prazo em relação aos índices globais, apesar do bom desempenho durante o ano. Finalmente, em um contexto de expectativas de ajuste monetário global devido às pressões inflacionárias, os setores energético, material e financeiro, predominantes na região, são favorecidos. Dessa forma, **decide-se aumentar o overweight.**

No caso do **Brasil**, o PIB do quarto trimestre de 2021 cresceu 1,6% em relação ao ano anterior, acima das expectativas do mercado e permitindo que a economia brasileira saia da recessão técnica. Por sua vez, o mercado de trabalho mantém sua recuperação com a taxa de desemprego de dezembro caindo para 11,1% e atingindo o

nível pré-pandemia. No comércio internacional, o preço do ferro e da soja – as principais exportações do país – aumentou nos últimos 3 meses em cerca de 50% e 32%, respectivamente, sendo enfatizado pela guerra entre Rússia e Ucrânia, que por sua vez mantém o preço do petróleo em alta. As exportações brasileiras se beneficiaram do conflito entre esses dois países, pois substituíram produtos exportados pela Rússia e pela Ucrânia, como óleo de soja, ferro e petróleo e seus destilados. Isso causou um aumento de 33% nas exportações em fevereiro em relação ao ano anterior, melhorando assim a balança comercial do mesmo mês.

A inflação permanece em dois dígitos pelo quinto mês consecutivo, sendo em janeiro 10,4% em relação ao ano anterior, de modo que o Banco Central na reunião de março deverá fazer um aumento de 100 bps. na taxa Selic de 10,75% para 11,75%, mas depois começaria a moderar seu ajuste monetário com um último aumento de 50 bps. na reunião de maio, chegando a 12,25%, mantendo-se estável até 2023. No cenário político, Lula Da Silva lidera as pesquisas presidenciais com preferência média de 42%, seguido pelo presidente Jair Bolsonaro (28%), o que gerou expectativas positivas por parte do mercado, dada a posição moderada que o primeiro tem mostrado até agora. Por outro lado, é relevante ver como a emenda constitucional evolui para reduzir o imposto sobre os combustíveis, o que aliviaria as pressões dos preços dos combustíveis, mas, ao mesmo tempo, diminuiria as receitas do governo e gerar pressões fiscais. Por outro lado, as valorizações mostram sinais mistos, com a razão P/U fwd. abaixo da média de 5 anos localmente e em relação à região, enquanto a razão P/VL está acima dessa média em termos absolutos e relativos. Nesse cenário, onde a atividade econômica e o mercado de trabalho se recuperam, valorizações em níveis atrativos e com apoio nos preços das *commodities*, **decide-se aumentar a sobre-exposição das ações brasileiras.**

No caso do **México**, os IMEFs de manufatura e não manufatura de fevereiro retornam ao terreno de leve expansão econômica, sendo 50,9 e 50,5 pts. respectivamente, enquanto o PIB de 2021 cresceu 4,8%, de acordo com o consenso do mercado. No entanto, a inflação permanece em níveis elevados, atingindo 7,1% em relação ao ano anterior em janeiro, fazendo com que o Banco Central faça um aumento de 50 bps. na taxa de política monetária, de 5,5% para 6,0%. No cenário político, persiste a incerteza em relação à reforma elétrica promovida pelo governo, que tem um prazo para discussão em 22 de abril, mas o decreto que declarou projetos de infraestrutura como segurança nacional (excluindo a transparência e os procedimentos de concorrência) foi definitivamente suspenso. Em relação às valorizações, elas ainda permanecem em níveis atraentes, tanto a relação P/U fwd. 12 meses como P/VL estão abaixo da média dos últimos 5 anos em termos absolutos - este último tanto em termos absolutos e relativos à região. Com base no exposto, dado que há ligeiras melhorias na atividade econômica e valorizações em níveis atraentes, mas com pressões inflacionárias e incertezas em relação às reformas governamentais, **decide-se manter a exposição neutra nas ações mexicanas.**

No **Chile**, os processos políticos para mudar o modelo de desenvolvimento econômico no país ainda estão em andamento, com o governo do presidente eleito Gabriel Boric *ad-portas* para começar (11 de março), e a Convenção Constitucional aprovando as primeiras normas que farão parte da proposta de uma nova constituição, a ser submetida a um plebiscito obrigatório de saída. Nesse sentido, a aprovação do trabalho da Convenção no nível da cidadania cai, embora o argumento básico permaneça que o novo texto constitucional seja aprovado, o que poderia gerar diversas dificuldades devido a uma eventual radicalidade nas propostas. Por sua vez, a economia está se normalizando a partir de níveis historicamente altos, com a atividade econômica caindo novamente em termos mensais (-1%) em janeiro, após um declínio generalizado por setores, exceto serviços, e atingindo crescimento de 9% em relação ao ano anterior, quase 2% abaixo das expectativas. Além disso, a recuperação do mercado de trabalho desacelerou consideravelmente, e a taxa de desemprego do trimestre encerrado em janeiro ficou em 7,3%, quebrando a tendência de queda que vinha mostrando desde março de 2021. Apesar disso, o mercado chileno tem sido um dos mais resilientes ao efeito da guerra. Nesse sentido, as valorizações parecem atraentes, com as relações P/U fwd. e P/VL um desvio padrão abaixo de sua média. O contraste entre um risco idiossincrático atual, uma guerra que causaria maiores pressões inflacionárias e valorizações muito castigadas, **nos levou a reduzir a neutro a exposição das ações chilenas.**

