



Maio 2022

TAACo Global	Desempenho								Volatilidade 5 anos *
	Abril	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde início * **	
TAACo	-4,9%	-7,1%	-9,5%	-8,2%	3,3%	4,1%	4,1%	6,8%	9,5%
Benchmark	-5,4%	-9,5%	-11,8%	-10,8%	2,2%	3,1%	3,2%	4,9%	8,9%
Out/Underperformance (bps)	51	231	230	254	110	103	93	187	
Ações	-6,9%	-9,5%	-12,9%	-11,0%	5,0%	5,4%	5,5%	4,7%	14,1%
Benchmark	-6,8%	-10,3%	-13,7%	-11,7%	4,7%	5,2%	5,2%	4,0%	13,9%
Renda Fixa	-3,9%	-8,5%	-9,9%	-9,9%	-0,3%	0,9%	1,3%	5,8%	5,4%
Benchmark	-4,1%	-8,6%	-9,9%	-10,1%	-0,8%	0,5%	0,9%	5,0%	5,3%
Caixa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ouro	-1,6%	6,5%	5,8%	8,1%	14,2%	8,6%	1,5%	13,2%	12,7%

Resultados em 30 de abril de 2022

*Anualizado ** Desde 2001

Índice

Baixa visibilidade e alta incerteza.....1

Alocação de Ativos.....4

Resultados 14

Desempenho 15

Valorizações 16

Baixa visibilidade e alta incerteza

A inflação mais alta e o crescimento mais baixo resumem o atual cenário econômico global. Menor crescimento como resultado da luta contra a inflação, da China e da guerra entre a Rússia e a Ucrânia. E tal desaceleração não significa necessariamente que a inflação vai diminuir.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) corrigiu em baixa a quase um ponto percentual a estimativa do aumento do PIB global para 3,6%, depois de ter crescido 6,1% em 2021. Os Estados Unidos desacelerariam do crescimento de quase 6% em 2021 para 3,7% em 2022, a China de 8,1% para 4,4%, a União Europeia de 5,3% para 2,8% e o Reino Unido de 7,4% para 3,7%.

As quedas nos mercados de ações e renda fixa até agora em 2022 resultou no pior primeiro trimestre do S&P 500 desde 1974 e o pior para os títulos globais desde 1920. Por trás disso estão três grandes temas que geram o título deste documento.

Inflação e aumento das taxas de juros. -

Os aumentos generalizados dos preços são um fenômeno global, sua origem está nos enormes estímulos monetários e fiscais para enfrentar a pandemia, o salto de uma demanda reprimida na reabertura e uma oferta restrita pelas disrupções das cadeias de abastecimentos. Esta última foi uma consequência, em primeiro lugar, dos efeitos da paralisação na produção e transporte global, e desde o início deste ano do ressurgimento da variante Ômicron, a guerra entre a Rússia e a Ucrânia e a política zero-COVID da China.

Os bancos centrais estão atrás da curva para não arriscar a sustentabilidade do crescimento, temos visto atraso em agir por parte do Banco da Reserva Federal dos Estados Unidos (Fed), o mais importante do mundo, que parou de renovar as compras de papéis que venciam (comprados para injetar liquidez na economia, ou o *quantitative easing*, QE) no final do ano passado e para elevar a taxa de referência em março deste ano. O mesmo acontece na Europa; O Banco da Inglaterra elevou a taxa de juros em dezembro passado e começou a reduzir as injeções de liquidez há três meses, enquanto o Banco Central Europeu ainda não aumentou as taxas de juros e reduzir muito gradualmente o QE. Enquanto isso, a inflação nos Estados Unidos está se aproximando de 8% em doze meses, a maior em quatro décadas, na Inglaterra sobe para 6% e a União Europeia para 7,5%.

