



Abril 2022

TAACo Global	Desempenho							Volatilidade 5 anos *
	Março	YTD	1 año	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde inicio * **	
TAACo	0,0%	-4,8%	-1,0%	5,5%	5,5%	4,6%	7,1%	9,3%
Benchmark	-1,3%	-6,7%	-3,5%	4,6%	4,5%	3,7%	5,3%	8,7%
Out/Underperformance (bps)	128	192	252	96	94	86	184	
Ações	0,3%	-6,4%	-0,8%	8,3%	7,4%	6,1%	5,2%	13,9%
Benchmark	-0,4%	-7,4%	-1,9%	8,1%	7,1%	5,8%	4,5%	13,8%
Renda Fixa	-2,1%	-6,3%	-5,4%	1,1%	2,0%	1,8%	6,1%	5,3%
Benchmark	-2,2%	-6,0%	-5,4%	0,7%	1,7%	1,4%	5,2%	5,1%
Caixa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ouro	1,7%	7,5%	14,8%	14,5%	9,3%	1,6%	13,3%	12,7%

Resultados de 31 de março de 2022

\*Anualizado \*\* Desde 2001

## Da Expansão Quantitativa ao Ajuste Quantitativo

O foco da economia global e dos mercados está nas taxas de juros, principalmente as dos Tesouros dos EUA. A curva de rendimento (*yield curve*) vem registrando parcelas em que sua inclinação é invertida (geralmente positiva: quanto mais longo o prazo, maior a taxa de juros), que geralmente é um preditor de recessões.

Desde a grande crise de 2008, as autoridades monetárias globais, lideradas pelo Fed dos EUA, usaram a política monetária não convencional, que complementa as reduções nas taxas de juros como uma política expansionista. A partir daí – ampliada ao máximo pela pandemia – *Quantitative Easing* (QE ou flexibilização quantitativa), ou seja, a compra de ativos pelos bancos centrais para aumentar a liquidez e promover investimentos e crédito, tem sido o "pão de cada dia" das economias e mercados mundiais.

No entanto, os níveis de inflação não vistos há décadas desencadearam mudanças na postura dos bancos centrais do mundo, que começaram a elevar as taxas de juros de referência e esperase que o Fed comece a reduzir mais agressivamente o tamanho de seu balanço (aumentado pelo QE) a partir de maio. Isso nos leva a uma situação sem precedentes na história da economia moderna; a retirada de estímulos monetários não convencionais ou *Quantitative Tightening* (QT ou Aperto Quantitativo).

A inflação atual é maior ou menor e, dependendo do país e região, produto de (i) estímulos fiscais e monetários implementados para neutralizar os efeitos do choque covid-19 e (ii) as interrupções nas cadeias de fornecimento devido à reabertura e, em seguida, à guerra entre a Rússia e a Ucrânia.

No caso dos Estados Unidos, a economia está mostrando superaquecimento, portanto, desta vez não há dúvida de que o aperto monetário será executado: taxas de juros mais altas e QT até que as expectativas de inflação sejam ancoradas novamente aos níveis-alvo. A atividade deve começar a desacelerar no segundo semestre deste ano e uma recessão técnica provavelmente seria vista no ano seguinte.

### Índice

Da Expansão  
Quantitativa ao  
Ajuste Quantitativo **1**

Posicionamento  
TAACo Global ..... **3**

Resultados ..... **13**

Desempenho ..... **14**

Valorizações ..... **15**

Taxas de juros são o foco da atenção dos investidores globais

A Expansão Quantitativa (QE) tem sido a forma dos bancos centrais de apoiar mercados e economias..

... mas, a inflação alta desencadeou uma mudança para a retirada do estímulo monetário: aumento das taxas de juros e redução do balanço (QT)

O superaquecimento é evidente nos EUA, o que está levando o Fed a ser mais agressivo (*hawkish*) para alinhar as expectativas de inflação



A grande preocupação é o impacto potencial da elevação das taxas de juros sobre o crescimento global e o fato de que o Fed está atrás da curva (atrás na elevação das taxas) vai levá-lo a cometer um erro de política monetária ao tentar mostrar que seu compromisso com a inflação é uma prioridade.

Outro grande problema com o impacto a curto e longo prazo é a guerra entre a Rússia e a Ucrânia, que continuaria a se arrastar e, em seguida, esperançosamente, retornar à Europa central. No entanto, suas consequências permanecerão: o impacto na economia europeia (uma recessão muito provável), os maiores gastos com defesa da Europa e outros, a substituição da importação de energia da Rússia, novas alianças e um novo passo para a desglobalização.

A desglobalização, acelerada pela pandemia e pela guerra, surge de todos os governos do mundo considerando (i) o quão dependentes são de outros países em bens e serviços necessários para o seu funcionamento econômico, social, etc.; (ii) em que moedas e instrumentos para ter suas reservas e fazer transações internacionais e (iii) como crescer se não estiver de mãos dadas com o resto do mundo. Os possíveis resultados da tendência de desglobalização são uma grande barganha entre os dois maiores, China e Estados Unidos, ou uma fragmentação do mundo em dois polos. Esta é uma história em desenvolvimento cuja definição pode levar muito tempo e formas.

Por sua vez, a China evitou se pronunciar apoiando qualquer um dos dois países beligerantes, limitando-se a defender uma saída rápida e pacífica. Além disso, em outro flanco enfrenta surtos de COVID em grandes cidades, como Xangai, o que está dificultando o crescimento da meta de 5,5% ao ano; embora isso garanta que continue com a política monetária e fiscal expansiva ou que ela ainda a aumente.

Dado os riscos mencionados em torno das principais questões globais, QT nos Estados Unidos, os efeitos da guerra entre a Rússia e a Ucrânia e os obstáculos enfrentados pela China, é favorecido reduzir o excesso de peso nas ações em relação à renda fixa e manter posições em caixa e ouro. No entanto, você ainda vê mais valor em ações do que em títulos, como as taxas de juros continuariam sua trajetória ascendente, vemos uma desaceleração, mas ainda há impulso no crescimento econômico, há países com valorizações relativas e absolutas atraentes e o setor corporativo, em geral, goza de boa saúde financeira.