No caso da **Colômbia**, a atividade econômica e as vendas no varejo em dezembro cresceram acima das expectativas do mercado – sendo 11,8% e 15,9% em relação ao ano anterior, respectivamente – e o PIB em 2021 cresceu 10,6%, o que significa o maior incremento dos últimos 100 anos. Além disso, o PIB tem uma alta correlação positiva com o preço do petróleo, adicionando *momentum* em sua economia dado o “boom” do preço



do petróleo. Dessa forma, as exportações se beneficiam e as estimativas para a conta corrente do país melhoram. No entanto, a inflação em fevereiro atingiu 8,0% ao ano, portanto, espera-se que o Banco da República continue com seu ajuste monetário e na reunião de março faça um aumento de 150 bps, de 4,0% para 5,5%. Por outro lado, após as eleições legislativas e primárias dos partidos políticos em 13 de março, a incerteza eleitoral sobre a eleição presidencial em maio diminuirá. Em relação às ações colombianas, as valorizações parecem atraentes, estando abaixo da média de 5 anos em termos absolutos com a relação P/VL e a FWD P/U, esta última por mais de um desvio padrão. Contudo, apesar das pressões inflacionárias e de um cenário fiscal complexo, a recuperação econômica persiste (apoiada pelo *momentum* do petróleo), juntamente com valorizações em níveis atraentes, portanto, **decidiu-se manter a sobre-exposição nas ações colombianas.**

No caso do **Peru**, a atividade econômica em dezembro e o PIB no quarto trimestre de 2021 cresceram 1,7% e 3,2% em relação ao ano anterior, respectivamente, ambos acima das expectativas do mercado e com os quais o crescimento do PIB em 2021 está estimado em torno de 13%. Por sua vez, a inflação em fevereiro foi de 6,2% em relação ao ano anterior, de modo que se estima que o Banco Central continuará com seu ciclo de ajuste monetário, elevando a taxa de política monetária durante as próximas reuniões para 5,5% até o final de 2022 – atualmente em 3,5%-. No comércio internacional, o preço do cobre permanece em níveis elevados, com aumentos de cerca de 9% nos últimos 3 meses. No lado político, permanece uma tensa relação entre o Executivo e o Congresso, uma vez que a oposição procura assinaturas para apoiar uma segunda moção de vacância contra o presidente Pedro Castillo, que atingiu um nível de rejeição de sua gestão de 67% em fevereiro. Finalmente, suas valorizações permanecem em níveis atraentes, dado que a relação P/U fwd. e comércio de P/VL abaixo de sua média em termos absolutos – este último também em termos relativos à região. Com base no acima, com a atividade econômica ainda acima das expectativas, mas ainda contrastada com um complexo cenário político polarizado que gera problemas de governança, **decide-se manter a exposição neutra às ações peruanas.**

Na **Argentina**, a atividade econômica em dezembro cresceu 9,8% em relação ao ano anterior, somando dez meses consecutivos com aumentos ano a ano e gerando um crescimento de 10,3% em 2021. No entanto, a inflação permanece em níveis muito altos em relação ao resto da região, atingindo 50,7% em janeiro. Por sua vez, a seca continua presente nas áreas mais produtivas do país (norte de Buenos Aires, Córdoba e Santa Fé), pressionando a produção de milho e soja - as principais exportações do país -, que segundo o relatório da Bolsa de Grãos de Buenos Aires se as condições climáticas atuais forem mantidas, a produção pode diminuir em 14% e 13%, respectivamente. No cenário político, o governo conseguiu terminar de negociar todos os detalhes do acordo com o FMI e será discutido durante esta semana no Congresso. No entanto, o partido no poder deve ter uma estratégia para ter apoio político suficiente para conseguir a aprovação do acordo antes de 22 de março, quando o pagamento de US\$ 3.000 milhões com a organização é devido, dado o alto nível de rejeição do FMI pela oposição. Em relação às valorizações, tanto a relação P/U fwd de 12 meses quanto a P/VL negociam abaixo de sua média de 5 anos em termos absolutos. Nesse cenário de condições macroeconômicas complexas e um acordo desafiador, **decide-se manter o *underweight* nas ações argentinas.**

China: Se aumenta o OW nas ações chinesas

Depois de começar o mês com retornos positivos, novos ruídos regulatórios nas últimas semanas e a crise na Europa Oriental pressionaram as ações offshore chinesas, o que os levou a fechar com quedas. As ações domésticas, por sua vez, beneficiaram-se de fluxos constantes nos últimos meses, flexibilização monetária contínua e redução da exposição à guerra, encerrando o mês em alta.