Desaceleração econômica global se aprofunda, enquanto pressões inflacionárias não diminuem

Início do ano deixa quedas históricas em ações e renda fixa

Guerra na Ucrânia e confinamentos na China manterão disrupções na cadeia de abastecimento e inflação em alta

A política monetária é ajustada na tentativa de controlar a inflação, elevar as taxas e acabar com programas de compra de ativos



Superaquecimento (EUA), estagflação na Europa e falta de sinais de que a inflação diminuiria (porque o consumo permanece muito dinâmico na América do Norte e para o resto do mundo as disrupções nas cadeias de abastecimentos continuam a gerar choques de oferta em matérias-primas, bens e serviços), levou o Fed a acelerar o aumento das taxas de juros. Após o aumento de 50 bps no início de maio, mais 200 bps são esperados no restante do ano. Isso também se refletiu nas taxas de mercado: a do título do Tesouro de 10 anos, referência para este mercado, passou de 1,63% no final do ano passado para 3,20% em maio.

Por outro lado, a inflação na Europa tem sua principal causa no aumento dos preços da energia em um ambiente de menor crescimento, o que aumenta cada vez mais as chances de uma recessão durante 2022.

As exceções aos problemas inflacionários que forçam o ajuste monetário são a China e o Japão. A China estava e continua à frente no ciclo econômico e, ao contrário do resto do mundo, adotou uma postura expansionista desde o segundo semestre do ano passado.

China, motor em desaceleração -

A segunda maior economia do mundo será uma fonte de menor crescimento e enfrenta o risco de recessão pela primeira vez em vinte anos. A política zero COVID implementa confinamentos em grandes centros de produção e atividade econômica, gerando paralisação em partes de sua economia que também afetam o resto do mundo através do comércio internacional. Isso é contrariado por declarações do governo de que a economia é fundamental e que o que for necessário será feito para apoiá-la.

Por outro lado, persistem dúvidas sobre o que significa essa inauguração ao estilo Mao do líder supremo de Xi Jinping. Em que medida e quando o intervencionismo estatal se manifesta novamente, como a política internacional será configurada, as relações com outros países (cumprimento dos acordos de unificação com Hong Kong, a situação com Taiwan) e entre os dois "polos", os Estados Unidos e a China.

Finalmente, adicionar incerteza ao crescimento chinês é o fato de que muitos países vão reduzir a importação de bens e serviços daquele país. Assim, deixaria de ser um fornecedor global de manufatura de baixo preço e base de operações de fabricação e serviços de empresas estrangeiras.

Guerra Rússia-Ucrânia. -

Além da tragédia humana e do foco no objetivo deste documento, os efeitos desse conflito são graves, não apenas de curto prazo, mas estruturalmente. Atualmente, destacam-se a convulsão, os choques de oferta, a destruição de ativos e as pressões sobre os preços das matérias-primas, algumas mais agudas, como energia e grãos, porque sua produção está diretamente ligada à Rússia e à Ucrânia. A longo prazo, significa que a Europa terá de migrar para a independência energética, o que significará muito mais gastos e, portanto, um déficit fiscal persistente.

EUA: Superaquecimento econômico e pressões inflacionárias persistentes levam Fed a acelerar aumento da taxa

Europa Estagflação atrasa aumento de taxas e retirada de liquidez

Há poucas exceções à inflação: China e Japão

China pode entrar em recessão devido a rigorosa política de covid zero

Liderança política e intervencionismo estatal geram incerteza ...

... enquanto discute a capacidade de gerar crescimento sustentável a longo prazo

A guerra deixa consequências de curto e longo prazo, acelerando tendências que já haviam sido impulsionadas pela pandemia



Finalmente, a guerra ainda representa riscos de cauda (de eventos catastróficos). Ainda não há resposta para como o presidente russo Vladimir Putin vai sair dessa. Até agora, não há resposta para esta pergunta que não envolva consequências desastrosas em todos os níveis.