Impacto do aumento da taxa no crescimento econômico é incerto e levanta preocupação dos investidores

A guerra se arrasta e deixará consequências a longo prazo

A desglobalização foi acelerada pela pandemia e pela guerra

A China enfrenta seus próprios problemas: o aumento dos contágios leva ao endurecimento da política de covid zero, levando as autoridades a promover uma política monetária e fiscal expansionista para fornecer apoio econômico

Dado os riscos, a sobre-exposição em ações e o UW em renda fixa são reduzidas, enquanto caixa e ouro são mantidos como proteção



## Posicionamento da carteira – abril 2022

TAACo Global	Bench.	Março	Abril	OW / UW		Câmbio	
Ações	50%	60%	55%	OW	5%	-5,0%	-
Renda Fixa	50%	20%	25%	UW	-25%	5,0%	+
Caixa		10%	10%	OW	10,0%		
Ouro		10%	10%				
<b>Total Portfólio</b>							
Europe ex UK	12,5%	10,0%	10,0%	UW	-2,5%		
Europe Small Cap ex UK	1,5%	1,0%	1,0%	UW	-0,5%		
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%		
<b>Mercados Desenvolvidos</b>	<b>54,7%</b>	<b>49,4%</b>	<b>49,4%</b>	<b>UW</b>	<b>-5,3%</b>		
LatAm	4,3%	7,0%	7,0%	OW	2,7%		
LatAm Small Cap	0,8%	3,0%	3,0%	OW	2,2%		
China	13,4%	14,9%	14,9%	OW	1,5%		
EM Asia ex China	14,9%	14,9%	13,2%	UW	-1,7%	-1,7%	-
EM Asia Small Cap	3,4%	4,0%	4,0%	OW	0,6%		
EM Europe and Middle East	8,5%	6,8%	8,5%	N		1,7%	+
<b>Mercados emergentes</b>	<b>45,3%</b>	<b>50,6%</b>	<b>50,6%</b>	<b>OW</b>	<b>5,3%</b>		
<b>Total Ações</b>							
	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>				
US Govt Agencies	10,2%	11,6%	10,2%	N		-1,4%	-
US TIPS	1,3%	2,5%	2,5%	OW	1,2%		
US Mortgages	7,6%	7,6%	7,6%	N			
US Corps	7,3%	7,3%	8,7%	OW	1,4%	1,4%	+
US High Yield	1,8%	4,6%	3,2%	OW	1,4%	-1,4%	-
Europe Broad	19,1%	13,0%	13,0%	UW	-6,1%		
Europe High Yield	0,7%	0,7%	0,7%	N			
Japan Broad	8,6%	4,1%	4,1%	UW	-4,5%		
<b>Dívida Desenvolvidos</b>	<b>56,6%</b>	<b>51,4%</b>	<b>50,0%</b>	<b>UW</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-</b>
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%	6,5%	6,5%	OW	1,5%		
EM Corporate HY	6,7%	10,0%	11,4%	OW	4,7%	1,4%	+
EM Local Markets	19,9%	20,3%	20,3%	OW	0,4%		
<b>Dívida emergente</b>	<b>43,4%</b>	<b>48,6%</b>	<b>50,0%</b>	<b>OW</b>	<b>6,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>+</b>
<b>Total Renda Fixa</b>							
	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>				

A exposição a ações é reduzida para 55% e a RF é aumentada para 25%. Caixa e ouro são mantidos em 10%

Se mantém o UW na posição na Europa e a posição neutra no UK

US: UW Large Cap Growth é mantido, com um longo em Large Cap Value e Small Cap

UW em Japão

Se mantém OW Latam e China

Se reduz desde neutro para UW Asia EM ex China para neutralizar EMEA

Treasuries / OW TIPS é neutralizado

Aumento para OW US Corps reduzindo OW de High Yield

UW Europe HY é mantido

UW títulos europeus e japoneses

OW emergente é aumentado através de maior posicionamento nas empresas high yield

Em abril, a carteira TAACo Global reduz a sobre-exposição às ações em até 55%, aumentando a posição de renda fixa para 25%. Se mantém como cobertura ouro e caixa (ambos em 10%).

Decidiu-se reduzir a sobre-exposição de renda variável devido aos riscos representados pelo aperto monetário, à guerra na Europa e ao prolongamento das quarentenas na China. 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. Nos EUA, a seletividade é fundamental, as ações atrasadas são favorecidas, com valorizações atraentes e potencial de valorização, como *value* e *small cap*. Ao mesmo tempo, a posição curta na Europa permanece porque assumirá as maiores consequências sociais, econômicas e financeiras da guerra.



Com o balanço do Fed encolhendo e aumentando as taxas de juros, a renda fixa oferece pouco valor. Leva para UW a posição em *Treasuries*, enquanto é mantido em OW TIPS para o suporte que tem em fluxos. Se mantém a preferência por dívida de mercado emergente sobre desenvolvida, sobre ponderando em produtos de *spread* e menor duração

## Renda Variável

### **Europa ex UK: se mantém a posição *underweight* em *large cap* e *small cap***

Como epicentro da guerra, a região sofre com a perda de *momentum* econômico e cortes nas expectativas de crescimento. O choque das *commodities* manterá a inflação elevada por mais tempo do que o estimado inicialmente, acelerando os ajustes da política monetária, deteriorando o poder de compra dos consumidores e reduzindo sua confiança na economia, gerando pressões sobre as contas fiscais já enfraquecidas e comprimindo as margens corporativas.

A pandemia está atrás apesar dos surtos em alguns países; embora os contágios tenham aumentado, as mortes permanecem limitadas, o que permitiu que o relaxamento de medidas restritivas continuasse.

O foco está na guerra e suas consequências. O conflito está se arrastando por mais tempo do que o esperado, com escaladas de violência que para muitos eram inimagináveis. A União Europeia está passando pela quinta rodada de sanções sobre a Rússia, proibindo a importação de carvão russo para a qual o petróleo seria adicionado. Devido à alta dependência da Europa sobre a Rússia, o aumento do preço das *commodities* energéticas e dos alimentos está levando os governos a cortar impostos e/ou fornecer subsídios para ajudar as famílias, dificultando ainda mais as contas fiscais. No entanto, a crise está impulsionando o investimento na diversificação da matriz energética, que está dando um 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 Ciber-segurança.

Por sua vez, a inflação atinge os níveis mais altos desde o início da União Monetária (7,5% em março). Dessa forma, o Banco Central Europeu (BCE) enfrenta o dilema de iniciar um ciclo de ajuste monetário para controlar a inflação em um momento em que enfrenta uma forte desaceleração ou mesmo contração econômica nos próximos trimestres. No início do ano o mercado estimou que a região cresceria 4,2% em 2022, hoje o crescimento não passaria de 3%. Além disso, os investidores projetam a primeira elevação da taxa de juros entre junho e julho, e a confiança se deteriora: o índice de confiança do investidor Sentix registrado em abril -18 pts., pior do que as estimativas e o recorde anterior.

As ações da zona do euro praticamente recuperaram seu valor desde o início da guerra, mas negociam com volatilidade, sujeitas aos altos e baixos da geopolítica. O crescimento esperado dos lucros, embora tenha sido ligeiramente corrigido para cima para este ano (9,4% 2022e), foi cortado para o próximo (6,5% 2023e) devido ao efeito das pressões de custos e da menor demanda derivada da retirada de estímulos monetários/fiscais.

Embora as valorizações sejam atraentes em termos de desenvolvimento, a deterioração das perspectivas econômicas e financeiras nos leva a manter a posição *underweight* das ações europeias, a fim de financiar posições que tenham menos exposição à guerra.

### **Reino Unido: se mantém a posição neutra**

Apesar do *momentum* econômico positivo, de que a pandemia está para trás e que o país tem menos dependência energética da Rússia do que outros países europeus, as perspectivas se deterioram em meio a um ambiente de alta inflação, um mercado de trabalho apertado como resultado do Brexit, um ciclo de ajuste monetário que se torna agressivo e a desaceleração de seus principais parceiros comerciais (União Europeia e China).