Daqui para frente, se tornará crucialmente importante o papel da China no conflito. Embora se esperasse inicialmente que a China fosse vista como um parceiro natural da Rússia, e houve até ruídos sobre uma possível intensificação das relações com Taiwan, nos últimos dias esses temores foram apaziguados. A neutralidade prevaleceu, e alguns esperam que ela seja mantida nas próximas semanas, e que até mesmo o gigante asiático assuma uma liderança fundamental para resolver o conflito que pode lhe trazer benefícios a longo prazo. No entanto, o cenário ainda é incerto.

Por outro lado, apareceu um relatório oficial que mostra os primeiros sinais de uma flexibilização da política zero-covid-19 que predominou durante a pandemia na China. No entanto, tal política estaria em etapas, experimentando em algumas províncias, e, em nenhum caso, seria uma mudança agressiva para uma reabertura



total. Por outro lado, a atividade econômica começa a se recuperar com o maior impulso monetário e fiscal e o PMI manufatureiro de fevereiro voltou ao terreno de expansão econômica. A inflação controlada e o compromisso das autoridades em estabilizar o crescimento continuariam a apoiar a flexibilização monetária

Quanto ao setor corporativo, continua enfrentando as normas das autoridades. No entanto, valorizações que negociam mais de um desvio padrão abaixo de sua média histórica mostrariam que esse risco já está em grande parte nos preços. Por sua vez, os fluxos continuam a atingir ações *off-shore* e *on-shore*, e, além disso, poderiam adicionar impulso diante de uma possível busca por refúgio por investidores globais. Contudo, **decidiu-se aumentar a sobre-exposição nas ações chinesas.**

Ásia Emergente ex China: Se reduz o OW

As principais economias da região (Taiwan, Índia e Coreia) tiveram rentabilidades negativas no início do ano afetados por seu status como importadores líquidos de várias *commodities* que registraram aumentos significativos nas últimas semanas. Por sua vez, valorizações mais caras e o início do ajuste monetário em economias como a Coreia do Sul amorteceram o apetite dos investidores globais. Por outro lado, o Sudeste Asiático parece mais resiliente para enfrentar a situação atual, dado que países como a Indonésia ou a Malásia são favorecidos pelo aumento dos preços no setor de energia. Com isso, **decide-se manter neutra a exposição na região, favorecendo uma maior exposição na Indonésia e mantendo a subexposição na Índia.**

Valorizações de mais de um desvio padrão sobre as médias históricas, as empresas relatam que surpreender negativamente analistas e seu status como importador líquido de petróleo afetou o desempenho das ações **indianas** durante fevereiro. Além disso, com a inflação de janeiro em 6% ao ano (faixa-alvo de 2 a 6%) e o acréscimo do preço do petróleo, um aumento nas taxas de juros que afetam a recuperação econômica em curso está se tornando cada vez mais provável. Ao mesmo tempo, as valorizações continuam a parecer caras tanto em termos absolutos quanto no resto dos mercados emergentes, o que tem moderado o apetite de investidores globais registrando saídas líquidas em ETFs nos últimos meses. Dado o exposto, **decide-se continuar com a subexposição as ações indianas.**

Entre os mercados com pior desempenho até agora este ano na região destaca a **Coreia**. O ajuste monetário em curso (aumento de 75 bps. desde o segundo semestre do ano passado), os casos crescentes de covid-19 e seu status como importador líquido de petróleo bruto explicam parcialmente o acima. Em relação a este último ponto, o cenário parece desafiador, sendo uma das economias mais afetadas pelos aumentos no preço do petróleo. Quanto à política monetária, as eleições presidenciais e a subsequente mudança do governador do Banco Central interromperam o ajuste dos últimos meses, no entanto, analistas estimam mais dois aumentos para o resto do ano. Apesar do acima, a alta demanda por semicondutores permaneceria forte e as valorizações (P/U fwd. abaixo das médias históricas) têm moderado, por isso **decide-se manter o neutro nas ações coreanas.**