Mercados. -

Apesar dos rápidas e acentuadas quedas deste ano. As três questões mencionadas significam muitas variáveis no mundo em direções que são adversas à economia global e aos mercados. O *shock* do COVID, a geopolítica e o processo econômico, social e político da China poderiam estar gerando mudanças estruturais globais e estaríamos no epicentro do ponto de inflexão, onde a visibilidade é escassa e a incerteza abundante. O primeiro sinal disso é o reaparecimento da inflação como um fenômeno mais permanente, com origens mais estruturais (China e a guerra Rússia-Ucrânia). E poderia estar terminando mais de uma década de baixas taxas de juros em que cada correção de mercado foi seguida por alguma "salva vidas" por parte das autoridades monetárias, o que fez dessas ocasiões oportunidades de compra.

Por outro lado, as taxas de juros de mercado, apesar de ainda serem baixas historicamente, têm subido consistentemente, e como mencionamos, o título do Tesouro dos EUA de 10 anos já ultrapassou 3% ao ano. O custo de oportunidade das ações cresce. Com essa tendência, a renda fixa está no caminho certo para oferecer retornos cada vez mais atraentes em relação à renda variável. De fato, se corrigidas para o risco, as ações dos EUA não parecem mais atraentes do que os títulos (Gavekal, títulos do Tesouro deflacionados pela inflação em relação ao *earnings yield* ou lucros/preço do S&P500).

Taxas de juros, China e guerra na Ucrânia provocaram quedas acentuadas em 2022...

...¿ estamos em um ponto de inflexão?...

No momento, há pouca visibilidade e incerteza abundante que nos leva a neutralizar o posicionamento das ações



Alocação de Ativos – Maio 2022

TAACo Global	Bench.	Abril	Maió	OW / UW	Câmbio vs. Benchmark
Ações	50%	55%	50%	N	-
Renda Fixa	50%	25%	40%	UW	-10%
Caixa		10%	5%	OW	5,0%
Ouro		10%	5%	OW	5,0%
Total Carteira					
Europe ex UK	13,1%	10,0%	10,1%	UW	-3,0%
Europe Small Cap ex UK	1,4%	1,0%	0,9%	UW	-0,5%
UK	2,9%	2,7%	2,9%	N	
US Large Cap Growth	14,3%	13,2%	11,8%	UW	-2,5%
US Large Cap Value	15,7%	15,0%	18,7%	OW	3,0%
US Small Caps	4,1%	5,3%	5,1%	OW	1,0%
Japan	4,8%	2,2%	1,8%	UW	-3,0%
Mercados desenvolvidos	56,3%	49,4%	51,3%	UW	-5,0%
LatAm	4,1%	7,0%	7,3%	OW	3,2%
LatAm Small Cap	0,7%	3,0%	2,9%	OW	2,2%
China	11,8%	14,9%	11,8%	N	-
EM Asia ex China	16,5%	13,2%	14,5%	UW	-2,0%
EM Asia Small Cap	4,0%	4,0%	4,0%	N	-
EM Europe and Middle East	6,6%	8,5%	8,2%	OW	1,6%
Mercados emergentes	43,7%	50,6%	48,7%	OW	5,0%
Total Ações	100,0%	100,0%	100,0%		
US Govt Agencies	11,3%	10,2%	11,3%	N	+
US TIPS	1,4%	2,5%	2,6%	OW	1,2%
US Mortgages	7,9%	7,6%	7,9%	N	+
US Corps	7,1%	8,7%	10,0%	OW	2,9%
US High Yield	1,7%	3,2%	3,7%	OW	2,0%
Europe Broad	19,7%	13,0%	13,0%	UW	-6,7%
Europe High Yield	0,7%	0,7%		UW	-0,7%
Japan Broad	7,9%	4,1%	3,4%	UW	-4,5%
Dívida desenvolvidos	57,7%	50,0%	51,9%	UW	-5,8%
EM Sovereign IG	4,1%	5,6%	5,0%	OW	0,9%
EM Sovereign HY	6,0%	6,2%	7,4%	OW	1,4%
EM Corporate IG	3,6%	6,5%	5,1%	OW	1,5%
EM Corporate HY	6,4%	11,4%	8,0%	OW	1,6%
EM Local Markets	22,2%	20,3%	22,6%	OW	0,4%
Dívida emergente	42,3%	50,0%	48,1%	OW	5,8%
Total Renda Fixa	100,0%	100,0%	100,0%		