Como no resto do mundo, a alta inflação (6,2% em relação ao ano anterior em fevereiro, a maior desde o início dos anos 90) acionou o Banco da Inglaterra a começar a elevar a taxa de referência em dezembro passado. Até o momento, foram realizados 3 aumentos, levando a taxa de 0,1% para 0,75% na reunião de março, com 5 aumentos

adicionais esperados para o resto do ano. A inflação que permanecerá elevada e um mercado de trabalho ajustado (taxa de desemprego em 3,8% em fevereiro, voltando aos níveis pré-pandêmico) levam a uma postura agressiva por parte do Banco Central, levantando temores de uma desaceleração econômica.

Em relação ao mercado de ações, o viés em relação ao estilo de *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. Diante disso, o crescimento estimado do lucro para 2022 foi corrigido para cima, chegando a 10%, maior que o resto da Europa. No entanto, até 2023, a estimativa é reduzida para menos 2%, o que se compara negativamente à 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, embora negociem com desconto em comparação com as demais desenvolvidas, elas mostram uma tendência de alta tanto 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 dado o aperto monetário agressivo e a desaceleração de seus parceiros comerciais, o fechamento das lacunas de retorno de curto e médio prazo e sinais de esgotamento do rali dos últimos meses nos levam a manter uma posição neutra nas ações britânicas.

### **Estados Unidos: Se mantêm 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 levaram à proibição da importação de petróleo e carvão russos e, conseqüentemente, à liberação de reservas estratégicas de petróleo bruto para reduzir os aumentos nele.

Diante de sinais de superaquecimento dada a alta inflação (8,5% ao ano em março, o maior recorde em mais de quatro décadas) e um mercado de trabalho robusto (em março foram criados 431 mil novos empregos não agrícolas, a taxa de desemprego caiu para 3,6% e os salários subiram 5,6% ao ano), o Fed começou a elevar as taxas em março e começaria a reduzir o balanço em maio. Os investidores internalizam aumentos de 50 pbs. nas reuniões de maio e junho, e aumentos de 25 pbs. em reuniões para o resto do ano. Dessa forma, a curva de juros continuou a subir, revertendo na última semana o investimento que estava ocorrendo em algumas seções. No entanto, o aumento das taxas que ocorreu até agora este ano, em termos relativos, a curva de juros ainda tem espaço para continuar corrigindo para cima, com o mercado estimando que a taxa de 10 anos poderia chegar a 3% dos atuais 2,7%.

Em relação ao setor corporativo, a temporada de relatórios do 1º trimestre do ano está prestes a começar, os investidores estão esperando atentamente para ver como as empresas evitam pressões de custos e projetam o ano. Espera-se que os lucros desacelerem, assim como a economia, que cresça cerca de 20% em relação aos 32% do trimestre anterior. Até 2022, uma base de comparação elevada, menor demanda e pressões de custos mais altas levariam os lucros a crescer em cerca de 10%, desacelerando em relação ao aumento de 50% em 2021.

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

Por outro lado, as valorizações continuam a diminuir, mas continuam parecendo altas em termos relativos, tanto no nível da relação P/U fwd. como P/VL. Por outro lado, as valorizações das ações de *small cap* parecem descontadas

no 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* no último mês.

As perspectivas econômicas enfraquecem e, no contexto atual, a posição é privilegiada em ações que ainda apresentam defasagem de longo prazo, como *value* e as *small caps*, cujas valorizações parecem mais atraentes do que as do estilo *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 *Large Cap Value e Small Caps*. Estes últimos têm alta exposição a setores que se beneficiam de taxas de juros mais altas, como financeiras, com menor exposição a ações de tecnologia (que tendem a ser mais *growth*).

### **Japão: Se mantêm o underweight nas ações japonesas**

O *momentum* econômico torna-se negativo com dados mostrando sinais de estagnação econômica em meio a infecções de covid, que, embora desacelerando, permanecem elevadas.

As perspectivas permanecem desfavoráveis. O país tem viés manufatureiro e alta exposição ao setor automotivo, de modo que o aumento do preço das *commodities* industriais e a desaceleração econômica global afetarão 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 permanece longe da meta de 2% ao ano (em fevereiro foi de 0,9% em relação ao ano anterior) porque uma redução nas 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 expansiva por um longo período, mais longo que os pares globais. Devido ao exposto, o diferencial de taxa de juros em relação aos pares desenvolvidos está gerando uma forte saída do país, levando o iene a se depreciar 5,5% em março. O enfraquecimento do iene, ao mesmo tempo em que beneficia o setor exportador, também torna o custo de vida mais caro e leva os consumidores a serem ainda mais cautelosos com os gastos.

Com relação ao setor corporativo, para 2022 é esperada uma contração de lucros próximos a 1%, número corrigido para baixo e que se compara negativamente com os demais desenvolvidos. Por outro lado, as valorizações são atraentes em termos absolutos e em relação aos 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 deterioram, o índice negocia em um canal de baixa marcado 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 mantêm o OW na China e Latam. Além disso, é levado para UW EM Ásia ex China e a exposição em EMEA é neutralizada**

Desempenho misto das ações emergentes no primeiro trimestre do ano. A China continuou com alta volatilidade influenciada por possíveis sanções dos EUA, intensificação da política de covid zero e ruídos regulatórios que permanecem. Por outro lado, a América Latina e o Oriente Médio se beneficiaram da alta das *commodities* e acabaram com retornos positivos liderados pelo Brasil. Para os próximos meses, esperamos que os preços das *commodities* permaneçam altos e o aperto monetário em grande parte das economias emergentes continue a se materializar. Além disso, as valorizações chinesas estariam descontando um cenário extremamente negativo, apesar dos ruídos já mencionados. Observe também que a Rússia finalmente saiu dos mercados emergentes e do índice EMEA. Com o exposto, decide-se manter a sobre-exposição nos mercados emergentes, concentrando-a na Latam e na China. Por sua vez, a subexposição do EMEA é neutralizada, pois também se beneficia do aumento do petróleo e

de outras commodities. Finalmente, a exposição na Ásia EM ex China é levada à UW, em face de valorizações mais apertadas e maior exposição ao setor de tecnologia que é afetada negativamente pelo ambiente atual de elevação da taxa.

## **América Latina: Se mantêm o overweight**

A América Latina tem mostrado um grande desempenho impulsionado pelo apoio ao alto preço das *commodities*. No entanto, os bons resultados, as ações ainda apresentam uma defasagem de médio e longo prazo em relação aos índices globais, sem recuperar os níveis pré-pandêmico. Da mesma forma, em um contexto de ajuste monetário global devido às pressões inflacionárias, são favorecidos os setores energético, material e financeiro, predominantes na região. Dessa forma, decide-se **manter o overweight**.