O *momentum* econômico continuou em **Taiwan**. A transição para a eletromobilidade e a alta demanda por produtos eletrônicos continuaram a apoiar a produção de semicondutores que beneficiam a economia local. Além disso, a inflação tem sido menos pressionada do que os pares globais, o que permitiu a permanência de juros baixos. No entanto, como os casos anteriores, a economia taiwanesa é um importador líquido de petróleo bruto e outras *commodities* que negociam com aumentos significativos. Isso pressionará as margens das empresas nos próximos meses, o que se reflete na moderação dos investidores globais, registrando leves saídas líquidas de ETFs no último mês. Com o exposto acima, **decide-se continuar com a exposição neutra às ações taiwanesas.**

As perspectivas para o **Sudeste Asiático** em relação aos seus pares continuam a melhorar. Mesmo sem entrar no estágio final da recuperação econômica e com economias como a Indonésia e/ou Malásia que poderiam se beneficiar do aumento dos preços do setor energético, as economias do Sudeste estão melhor do que seus pares asiáticos. Além disso, o apoio monetário continuaria nos próximos meses e, com a pandemia deixada para trás, poderia haver uma maior reativação do setor turístico que representava antes do início da pandemia 10% do PIB em países como a Tailândia. Além disso, as valorizações continuam mostrando-se nas médias históricas baixas e há um maior apetite dos investidores globais com entradas líquidas de ETFs para todos os países da região no último mês. Nesse cenário, **se continua com o OW na região concentrando-a na Indonésia.**



EMEA: O *underweight* permanece

Como seu impacto global, o início da guerra entre a Rússia e a Ucrânia gera efeitos divergentes na região. A Rússia fechou o mês com uma queda de mais de 50% e as economias da Europa emergente sofrem com a maior dependência da primeira. Por outro lado, a Arábia Saudita continuou se beneficiando de preços mais altos do petróleo e a África do Sul poderia se beneficiar de aumentos em metais como ouro e paládio. Apesar disso, a região permanece exposta à alta instabilidade macroeconômica e política, o que **nos leva a permanecer cautelosos e continuar com a subexposição na EMEA.**

O cenário econômico na **África do Sul** continua melhorando. Com o declínio dos casos de covid e a queda de protestos ou ruídos políticos desde meados do ano passado, o cenário melhorou e isso foi demonstrado pelo PMI de manufatura de fevereiro que subiu de 57,1 pts para 58,6 pts. Além disso, em relação ao setor corporativo, o aumento do preço de *commodities* como o paládio, dada a alta importância da Ucrânia na produção do mineral, ou a busca por refúgio em ouro que tem impulsionado aumentos em seu preço, melhora as perspectivas das empresas locais. As valorizações continuam abaixo das médias históricas (P/U fwd. mais de um desvio padrão abaixo da média) o que tem impulsionado um maior apetite por ações locais com entradas líquidas em ETFs no último mês para mais de 10% do total de ativos sob gestão. Dado o exposto acima, **decide-se levar o OW a exposição neutra em ações sul-africanas.**

Apesar dos avisos e das conversações diplomáticas realizadas nos últimos meses, a **Rússia** anunciou a invasão militar da Ucrânia em 24 de fevereiro, depois de ter reconhecido as repúblicas separatistas de Donetsk e Luhansk como independentes em 22 de fevereiro. Isso tem sido seguido por várias sanções à economia russa pelos Estados Unidos e pela Europa, como o congelamento dos ativos do Banco Central fora do país e/ou a suspensão da plataforma internacional de pagamentos SWIFT, que visa isolar a economia russa. Isso levou vários especialistas e analistas a considerar o mercado russo como “*não investível*”, fazendo com que a renomada casa de índices MSCI o removesse recentemente da MSCI Emerging Markets e o declarasse um mercado independente. Em termos políticos, a situação permanece altamente incerta e até agora não houve nenhum sinal de contenção por parte das autoridades russas, a menos que a Ucrânia cumpra suas exigências. Que seria pelo menos 4: 1) Acabar com a resistência militar 2) Consagrar a neutralidade e a impossibilidade de fazer parte da OTAN na Constituição 3) Reconhecer a Crimeia como território russo 4) Reconhecer as repúblicas separatistas de Donetsk e Luhansk. Neste cenário, esperamos que a alta incerteza seja mantida com a qual o contexto atual, e a decisão acima mencionada da MSCI, **nos leva a eliminar a Rússia de nossa alocação de mercados emergentes.**

A alta instabilidade macroeconômica e política continuou a atingir a **Turquia**. Além disso, o *momentum* econômico vem desacelerando e o PMI manufatureiro caiu pelo segundo mês consecutivo e ficou em 50,4 pts. Por sua vez, a inflação continua subindo e em janeiro se aproximou de 50% ao ano, explicado pelo aumento dos custos de energia (que continuariam) e no preço dos alimentos. Isso continuou a moderar o apetite dos investidores globais e, no último mês, houve saídas líquidas de ETFs para quase 5% do total de ativos sob gestão. Dado o exposto, e apesar de as valorizações parecerem abaixo de suas médias, **decide-se continuar com a subexposição às ações turcas.**

Se mantém a exposição a UW nas economias C3 (Polônia, República Tcheca e Hungria). A proximidade da região com o conflito Rússia-Ucrânia torna-a vulnerável tanto às consequências econômicas quanto sociais da guerra. Além disso, o ajuste monetário tem continuado e o aumento das pressões inflacionárias dos aumentos de preços no setor de energia continuará a afetar.