A exposição a ações é reduzida para 50% e a RF é aumentada para 40%. Caixa e ouro são reduzidos a 5%

UW Europa aumenta e se mantém neutra no Reino Unido

EUA: UW Large Cap Growth é aumentado para financiar uma posição maior no Large Cap Value. OW Small Cap é mantido

UW no Japão

Aumento nos exportadores de commodities: OW LatAm e EMEA

Se reduz Ásia EM, deixando a China neutra

Treasuries Neutro / OW TIPS

Se aumenta a OW US Corps e High Yield

Posição reduzida nos europeus

Títulos japoneses da UW

OW emergente é diminuído

A posição é diversificada aumentando a posição em soberanos em detrimento das empresas

Como todos os anos, em maio, o *benchmark* da carteira TAACo Global foi atualizado (veja nota no final deste documento). Destaque na tabela são as mudanças no posicionamento tático de maio

Neste mês, a exposição às ações a uma alocação neutra foi reduzida, a posição em renda fixa foi aumentada, que com taxas de juros mais altas passa a ter alguma atratividade, e os investimentos em dinheiro e ouro foram mantidos como cobertura. Favorecemos as ações de *value* nos EUA, América Latina e países produtores de *commodities* em geral. Em Títulos se migram gradualmente para posições mais altas em papéis de *investment grade*.



Renda variável

Europa ex UK: o *underweight* é aumentado em *large cap* e mantido em *small cap*

A guerra retarda a recuperação da região e é a mais afetada pelos cortes nas estimativas de crescimento. O FMI cortou as expectativas de crescimento para este ano de 3,9% para 2,8%, à medida que a economia perde *momentum* e desacelera. Com o início da guerra no final de fevereiro, em março os indicadores econômicos já demonstram o impacto, com menores níveis de confiança do consumidor, consumo, produção industrial.

A alta inflação – 7,5% em abril, a maior desde que a União Monetária começou em 2000 – está deteriorando o poder de compra dos consumidores, pressionando as contas fiscais já enfraquecidas e comprimindo as margens corporativas. O Banco Central Europeu (BCE) enfrenta o dilema de iniciar um ciclo de aperto monetário para controlar a inflação em um momento de forte desaceleração ou mesmo contração econômica nos próximos trimestres. Os investidores projetam a primeira elevação da taxa de juros em julho e que o programa QE terminará durante o terceiro trimestre do ano. Por outro lado, a confiança se deteriora: o índice de confiança do investidor Sentix registrou em maio -22,6 pts., pior que as estimativas e o recorde anterior.

O foco está na guerra e suas consequências. O conflito se arrasta e com ele violência e sanções. A União Europeia está passando pela sexta rodada de sanções sobre a Rússia, proibindo a importação de petróleo russo no final do ano com algumas exceções. Novas restrições também são adicionadas para que os bancos russos operem no sistema internacional de pagamentos SWIFT. 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 cibersegurança.

As ações da Europa 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 (10,3% 2022e), foi cortado para o próximo (6,3% 2023e) devido ao efeito das pressões de custos e da menor demanda derivada da retirada de estímulos monetários e fiscais.

Embora as valorizações sejam atraentes em termos de desenvolvimento, a deterioração das perspectivas econômicas e financeiras, juntamente com uma persistente saída de fluxos que não fornece apoio, nos leva a aumentar o posicionamento *underweight* das ações europeias, a fim de financiar posições que tenham menos exposição à guerra e fundamentos mais fortes.