No caso do **Brasil**, o PMI de Manufatura para março retorna à expansão econômica com 52,3 pts., enquanto o PMI de serviços permanece em território positivo avançando para 58,1 pts. Por sua vez, o mercado de trabalho mantém sua recuperação com a taxa de desemprego de fevereiro caindo para 11,2% e surpreendendo com a criação de 328 mil postos de trabalho no mês. No comércio internacional, o preço do ferro e da soja - as principais exportações do país - aumentou nos últimos 3 meses em torno de 22% e 21% respectivamente, somado ao *boom* do preço do petróleo, beneficiando as exportações do país que em março cresceram 25% em relação ao ano anterior e gerando um superávit comercial de USD 7.400 milhões no mesmo mês.

A inflação acelerou novamente em março, atingindo 11,3% em relação ao ano anterior, de modo que o Banco Central fez um aumento de 100 pbs. na taxa Selic, até 11,75%, e anunciou um último aumento de 50 pbs. na próxima reunião, em maio, elevando a taxa referencial para 12,25%. No cenário político, as pesquisas presidenciais continuam sendo lideradas por Lula Da Silva com preferência média de 43%, seguido pelo presidente Jair Bolsonaro (26%), o que gera expectativas positivas por parte do mercado, dada a posição moderada que o primeiro candidato tem mostrado até agora. 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 manter a sobre-exposição às ações brasileiras**.

No caso do **México**, os IMEF de manufatura e não manufatura para março permanecem no campo da expansão econômica, com aumentos em ambos os indicadores (52,3 e 52,9 pts cada). Da mesma forma, as vendas no varejo em janeiro superaram as expectativas do mercado de crescer 6,7% em relação ao ano anterior, enquanto o mercado de trabalho mantém sua força com a taxa de desemprego de fevereiro em 3,7%. No comércio internacional, as exportações em fevereiro cresceram 16% mensais, atingindo um patamar histórico desde que foi registrada. Por sua vez, a inflação em março foi de 7,5% em relação ao ano anterior, de modo que o Banco Central elevou a taxa de política monetária em 50 pbs. até 6,5%. No cenário político, foi ratificado que o presidente AMLO terminará seu mandato em 2024, apoiado por ampla maioria (91%), mas destaca-se que a participação eleitoral foi bastante baixa (18% do rol eleitoral). Além disso, o STF não considerou inconstitucional a Lei da Indústria Elétrica, gerando incerteza no setor energético, mas as empresas ainda podem optar por recursos de proteção. Por outro lado, esta semana será votada a reforma elétrica promovida pelo governo, estimando que o partido no poder não teria os votos necessários para aprová-lo, uma vez que não tentaram moderar o projeto e os partidos de oposição se declararam contra. Em relação às valorizações, tanto a relação P/U fwd. como P/VL estão abaixo da média de 5 anos em termos absolutos - este último em termos absolutos e relativos à região. Nesse cenário, com a recuperação da atividade econômica, valorizações em níveis atraentes e menos incerteza em relação às reformas governamentais, **decide-se aumentar a OW na posição neutra nas ações mexicanas**.

No caso do **Chile**, começa o mandato do presidente Boric, que, até agora, tem sido errático e enfrentou várias controvérsias. Nesse sentido, a aprovação do presidente cai e fica em torno de 45%, o que corresponde à queda mais violenta da aprovação presidencial para o primeiro mês de governo desde 2014. Por sua vez, a Convenção Constitucional ainda está em processo de votação de normas a serem incorporadas à nova constituição, mas também

sofreu um grande golpe em sua aprovação, com a opção de "rejeição" superando pela primeira vez a opção "eu aprovo" em várias pesquisas. No entanto, o caso básico permanece que o novo texto constitucional será aprovado em 4 de setembro. No caso da economia, a atividade econômica cresceu 6,8% em relação a fevereiro, bem abaixo dos 8% esperados e dos 9% anteriores, o que confirma o processo de normalização dos altos níveis alcançados em 2021, ratificando o viés de queda nas projeções de crescimento para os próximos anos. Além disso, a inflação tem sido mais persistente do que o esperado inicialmente, e já deve chegar a 10% ano a ano no indicador de meio de ano, para terminar em cerca de 8% em 2022. Como resultado, o Banco Central continuou com seu agressivo processo de elevação das taxas, elevando a taxa em 150 pbs. até 7%, o que em qualquer caso foi abaixo do esperado pelos analistas. O tom *dovish* da entidade monetária vem da crença do Banco de que a desaceleração da atividade regularizará o aumento dos preços, o que ainda não convence o mercado, que prevê inflação que exceda 3% da meta estabelecida pelo Banco Central nos próximos anos. Como elemento de risco considerável, há também a discussão de uma nova retirada dos fundos de pensão, que seria adicionada ao USD ~52 bilhões das retiradas anteriores, gerando maiores pressões inflacionárias, não contempladas nas projeções atuais de inflação. No entanto, a entrada de fluxos na região, somada a valorizações muito atraentes (relações de P/U fwd e P/VL um desvio padrão abaixo da média de 5 anos), **nos levou a decidir manter a exposição neutra nas ações chilenas.**

Na **Colômbia**, o mercado de trabalho se recupera com a taxa de desemprego de fevereiro caindo para 12,7% em relação ao mês anterior (14,8%), enquanto o consumo é reativado com as vendas no varejo de janeiro crescendo 20,9% em relação ao ano anterior, superando as expectativas do mercado. Por outro lado, o PIB tem uma alta correlação com o preço do petróleo, dando *momentum* à economia e beneficiando significativamente os termos de comércio do país devido ao *boom* do preço do petróleo. Isso beneficiou as exportações e melhorou as estimativas de sua complicada posição fiscal. No entanto, a inflação em março atingiu 8,5% em 12 meses, causando um aumento de 100 pbs. na taxa de referência até 5,0%. No cenário político, a incerteza diminuiu após pesquisas presidenciais mostrarem que a diferença entre o candidato de extrema-esquerda Gustavo Petro e o centro-direita Federico Gutierrez diminuiu, inclusive foi publicado que em um segundo turno entre ambos os candidatos o segundo venceria por 3,5 pontos. 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 P/U fwd., esta última por mais de um desvio padrão. Dessa forma, apesar das pressões inflacionárias e de um cenário fiscal complexo, a recuperação econômica impulsionada pelo preço do petróleo persiste, juntamente com valorizações em níveis atraentes e com menos incerteza política, portanto, **decide-se aumentar a sobre-exposição nas ações colombianas.**