Finalmente, a **Arábia Saudita** continuou a se beneficiar dos aumentos do preço do petróleo e em fevereiro fechou novamente com retornos positivos. Além disso, a economia continua altamente dinâmica e o PMI de manufatura subiu para 56,2 pts em fevereiro de 53,2 pts. no mês anterior, marcando seu décimo oitavo mês consecutivo mais alto. Por outro lado, os fluxos globais continuam chegando com entradas líquidas para ETFs no último mês. Diante do exposto, **decide-se manter a sobre-exposição nas ações sauditas.**



Renda Fixa

US Treasuries: títulos nominais são levados a overweight e sobre-exposição em TIPS é mantida

Após os acontecimentos das últimas semanas, amplamente mencionados no documento, a busca dos investidores por refúgio e o aumento das pressões inflacionárias levaram tanto os *treasuries* nominais quanto os índices indexados à inflação (TIPS) a se beneficiarem. Uma vez que a incerteza permanece, e os riscos de cauda aumentaram sua probabilidade de ocorrência, decide-se trazer exposição nominal de *treasuries* à *OW* e manter a sobre-exposição no TIPS.

US Mortgages: neutra

Embora o mercado de trabalho tenha continuado se recuperando, e mesmo os dados de fevereiro surpreenderam os analistas, o ajuste monetário esperado para os próximos meses e um *yield* não atraente ajustado ao risco nos leva a manter a exposição neutra em *US Mortgages*.

US Investment Grade: se neutraliza desde underweight

Após os declínios das últimas semanas, o *spread* da classe de ativos aumentou. Além disso, apresenta menos exposição ao conflito bélico entre a Rússia e a Ucrânia. Dado o exposto, e apesar da alta duração (maior que 8 anos), decide-se neutralizar a subexposição no *US Investment Grade*.

US High Yield: overweight

Como no caso anterior, o *spread* tem se ampliado nas últimas semanas. Além disso, a classe de ativos continua a mostrar uma duração mais curta e um *yield* atrativo em relação a outras classes de ativos. Dado o exposto, decide-se manter a sobre-exposição no *US High Yield*.

Europe Broad: underweight

A alta exposição à guerra, um *yield* pouco atraente e uma duração de mais de 7 anos, nos levam a manter a subexposição na classe de ativos.

Europe High Yield: neutro

Apesar da menor duração e do maior *yield* em relação à outra classe de ativos, a exposição da dívida europeia à situação atual nos leva a ser mais cautelosos e decide-se neutralizar a exposição na *Europe High Yield*.

Japan Broad: underweight

A alta duração e um *yield* ajustado ao risco pouco atraente nos leva a manter a subexposição no *Japan Broad*.

Dívida do Mercado Emergente: overweight em títulos corporativos e local markets

Dada a exposição da Rússia a todos os índices de renda fixa e, por sua vez, sua ponderação pré-crise da Ucrânia de mais de 4% no EMBI HY, a dívida emergente foi atingida em suas várias classes de ativos nas últimas semanas. Com o exposto, os *spreads* aumentaram em todas as classes de ativos, destacando principalmente a dívida soberana, onde estes são mais de um desvio padrão acima de sua média de 15 anos. No entanto, a incerteza continua e provavelmente afetará no curto e médio prazo. Com o exposto acima, **decide-se diversificar a sobre-exposição que foi mantida no CEMBI HY, levando à OW a exposição no CEMBI IG e Local Markets**. Este último, também beneficiado pela exposição da América Latina que poderia beneficiar em seus termos de comércio dada a crise atual e favorecer a apreciação das moedas.



Exposição da moeda – Março de 2022

Moedas	Bench.	Fevereiro	Março	OW/UW	Câmbio
USD	42,3%	42,3%	47,2%	OW 5,0%	+
EUR	16,9%	13,6%	10,4%	UW -6,5%	-
GBP	1,4%	4,2%	1,8%	OW 0,5%	-
JPY	6,9%	2,5%	2,4%	UW -4,5%	-
GEMs	32,6%	37,5%	38,2%	OW 5,6%	+
	100%	100%	100%		

O resultado da alocação do TAACo resulta em uma certa exposição das moedas, que, se não reflete nossa visão, é ajustada com posições longas e/ou curtas. Este mês decidiu-se não fazer cobertura.