Reino Unido: a posição é mantida neutra

A surpresa econômica moderada consonância com o menor crescimento econômico e de ganhos e o alerta do Banco Central de uma provável recessão em 2023. As perspectivas estão se deteriorando em meio a um ambiente que está se tornando cada vez mais estagflacionário para o continente: inflação alta e estagnação econômica. A que se soma 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)

A alta inflação (7% em março, a maior desde o início dos anos 90) desencadeou quatro aumentos consecutivos nas taxas de juros pelo Banco da Inglaterra. O mercado espera aumentos em todas as reuniões subsequentes do ano, o que pode levar a taxa de referência até 2,25% até o final do ano. O Banco Central estima que a inflação pode ultrapassar 10% durante o ano em um contexto de mercado de trabalho ajustado (taxa de desemprego em 3,8% em fevereiro, voltando aos níveis pré-pandemia) onde os salários teriam um aumento médio de 5,5% durante o ano, adicionando pressões inflacionárias adicionais.



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 consumo básico, energia e financeiro têm maior ponderação. Diante disso, o crescimento estimado do lucro para 2022 foi corrigido para cima, chegando a 13,6%, acima do 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. Refletindo essa situação, houve saídas persistentes até agora este ano.

Apesar do *outperformance* recente, as valorizações são atraentes em comparação com as demais desenvolvidas, embora mostrem 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 domésticas, dado o aperto monetário agressivo e a desaceleração de seus parceiros comerciais e o fechamento das lacunas de retorno de curto e médio prazo, nos levam a manter uma posição neutra nas ações britânicas.

Estados Unidos: A sobre-exposição às ações do *Large Cap Value* dos EUA é aumentada em detrimento do *Growth*, enquanto o longo é preservado em *small caps*

Em consonância com as expectativas do mercado, o Fed elevou a taxa de referência em 50 bps. em sua reunião de maio. Também anunciou o início da retirada da liquidez injetada durante a pandemia, iniciando a contração do balanço a uma taxa de USD 47,5 Bilhões em junho, julho e agosto, e aumentando o ritmo para USD 95 bilhões a partir de setembro.

Durante o discurso, o presidente do Fed, Jerome Powell, descartou aumentos de 75 bps. para reuniões subsequentes, preocupando os investidores sobre a incapacidade do Fed de controlar a inflação alta (8,5% ao ano em março, o maior recorde em mais de quatro décadas). O mercado projeta aumentos de 50 bps. nas próximas 3 reuniões e outras duas de 25 bps. para terminar o ano em torno de 3% diante dos sinais de superaquecimento econômico, um mercado de trabalho robusto (em abril foram criados 428 mil novos empregos não agrícolas, a taxa de desemprego permaneceu em 3,6% e os salários subiram 5,5% ao ano) e pressões inflacionárias que não diminuiriam no curto prazo.

A curva de juros continuou a subir e subir, atingindo a taxa de 10 anos em 3,2% (nível não visto desde o final de 2018). Tal aumento teve maior impacto no retorno das ações mais sensíveis às variações das taxas, como as de estilo de *growth*. Assim, dadas as expectativas de que as taxas de juros permanecerão em alta, decide-se favorecer a rotação para estilos como *value* y *small cap*, que ainda mostram defasagem de longo prazo, valorizações atraentes e maior espaço para valorização, conseguindo captar melhor o aumento da inflação, taxas de juros, com maior exposição a setores como finanças e energia.

As perdas de abril não foram retidas por relatórios corporativos. A temporada reflete uma desaceleração no crescimento dos lucros do primeiro trimestre (9% vs. 29% no trimestre anterior) e uma surpresa escassa, com as perspectivas se deteriorando para o resto do ano.

Por outro lado, as valorizações continuam a diminuir, mas continuam a parecer 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 o *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, *value* e *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 aumentar o *underweight* em *US Large Cap growth*, em parte, para financiar uma maior sobre-exposição entre as ações *Large Cap Value e Small Caps*. Estes últimos têm alta exposição a setores que se beneficiam de taxas de juros mais altas, como financeiros, com menor exposição a ações de tecnologia (que tendem a ser mais *growth*).