No caso do **Peru**, a atividade econômica em janeiro cresceu 2,9% em relação ao ano anterior, em linha com as expectativas e mostrando uma normalização da economia. De qualquer forma, o comércio internacional se beneficiou do alto nível no preço do cobre e, juntamente com as entradas líquidas relevantes para o país, o sol peruano se fortaleceu sendo a segunda moeda com melhor desempenho na região, com uma valorização próxima de 8% até agora este ano. No entanto, a inflação em março atingiu 6,8% em 12 meses, sendo o maior nível em 28 anos e fazendo com que o Banco Central aumentasse a taxa de política monetária em 50 pbs. até 4,5%. Além disso, desde o final de março, houve uma greve de transportadores que reclamam contra os altos preços dos combustíveis, o que gerou vários protestos violentos, nos quais o governo teve até que estabelecer um toque de recolher e implantar militares em Lima por um dia. Isso intensifica a crise de governabilidade que está sendo vivenciada no país com um presidente que, embora tenha sobrevivido à segunda moção de vaga permanente contra ele, tem uma desaprovação de 76% de sua gestão e ainda há uma tensa relação entre o poder executivo e legislativo. Finalmente, suas valorizações permanecem em níveis atraentes, dado que a relação P/U fwd. e P/VL negociam abaixo de sua média em termos absolutos – este último também em termos relativos à região. Com base no exposto, com valorizações atraentes e uma moeda fortalecida, mas contrastada com um complexo cenário político polarizado que gera problemas de governança, **decide-se manter a exposição neutra às ações peruanas.**

No caso da **Argentina**, o mercado de trabalho se recupera com a taxa de desemprego do quarto trimestre sendo de 7,0%, representando o melhor nível desde 2016, enquanto a produção industrial em fevereiro cresceu 8,7% em relação ao ano anterior, o melhor recorde em 6 anos. No entanto, a inflação acelera novamente atingindo 52,3% em



relação ao ano anterior em fevereiro, de modo que o governo, a fim de controlar a inflação, decidiu adicionar 404 produtos ao programa de preços assistenciais, deixando um total de 1763 itens com preços fixos até 7 de julho. Por outro lado, a seca continua afetando a parte norte do país, incluindo as áreas mais produtivas de milho e soja - as principais exportações do país -, pressionando sua produção, mas mantendo o aumento dos preços delas. No plano político, o governo conseguiu chegar a um acordo com o FMI para refinar a dívida de USD 45.000 milhões, mas causou uma fragmentação dentro do partido no poder, já que nem todos eram a favor. Isso gera incertezas quanto à governabilidade, dado que a ruptura mais notória é vista nas crescentes diferenças entre o presidente Alberto Fernandez e a vice-presidente Cristina Kirchner. Em relação às valorizações, elas permanecem atraentes. Nesse cenário de complexas condições macroeconômicas e sem governança clara, **decide-se manter o *underweight* nas ações argentinas.**

### **China: Se mantêm o OW nas ações chinesas**

Para as ações chinesas o mês de março foi negativo e agitados. As possíveis sanções dos EUA, a rigorosa política de covid zero e os ruídos regulatórios contínuos geraram quedas abruptas nas primeiras semanas do mês (que se somam às que haviam sido observadas no último ano). Devido ao exposto, uma série de medidas foram anunciadas. Estes incluíram priorizar a estabilidade do mercado de ações, tornando-o mais previsível e acabando com as regulamentações em breve, apoiando empresas listadas no exterior e enfrentando ativamente a crise no setor imobiliário. Com o exposto, as ações chinesas recuperaram parte das perdas, mas também fecharam março com queda de 8% em USD. Por sua vez, desde o *peak* de fevereiro de 2021, acumulam uma queda de mais de 40%.

No âmbito econômico, os PMIs de março (manufatura e serviços a 48 e 42 pts. respectivamente) antecipam um cenário complexo para os próximos meses. A política de covid zero se intensificou diante do aumento dos casos e, por enquanto, não moderada no curto prazo. No entanto, o compromisso do governo com o crescimento de cerca de 5,5% até 2022 prevê uma expansão monetária e fiscal significativa nos próximos meses. Que, em qualquer caso, já começou no final do ano passado

Com relação ao setor corporativo, as quedas acima mencionadas do último ano levaram a uma moderação significativa nas valorizações, que hoje negociam abaixo das médias históricas, e, além disso, com um desconto recorde para as ações dos EUA. Diante desse cenário, surge a pergunta: as valorizações atuais são justificadas? As regulamentações do ano passado e o menor crescimento econômico estrutural afetarão o potencial de crescimento das empresas, de modo que seriam justificadas, pelo menos, em parte. No entanto, como mencionado, as ações negociam com um desconto histórico para os EUA e mais de um desvio padrão sob pares regionais. Nesse cenário, a correção parece excessiva. Por sua vez, continuamos a ver entradas de fluxo para os principais ETFs. Acrescenta-se a referida política monetária expansionista, que historicamente tem se mostrado para impulsionar os rendimentos das ações. Com tudo isso, **decide-se manter a sobre-exposição nas ações chinesas.**

### **Ásia emergente ex China: Reduzida à UW**

A região apresenta uma alta exposição ao setor de tecnologia principalmente por Taiwan e Coreia. Além disso, a maioria são importadores líquidos de matérias-primas (ou petróleo em particular) por isso viram seus termos de comércio se deteriorarem nos últimos meses. As valorizações não parecem atraentes em relação aos pares globais e a inflação começou a acelerar em alguns países, levando a um aperto adicional na política monetária (que vem ficando para trás dos pares globais). Diante do exposto, **decide-se levar a *underweight* a posição na Ásia EM ex China.**

Entre os países emergentes, a **Índia** se destaca como uma das principais afetadas em seus termos de comércio pelos recentes aumentos das *commodities*. Por sua vez, o ajuste monetário é iminente com a inflação (7% em março) já acima da meta (2-6%) e com o Fed se tornando mais *hawkish*. No entanto, as valorizações estão moderando e se ajustando às suas médias históricas, uma vez que as expectativas de ganhos permaneceram resilientes e estáveis ao

longo do último mês. Além disso, a atividade econômica continua com um alto dinamismo e os PMI estão no campo da expansão econômica. Com tudo isso, **decide-se reduzir a subexposição nas ações indianas.**

As eleições marcaram o desenvolvimento político no último mês na Coreia. Finalmente, o candidato do Partido Conservador, Yoon-Suk-yeol, prevaleceu como o próximo presidente. A curto prazo, as consequências seriam principalmente geopolíticas. O presidente eleito manteve um tom mais distante do Oriente e da Coreia do Norte, ao contrário de sua maior proximidade com os EUA. Nesse cenário, fortaleceria as relações bilaterais com este último e promoveria maior abertura econômica. Por outro lado, a mudança de presidente do Banco Central não alteraria o ajuste monetário em andamento na medida em que a inflação está acima de 4% v/s da meta de 2%. Isso moderaria as expectativas econômicas que também foram afetadas pelos aumentos significativos nos casos de covid, que, da mesma forma, não implicaram restrições à mobilidade (e impacto econômico) comparáveis ao caso da China. Além disso, os termos de comércio são afetados negativamente por pares emergentes. Com relação ao setor corporativo, a alta demanda por semicondutores continuará a apoiar, mas espera-se que o impulso seja moderado em relação aos anos anteriores. Isso afetou o apetite dos investidores globais e, no último mês, houve saídas significativas (8% do total de ativos sob gestão, AUM pela sigla em inglês) de ETF's. Nesse cenário, **decide-se trazer à UW a exposição em ações coreanas.**