Resultados TAACo Global – fevereiro de 2022

Classe de ativo / Região	Benchmark	Compass	Over/Under	Rentabilidade mensal índice	Contribuição para Portfólio		Attribution Analysis	
					Benchmark	Compass	Classe de Ativo	Selectividade
Ações	50%	60%	10%	-3,4%	-1,7%	-1,9%	-4,2	16,6
Renda Fixa	50%	25%	-25%	-2,5%	-1,3%	-0,7%	-10,6	-7,2
Caixa	0%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%	29,8	
Ouro	0%	5%	5%	6,4%	0,0%	0,3%	46,8	
Cobertura						0,0%	-4,7	
Portfólio					-2,97%	-2,31%	57,0	9,4
<i>Outperformance / Underperformance (bps)</i>								66,4
Europe ex UK	12,5%	12,5%	0,0%	-3,9%	-0,49%	-0,49%	0,0	
Europe Small Cap ex UK	1,5%	2,0%	0,5%	-3,7%	-0,06%	-0,07%	-0,2	
UK	2,7%	2,7%	0,0%	0,4%	0,01%	0,01%	0,0	
US Large Cap Growth	14,2%	13,2%	-1,0%	-4,5%	-0,64%	-0,59%	1,1	
US Large Cap Value	14,3%	15,0%	0,7%	-2,3%	-0,33%	-0,35%	0,7	
US Small Caps	4,3%	5,3%	1,0%	0,9%	0,04%	0,05%	4,3	
Japan	5,2%	2,2%	-3,0%	-1,2%	-0,06%	-0,03%	-6,7	
Desenvolvidos	54,7%	52,9%	-1,8%	-2,8%	-1,53%	-1,48%	-0,7	
LatAm	4,3%	5,0%	0,7%	4,7%	0,20%	0,24%	5,7	
LatAm Small Cap	0,8%	2,0%	1,2%	-0,9%	-0,01%	-0,02%	3,0	
China	13,4%	14,4%	1,0%	-3,9%	-0,52%	-0,56%	-0,5	
EM Asia ex China	14,9%	14,9%	0,0%	-1,3%	-0,19%	-0,19%	0,0	
EM Asia Small Cap	3,4%	4,0%	0,6%	-2,3%	-0,08%	-0,09%	0,7	
EM Europe and Middle East	8,5%	6,8%	-1,7%	-14,9%	-1,27%	-1,01%	19,6	
Emergentes	45,3%	47,1%	1,8%	-4,1%	-1,86%	-1,64%	28,4	
Equities					-3,39%	-3,12%	27,7	
US Govt Agencies	10,2%	9,0%	-1,2%	-0,7%	-0,07%	-0,06%	-2,3	
US TIPS	1,3%	2,5%	1,2%	0,9%	0,01%	0,02%	4,1	
US Mortgages	7,6%	7,6%	0,0%	-1,0%	-0,07%	-0,07%	0,0	
US Corps	7,3%	6,3%	-1,0%	-2,0%	-0,15%	-0,13%	-0,5	
US High Yield	1,8%	4,6%	2,8%	-1,0%	-0,02%	-0,05%	4,3	
Europe Broad	19,1%	13,0%	-6,1%	-2,2%	-0,42%	-0,29%	-2,0	
Europe High Yield	0,7%	3,7%	3,0%	-2,8%	-0,02%	-0,10%	-0,8	
Japan Broad	8,6%	4,1%	-4,5%	-0,5%	-0,04%	-0,02%	-9,4	
Dívida Desenvolvidos	56,6%	50,8%	-5,8%	-1,4%	-0,78%	-0,70%	-6,7	
EM Sovereign IG	5,6%	5,6%	0,0%	-5,5%	-0,31%	-0,31%	0,0	
EM Sovereign HY	6,2%	6,2%	0,0%	-5,5%	-0,34%	-0,34%	0,0	
EM Corporate IG	5,0%	5,0%	0,0%	-4,4%	-0,22%	-0,22%	0,0	
EM Corporate HY	6,7%	12,5%	5,8%	-6,4%	-0,43%	-0,80%	-22,2	
EM Local Markets	19,9%	19,9%	0,0%	-2,4%	-0,47%	-0,47%	0,0	
Dívida Emergente	43,4%	49,2%	5,8%	-4,1%	-1,77%	-2,14%	-22,2	
Fixed Income					-2,55%	-2,84%	-28,9	

*Atualizado ** Desde 2001
Dados em 31 de janeiro de 2022.

Durante o mês de fevereiro, a carteira global da TAACo caiu 2,3%, a 66 bps. melhor do que o desempenho de *benchmark*. Ele adicionou valor à alocação de dinheiro e ouro e, em menor grau, à seletividade em renda variável. Por outro lado, subtraiu o OW em Renda Variável e a UW em Renda Fixa.