Em **Taiwan**, a autoridade monetária começou a elevar as taxas em março, à medida que a inflação gira em torno de 2,5%, acima da meta de 2% e a moeda se depreciou em torno de 3% durante o ano. Isso está no quadro de uma atividade econômica que permanece com alto dinamismo impulsionado pela alta demanda contínua por semicondutores. Nesse cenário, o PMI de março continuou no campo da expansão econômica e registrou 54 pts. Com relação ao setor corporativo, as valorizações têm moderado e a relação P/U fwd. é mais de um desvio padrão abaixo da média histórica. Isso aumentou a entrada de fluxos de capital e, no último mês, houve entradas de quase 5% da AUM. Com o acima, **decide-se manter o neutro em Taiwan.**

Durante o primeiro trimestre, e após um complexo 2021, o Sudeste Asiático registrou uma relativa *outperformance* para pares regionais. A política monetária expansionista, a melhoria nos termos do comércio em face do aumento dos preços das *commodities* de países como a Indonésia e a localização em um estágio anterior da recuperação econômica apoiaram o anterior. No entanto, para os próximos meses o cenário se torna desafiador. A inflação começa a acelerar em países como Tailândia (5,7% YoY em março) ou Filipinas (4,1% YoY em março), por sua vez nem todos se beneficiam dos altos preços das *commodities* e as valorizações começam a parecer mais ajustadas. Nesse cenário, decide-se aprofundar a seletividade na região. Por um lado, **a Indonésia continua a ser favorecida, enquanto, por outro, a Tailândia e as Filipinas se decide levar a *underweight*.**

### **EMEA: Neutralizado por *underweight***

Enquanto a instabilidade macroeconômica permanece, a saída da Rússia do índice afasta o ruído geopolítico da região. Além disso, torna mais atraente se beneficiar do aumento do preço das *commodities* (Arábia Saudita e África do Sul ficam com mais de 60%). Com o citado acima, e apesar das valorizações mais ajustadas, **decide-se neutralizar a exposição no EMEA.**

Entre os vencedores do primeiro trimestre, a **África do Sul** se destacou. Beneficiando-se dos altos preços das *commodities* e também apoiado por um maior controle da pandemia, o mercado sul-africano fecha com aumentos de mais de 10% nos primeiros 3 meses do ano. Além disso, a recuperação econômica continua e isso é demonstrado pelo PMI de março que ficou em 51,4 pts., acima dos 50,9 do mês anterior. Além disso, as valorizações continuam a ser negociadas abaixo das médias históricas, as expectativas de lucro são corrigidas para cima e as entradas de capital são registradas. Diante do exposto, **decide-se continuar com a sobre-exposição nas ações sul-africanas.**

Após a queda abrupta de 2021 tanto no mercado financeiro quanto na moeda, o mercado de ações na **Turquia** se recuperou nesta primeira parte do ano. Isso apesar dos ruídos geopolíticos entre a Rússia e a Ucrânia e continuar

com a alta inflação em meio à manipulação não confiável da política monetária. Valorizações que negociavam bem abaixo das médias históricas (e também relativas a pares emergentes) explicariam principalmente a recuperação observada. No entanto, as expectativas econômicas e corporativas permanecem sujeitas a alta instabilidade, sem fluxos e mostram alta exposição à guerra. Com o exposto, **a subexposição nas ações turcas é mantida.**

**Se mantêm UW em exposição nas economias C3 (Polônia, República Tcheca e Hungria).** A guerra continua, as sanções aumentam e a atividade econômica na região provavelmente sofrerá nos próximos meses. Por outro lado, o ajuste monetário é adicionado ao acima e há saídas constantes nas últimas semanas

Finalmente, a **Arábia Saudita** e vários países do Oriente Médio se beneficiam dos aumentos nos preços do setor energético, dado o alto viés petrolífero que mantêm na região. Para isso, a consolidação da recuperação econômica pós-pandemia é adicionada com dados do PMI que continuam localizados no campo da ampla expansão econômica e da renda constante dos fluxos nos últimos meses. Nesse cenário e apesar das valorizações mais elevadas, **decide-se manter a sobre-exposição nas ações sauditas.**

## Renda Fixa

### **US Treasuries: títulos nominais neutralizados e sobre-exposição em TIPS são mantidos**

A qualidade dos ativos de refúgio seguro dos *treasuries* foi ofuscada pelo contexto inflacionário que permanece em vigor no mundo. Nesse sentido, os títulos públicos sofreram quedas, e não se espera uma recuperação forte o suficiente para devolver a atratividade aos *treasuries*. A exceção são os papéis indexados à inflação, que continuam a ser apoiados por fluxos e atrativos por possíveis ajustes na perspectiva de inflação. Diante do exposto, decidiu-se neutralizar a exposição em *treasuries* nominais e manter a sobre-exposição em TIPS.

### **US Mortgages: neutras**

O mercado de trabalho continuou em seu caminho de recuperação, mas o aumento dos custos de habitação e o financiamento estão esfriando a demanda. A combinação de risco/retorno da subclasse de ativos não é atraente para a amostra analisada. Por essa razão, decide-se manter a exposição neutra em *US Mortgages*.

### **US Investment Grade: é neutralizado por underweight**

O Investment Grade norte-americano sofreu uma das maiores quedas globais até agora este ano (10% em USD), o que, somado a um *yield* real acima do terreno negativo, e a menor exposição à guerra na Ucrânia, gera um cenário de possível sobre venda na subclasse de ativos. Com base nisso, e apesar da alta duração (maior que 8 anos), decide-se tirar o OW de uma exposição neutra no *US Investment Grade*

### **US High Yield: overweight**

No contexto descrito acima, o *High Yield* dos EUA tem sido mais defensivo do que o Investment Grade, caindo cerca de 6% no ano em USD. A subclasse de ativos continua a mostrar uma duração menor e um *yield* atrativo em relação às outras subclasses de ativos, mas este mês é decidido, taticamente, financiar a maior exposição no *Investment Grade* com *High Yield* reduzindo o OW em *US HY*.

### **Europa Broad: underweight**

A alta exposição à guerra, as perspectivas de uma possível recessão e uma combinação de *yield* pouco atraente com duração de mais de 7 anos, nos levam a manter a subexposição na classe de ativos.

### **Europa High Yield: neutro**

Semelhante ao caso anterior, e apesar do maior *yield* e menor duração em comparação com outras alternativas na amostra, o contexto macroeconômico da região nos leva a ser mais cautelosos e decide-se manter neutro o *Europe HY*.

### **Japan Broad: underweight**



O índice tem a maior duração da amostra, que juntamente com um *yield* ajustado ao risco e pouco atrativo, nos leva a manter a subexposição no Japan Broad.