Quanto à carteira de ações, rendeu -3,1%, 28 bps. sobre o *benchmark*. Eles agregaram valor principalmente à UW na EMEA, seguido pela posição longa na Latam e em *US small caps*.

Por fim, na renda fixa, a carteira global da TAACo rendeu -2,8%, 29 bps. abaixo do desempenho de *benchmark*. Subtraiu-se valor principalmente na sobre-exposição na *EM Corporate High Yield* e na UW em títulos japoneses.



Desempenho histórico

TAACo Global	Desempenho						Desde início**	Volatilidade 5 anos *
	1 mês	3 meses	YTD	3 anos*	5 anos*	10 anos*		
TAACo	-2,3%	-2,7%	-4,7%	5,8%	5,8%	4,6%	7,1%	9,4%
Benchmark	-3,0%	-3,9%	-5,5%	5,3%	5,1%	3,8%	5,4%	8,8%
Out/Under perf. (bps)	66	113	70	52	70	74	175	
Ações	-3,1%	-3,6%	-6,7%	8,5%	7,6%	6,0%	5,2%	14,0%
Benchmark	-3,4%	-4,0%	-7,0%	8,5%	7,5%	5,8%	4,5%	13,9%
Europe ex UK	-3,9%	-4,1%	-9,9%	7,4%	6,3%	4,6%	3,8%	24,1%
Europe Small Cap ex UK	-3,7%	-7,2%	-11,4%	10,7%	8,6%	8,6%	10,6%	34,6%
UK	0,4%	8,4%	1,2%	1,6%	1,6%	0,3%	0,7%	17,4%
US Large Cap Growth	-4,5%	-11,5%	-12,6%	24,4%	20,2%	16,4%	--	28,5%
US Large Cap Value	-2,3%	1,9%	-4,5%	8,5%	6,6%	8,4%	5,3%	11,8%
US Small Caps	0,9%	-4,2%	-7,2%	11,2%	9,7%	10,8%	11,4%	15,6%
Japan	-1,2%	-4,5%	-6,2%	5,1%	4,1%	4,6%	2,4%	21,8%
Desenvolvidos [1]	-2,5%	-3,7%	-7,7%	14,4%	12,1%	10,7%	8,8%	22,4%
LatAm	4,7%	17,5%	12,4%	-5,3%	-1,6%	-5,6%	6,1%	20,8%
LatAm Small Cap	-0,9%	13,3%	5,9%	-4,0%	-0,5%	-6,1%	8,6%	31,9%
China	-3,9%	-9,7%	-6,7%	0,5%	5,7%	4,7%	11,8%	54,1%
EM Asia ex China	-1,3%	-0,4%	-5,1%	14,3%	11,2%	7,0%	--	36,1%
EM Asia Small Cap	-2,3%	-5,4%	-8,9%	11,5%	7,2%	4,2%	10,2%	33,2%
EM Europe and Middle East	-14,9%	-12,7%	-13,9%	-0,8%	0,6%	-4,8%	3,3%	11,8%
Emergentes [1]	-3,0%	-3,0%	-4,8%	6,0%	7,0%	3,2%	11,7%	37,3%
Renda Fixa	-2,8%	-3,9%	-4,3%	2,0%	2,5%	2,0%	6,2%	5,2%
Benchmark	-2,5%	-3,8%	-3,9%	1,7%	2,2%	1,6%	5,4%	5,1%
US Govt Agencies	-0,7%	-3,0%	-2,5%	3,1%	2,4%	1,9%	5,1%	2,3%
US TIPS	0,9%	-0,9%	-1,2%	7,5%	4,8%	2,8%	6,8%	3,0%
US Mortgages	-1,0%	-2,5%	-2,4%	1,9%	1,9%	2,0%	5,2%	2,5%
US Corps	-2,0%	-5,4%	-5,3%	4,8%	3,8%	3,8%	7,0%	6,4%
US High Yield	-1,0%	-1,9%	-3,7%	5,3%	4,9%	5,9%	9,6%	7,5%
Europe Broad	-2,2%	-4,5%	-3,3%	0,9%	1,0%	2,9%	5,2%	0,7%
Europe High Yield	-2,8%	-3,2%	-4,2%	2,9%	2,8%	5,7%	9,0%	6,2%
Japan Broad	-0,5%	-3,0%	-1,2%	-1,5%	-0,2%	-2,2%	2,0%	4,0%
Dívida Desenvolvidos [1]	-1,4%	-3,4%	-3,1%	2,5%				
EM Sovereign IG	-5,5%	-8,1%	-8,9%	3,2%	3,2%	3,6%	8,6%	9,4%
EM Sovereign HY	-5,5%	-5,2%	-7,2%	-1,5%	0,0%	3,2%	10,1%	9,4%
EM Corporate IG	-4,4%	-6,1%	-6,2%	3,2%	3,2%	3,7%	--	6,7%
EM Corporate HY	-6,4%	-7,9%	-8,4%	1,6%	2,8%	4,8%	--	9,9%
EM Local Markets	-2,4%	-0,7%	-1,9%	1,4%	2,3%	-0,1%	--	15,2%
Dívida Emergentes [1]	-4,3%	-4,5%	-5,5%	1,4%				
Caixa	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	1,1%	0,6%	1,7%	0,8%
Ouro	6,4%	5,8%	5,8%	13,1%	8,8%	0,8%	13,2%	12,7%

* Anualizado ** Desde abril 2001

[1] Considera índices de elaboração própria



Valorizações

	P/E (x)		Div. Yield	P/Bv (x)		Earnings Growth (%)		ROE (%)	PEG (%)*
	Fwd P/E	15Y AP/E		Last P/BV	15Y A P/BV	2022e	2023e		2022e
DM	17.3x	14.9x	2,0%	3.1x	2.2x	6%	9%	16%	2,9
US	19.8x	16.0x	2,0%	4.5x	2.9x	5%	10%	29%	4,0
Europe	13.6x	13.1x	3,0%	2.0x	1.8x	5%	7%	11%	2,7
Japan	12.9x	14.8x	3,0%	1.3x	1.3x	3%	8%	9%	4,3
EM	11.6x	11.5x	3,0%	1.8x	1.8x	4%	10%	12%	2,9
EM Asia	12.5x	12.2x	3,0%	1.8x	1.8x	5%	13%	12%	2,5
CEEMEA	9.4x	9.3x	6,0%	1.7x	1.5x	-2%	4%	14%	-4,7
LatAm	9.3x	12.1x	7,0%	1.9x	2.0x	7%	3%	22%	1,3
China	11.0x	11.8x	2,0%	1.5x	2.0x	13%	15%	11%	0,8
S.Korea	9.5x	9.9x	2,0%	1.2x	1.2x	-8%	13%	14%	-1,2
Taiwan	14.0x	14.4x	4,0%	2.8x	1.9x	2%	6%	19%	7,0
India	20.6x	16.9x	2,0%	3.6x	3.2x	34%	20%	15%	0,6
Indonesia	15.6x	14.0x	3,0%	2.5x	3.3x	16%	11%	16%	1,0
Malaysia	15.5x	14.9x	4,0%	1.6x	1.9x	10%	8%	10%	1,6
Thailand	18.6x	13.2x	3,0%	2.2x	2.0x	9%	14%	9%	2,1
Philippines	17.9x	16.3x	2,0%	2.0x	2.5x	24%	22%	9%	0,7
S.Africa	10.4x	12.4x	6,0%	2.2x	2.4x	5%	15%	18%	2,1
Russia	2.8x	6.3x	10,0%	0.6x	1.0x	-18%	-8%	14%	-0,2
Turkey	4.8x	8.3x	8,0%	1.2x	1.5x	41%	6%	22%	0,1
Poland	10.0x	11.8x	4,0%	1.2x	1.4x	-17%	5%	10%	-0,6
Hungary	5.4x	9.6x	4,0%	0.9x	1.4x	-7%	5%	14%	-0,8
Czech R.	12.7x	12.5x	6,0%	1.8x	1.7x	30%	4%	14%	0,4
Greece	10.2x	11.6x	4,0%	1.0x	1.3x	37%	14%	8%	0,3
Brazil	7.9x	10.9x	8,0%	1.9x	1.8x	5%	-1%	24%	1,6
Mexico	13.8x	15.1x	4,0%	2.1x	2.6x	7%	17%	25%	2,0
Chile	11.3x	15.6x	5,0%	1.4x	1.9x	13%	3%	15%	0,9
Colombia	9.0x	13.4x	19,0%	1.4x	1.6x	23%	12%	22%	0,4
Peru	12.7x	12.7x	4,0%	2.0x	3.0x	25%	7%	21%	0,5

Fonte: Bloomberg, MSCI e J.P. Morgan. Dados de 2 de março de 2022

* PEG: Razão PE / Crescimento dos ganhos

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou um pedido de compra ou venda, para subscrever ou resgatar, para contribuir ou retirar qualquer tipo de títulos, mas são publicados para fins informativos apenas para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas pela nossa equipe de trabalho, apoiada pelas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que elas serão atendidas. As informações contidas neste relatório não correspondem a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário do relatório. Antes de fazer qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da operação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do grupo Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não se responsabiliza por qualquer responsabilidade direta ou indireta, decorrentes do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio de Compass Group que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, oficiais ou outros funcionários, podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.