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

A busca por *yield* em um contexto de taxas básicas ainda em mínimas históricas, aumenta a atratividade de índices com maior risco de crédito, como o que é possível encontrar no universo emergente, que já iniciou os processos de normalização monetária meses atrás. Nesse sentido, os índices soberanos têm alta duração, com *yield* que não justifica o risco assumido. Pelo contrário, os índices corporativos oferecem menor duração e maior *yield*, onde se destaca o caso de *high yield*, com forte exposição à América Latina, onde as empresas apresentam saúde financeira favorável em um contexto histórico. Diante disso, **decide-se aumentar a sobre-exposição no CEMBI HY, mantendo o OW no CEMBI IG e Local Markets.**

## Exposição das moedas – abril 2022

Moedas	Bench.	Março	Abril	OW/UW		Câmbio
USD	42,3%	42,2%	48,8%	OW	6,5%	+
EUR	16,9%	10,4%	10,5%	UW	-6,4%	+
GBP	1,4%	4,3%	1,7%	OW	0,3%	-
JPY	6,9%	2,4%	2,5%	UW	-4,4%	+
GEMs	32,6%	40,7%	36,6%	OW	4,0%	-
	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>			

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



## Resultados TAACo Global – Março 2022

Classe de ativo / Região	Benchmark	Compass	Over/Under	Rentabilidade mensal índices	Contribuição para Portfólio		Attribution Analysis	
					Benchmark	Compass	Classe de Ativo	Selectividade
Ações	50%	60%	10%	-0,4%	-0,2%	0,2%	9,0	45,9
Renda Fixa	50%	20%	-30%	-2,2%	-1,1%	-0,4%	26,9	3,2
Caixa	0%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%	13,4	
Ouro	0%	10%	10%	1,7%	0,0%	0,2%	30,1	
Cobertura						0,0%	0,0	
<b>Portfólio</b>					<b>-1,32%</b>	<b>-0,03%</b>	<b>79,3</b>	<b>49,1</b>
<i>Outperformance / Underperformance (bps)</i>								<b>128,5</b>
Europe ex UK	12,5%	10,0%	-2,5%	-0,5%	-0,06%	-0,05%	0,2	
Europe Small Cap ex UK	1,5%	1,0%	-0,5%	0,7%	0,01%	0,01%	-0,6	
UK	2,7%	2,7%	0,0%	-0,6%	-0,02%	-0,02%	0,0	
US Large Cap Growth	14,2%	13,2%	-1,0%	4,4%	0,63%	0,58%	-4,8	
US Large Cap Value	14,3%	15,0%	0,7%	2,9%	0,41%	0,43%	2,3	
US Small Caps	4,3%	5,3%	1,0%	1,1%	0,05%	0,06%	1,5	
Japan	5,2%	2,2%	-3,0%	-1,4%	-0,07%	-0,03%	2,9	
<b>Desenvolvidos</b>	<b>54,7%</b>	<b>49,4%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,94%</b>	<b>0,98%</b>	<b>1,6</b>	
LatAm	4,3%	7,0%	2,7%	12,2%	0,53%	0,86%	34,2	
LatAm Small Cap	0,8%	3,0%	2,2%	14,0%	0,11%	0,42%	31,7	
China	13,4%	14,9%	1,5%	-8,0%	-1,07%	-1,19%	-11,4	
EM Asia ex China	14,9%	14,9%	0,0%	0,2%	0,03%	0,03%	0,0	
EM Asia Small Cap	3,4%	4,0%	0,6%	1,2%	0,04%	0,05%	0,9	
EM Europe and Middle East	8,5%	6,8%	-1,7%	-11,9%	-1,01%	-0,81%	19,4	
<b>Emergentes</b>	<b>45,3%</b>	<b>50,6%</b>	<b>5,3%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-1,37%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>75,0</b>	
<b>Equities</b>					<b>-0,42%</b>	<b>0,34%</b>	<b>76,5</b>	
US Govt Agencies	10,2%	11,6%	1,4%	-3,1%	-0,32%	-0,36%	-1,3	
US TIPS	1,3%	2,5%	1,2%	-1,9%	-0,02%	-0,05%	0,4	
US Mortgages	7,6%	7,6%	0,0%	-2,6%	-0,20%	-0,20%	0,0	
US Corps	7,3%	7,3%	0,0%	-2,5%	-0,18%	-0,18%	0,0	
US High Yield	1,8%	4,6%	2,8%	-1,1%	-0,02%	-0,05%	3,0	
Europe Broad	19,1%	13,0%	-6,1%	-2,2%	-0,42%	-0,28%	-0,2	
Europe High Yield	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,0	
Japan Broad	8,6%	4,1%	-4,5%	-5,8%	-0,50%	-0,24%	16,0	
<b>Dívida Desenvolvidos</b>	<b>56,6%</b>	<b>51,4%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-1,66%</b>	<b>-1,36%</b>	<b>17,9</b>	
EM Sovereign IG	5,6%	5,6%	0,0%	-2,4%	-0,14%	-0,14%	0,0	
EM Sovereign HY	6,2%	6,2%	0,0%	0,9%	0,05%	0,05%	0,0	
EM Corporate IG	5,0%	6,5%	1,5%	-3,5%	-0,18%	-0,23%	-1,9	
EM Corporate HY	6,7%	10,0%	3,3%	-2,4%	-0,16%	-0,24%	-0,5	
EM Local Markets	19,9%	20,3%	0,4%	-0,7%	-0,14%	-0,15%	0,6	
<b>Dívida Emergente</b>	<b>43,4%</b>	<b>48,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,56%</b>	<b>-0,69%</b>	<b>-1,8</b>	
<b>Fixed Income</b>					<b>-2,22%</b>	<b>-2,05%</b>	<b>16,1</b>	

\*Anualizado \*\* Desde 2001  
Dados em 31 de março de 2022.

Em março, a carteira global da TAACo caiu 0%, 129 pbs. melhor do que o desempenho de *benchmark*. Acrescentou tanto a alocação quanto a seletividade, em um mês em que a renda fixa apresentou perdas maiores que a variável.

Quanto à carteira de ações, rendeu 0,3%, 77 pbs. sobre o *benchmark*. Eles agregaram valor principalmente à posição longa na Latam e na UW na EMEA.

Por fim, em renda fixa, a carteira global da TAACo rendeu -2,1%, 16 pbs. melhor do que o desempenho de *benchmark*. Valor agregado principalmente a subexposição aos títulos soberanos japoneses, seguido pelo longo em *US High Yield*.

## Desempenho histórico

TAACo Global	Desempenho							Volatilidade 5 anos *
	1 mês	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde início**	
<b>TAACo</b>	<b>0,0%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>7,1%</b>	<b>9,3%</b>
Benchmark	-1,3%	-6,7%	-3,5%	4,6%	4,5%	3,7%	5,3%	8,7%
Out/Under perf. (bps)	128	192	252	96	94	86	184	
<b>Ações</b>	<b>0,3%</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>8,3%</b>	<b>7,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,2%</b>	<b>13,9%</b>
Benchmark	-0,4%	-7,4%	-1,9%	8,1%	7,1%	5,8%	4,5%	13,8%
Europe ex UK	-0,5%	-10,4%	-1,1%	7,2%	5,2%	4,6%	3,7%	24,1%
Europe Small Cap ex UK	0,7%	-10,7%	-2,5%	10,9%	7,9%	8,7%	10,7%	34,6%
UK	-0,6%	0,6%	9,1%	1,2%	1,2%	0,4%	0,7%	17,4%
US Large Cap Growth	4,4%	-8,7%	15,3%	24,9%	21,0%	16,5%	--	28,5%
US Large Cap Value	2,9%	-1,8%	11,0%	9,3%	7,4%	8,4%	5,5%	11,8%
US Small Caps	1,1%	-6,2%	-1,5%	12,1%	10,0%	10,7%	11,5%	15,6%
Japan	-1,4%	-7,5%	-8,3%	4,7%	4,0%	4,5%	2,3%	21,8%
<b>Desenvolvidos [1]</b>	<b>2,7%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>10,1%</b>	<b>15,0%</b>	<b>12,4%</b>	<b>10,9%</b>	<b>9,0%</b>	<b>22,4%</b>
LatAm	12,2%	26,1%	16,7%	-0,7%	0,6%	-4,2%	6,8%	20,8%
LatAm Small Cap	14,0%	20,7%	9,5%	1,4%	1,9%	-4,9%	9,5%	31,9%
China	-8,0%	-14,2%	-32,5%	-3,0%	3,5%	4,5%	11,2%	54,1%
EM Asia ex China	0,2%	-4,9%	1,0%	13,8%	10,4%	7,1%	--	36,1%
EM Asia Small Cap	1,2%	-7,8%	2,6%	11,1%	6,7%	4,8%	10,3%	33,2%
EM Europe and Middle East	-11,9%	-24,1%	-14,1%	-4,4%	-2,1%	-5,6%	2,5%	11,8%
<b>Emergentes [1]</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>-11,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>11,5%</b>	<b>37,3%</b>
<b>Renda Fixa</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,3%</b>
Benchmark	-2,2%	-6,0%	-5,4%	0,7%	1,7%	1,4%	5,2%	5,1%
US Govt Agencies	-3,1%	-5,6%	-3,7%	1,4%	1,8%	1,7%	4,9%	2,3%
US TIPS	-1,9%	-3,0%	4,3%	6,2%	4,4%	2,7%	6,6%	3,0%
US Mortgages	-2,6%	-5,0%	-4,9%	0,6%	1,4%	1,7%	5,0%	2,5%
US Corps	-2,5%	-7,7%	-4,2%	3,0%	3,3%	3,6%	6,8%	6,4%
US High Yield	-1,1%	-4,8%	-0,7%	4,6%	4,7%	5,7%	9,6%	7,5%
Europe Broad	-2,2%	-5,4%	-6,3%	-0,4%	0,7%	2,6%	5,1%	0,7%
Europe High Yield	0,0%	-4,1%	-2,2%	2,6%	2,8%	5,6%	9,0%	6,2%
Japan Broad	-5,8%	-6,9%	-10,2%	-3,8%	-1,6%	-2,6%	1,5%	4,0%
<b>Dívida Desenvolvidos [1]</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>1,1%</b>				
EM Sovereign IG	-2,4%	-11,1%	-7,7%	1,5%	2,5%	3,3%	8,4%	9,4%
EM Sovereign HY	0,9%	-6,4%	-3,8%	-1,2%	0,2%	3,3%	10,1%	9,4%
EM Corporate IG	-3,5%	-9,5%	-8,2%	1,4%	2,4%	3,3%	--	6,7%
EM Corporate HY	-2,4%	-10,6%	-12,1%	0,5%	2,2%	4,5%	--	9,9%
EM Local Markets	-0,7%	-2,6%	-1,3%	1,6%	1,7%	0,1%	--	15,2%
<b>Dívida Emergentes [1]</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-6,8%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>0,8%</b>				
<b>Caixa</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,8%</b>
<b>Ouro</b>	<b>1,7%</b>	<b>7,5%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,5%</b>	<b>9,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>13,3%</b>	<b>12,7%</b>

\* 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
<b>DM</b>	<b>18.1x</b>	<b>14.9x</b>	<b>2.0%</b>	<b>3.2x</b>	<b>2.2x</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>16%</b>	<b>2.6</b>
US	20.7x	16.0x	1.0%	4.7x	2.9x	6%	9%	28%	3.5
Europe	14.1x	13.1x	3.0%	2.0x	1.8x	8%	5%	11%	1.8
Japan	13.0x	14.8x	2.0%	1.3x	1.3x	-1%	6%	9%	-13.0
<b>EM</b>	<b>11.4x</b>	<b>11.5x</b>	<b>3.0%</b>	<b>1.8x</b>	<b>1.8x</b>	<b>-2%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>-5.7</b>
EM Asia	12.2x	12.2x	3.0%	1.8x	1.8x	4%	14%	12%	3.1
CEEMEA	8.7x	9.3x	4.0%	1.6x	1.5x	-35%	13%	24%	-0.2
LatAm	10.4x	12.1x	6.0%	2.1x	2.0x	21%	-2%	21%	0.5
China	10.4x	11.8x	3.0%	1.4x	2.0x	9%	17%	11%	1.2
S.Korea	9.5x	9.9x	2.0%	1.2x	1.2x	-6%	14%	14%	-1.6
Taiwan	13.5x	14.4x	4.0%	2.7x	1.9x	2%	6%	20%	6.8
India	21.5x	16.9x	1.0%	3.8x	3.2x	34%	20%	16%	0.6
Indonesia	16.1x	14.1x	3.0%	2.5x	3.3x	20%	11%	16%	0.8
Malaysia	15.4x	14.9x	4.0%	1.6x	1.9x	10%	8%	10%	1.5
Thailand	18.1x	13.2x	3.0%	2.2x	2.1x	8%	13%	10%	2.3
Philippines	17.4x	16.3x	2.0%	2.0x	2.5x	22%	22%	9%	0.8
S.Africa	10.8x	12.4x	5.0%	2.3x	2.4x	14%	14%	18%	0.8
Turkey	5.0x	8.3x	8.0%	1.2x	1.5x	49%	1%	22%	0.1
Poland	11.0x	11.8x	4.0%	1.3x	1.4x	-17%	8%	10%	-0.6
Hungary	6.6x	9.5x	4.0%	1.1x	1.4x	-7%	9%	16%	-0.9
Czech R.	14.0x	12.5x	6.0%	2.0x	1.7x	48%	0%	15%	0.3
Greece	10.3x	11.6x	4.0%	1.0x	1.2x	37%	15%	9%	0.3
Saudi	19.9x	14.3x	3.0%	2.9x	2.2x	18%	11%	32%	1.1
Mexico	15.2x	15.1x	3.0%	2.3x	2.6x	12%	11%	24%	1.3
Chile	12.7x	15.5x	5.0%	1.5x	1.9x	21%	2%	15%	0.6
Colombia	10.1x	13.4x	7.0%	1.5x	1.6x	36%	7%	23%	0.3
Peru	13.8x	12.7x	4.0%	2.2x	3.0x	31%	6%	22%	0.4

Fuente: Bloomberg, MSCI y J.P. Morgan. Datos al 30 de marzo de 2022

\* PEG: PE ratio/Earnings Growth

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 por nossa equipe, apoiadas 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 efetuar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da transação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do Compass Group e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio do 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.