Japão: Se mantêm *underweight* nas ações japonesas

O *momentum* econômico continua negativo com dados mostrando sinais de estagnação econômica. As perspectivas permanecem desfavoráveis, com o FMI cortando a estimativa de crescimento para este ano de 3,3% para 2,4%. 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 ainda está longe da meta de 2% ao ano (em março foi de 1,2% 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 expansionista 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 a uma depreciação de 6,2% do iene em abril. 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 que se compara negativamente com os demais desenvolvidos. Por outro lado, as valorizações são atraentes em termos absolutos e em relação aos países desenvolvidos. Os investidores continuaram a ver o Japão como um refúgio de valor, os ativos financeiros apresentaram saídas marginais de fundos até agora este ano (ETFs e fundos)

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 apresenta uma alta exposição ao consumo discricionário e à tecnologia, o que nos leva a manter a subexposição às ações japonesas para favorecer regiões, países onde há melhores perspectivas e potencial de captura de valor.

Ações Emergentes: O OW na China é neutralizado. O OW é aumentado na Latam e o OW é retirado da exposição neutra na EMEA. Além disso, a UW é aumentada na Ásia EM ex China

Os mercados emergentes não estão alheios à incerteza global e, em abril, os mercados registraram quedas generalizadas. Por um lado, a Ásia Emergente prolongou as quedas dos meses anteriores afetadas principalmente pela desaceleração econômica na China e expectativas inflacionárias que começam a subir depois de ficar mais para trás do que os pares globais. Por outro lado, a América Latina encerrou o *momentum* dos meses anteriores e viu uma grande correção em abril, dado um dólar mais forte e menor demanda na China. Finalmente, na EMEA, e depois que a Rússia deixou o índice, também houve quedas, com exceções no Oriente Médio, onde sua alta exposição ao petróleo o favoreceu, com a Arábia Saudita liderando os retornos até agora este ano. Para os próximos meses continuamos a favorecer mercados com alta exposição a *commodities*, que são mais resilientes no atual cenário de incerteza e que aumentariam as expectativas de lucro nos próximos trimestres. Isso nos **leva a aumentar o OW em LatAm e trazer a OW a posição na EMEA**. Por outro lado, a atual alta incerteza da política de covid zero e seus efeitos econômicos na China nos leva a neutralizar a exposição, apesar de valorizações historicamente baixas. Além disso, aumentamos a subexposição **na Ásia EM ex China**, dado o seu status de importador de matérias-primas e uma desaceleração no comércio internacional que afetará a região dado o seu alto viés de exportação.



América Latina: O *overweight* é aumentado

A América Latina foi a única região do mundo que apresentou uma correção ascendente nas estimativas de crescimento do FMI, beneficiada pelo preço das *commodities* que lhe deram apoio durante o ano e que ainda têm perspectivas positivas para os próximos meses. Além disso, ainda apresenta uma defasagem significativa a longo prazo em relação aos índices globais, juntamente com valorizações em níveis atraentes em relação às economias emergentes. Desta forma, decide-se **aumentar o *overweight***.

No caso do **Brasil**, a atividade econômica mostra resiliência com os PMIs de manufatura e serviços de abril permanecendo no campo da expansão econômica (51,8 e 60,6 pts, respectivamente), enquanto o FMI corrigiu para cima a expectativa de crescimento para 2022 de 0,3% para 0,8%. No comércio internacional, derivado do alto preço das *commodities*, o país registrou superávit na balança comercial recorde nos primeiros 4 meses do ano de USD 19,947 milhões. Entre as principais exportações do país, o preço do ferro fechou constante em abril, o preço da soja e do petróleo permaneceu em alta e persiste com perspectivas positivas dado o conflito entre a Rússia e a Ucrânia, por isso estima-se que a balança comercial persistirá em benefício.

A inflação permanece elevada (11,3% em março), fazendo com que o Banco Central prorogue o processo de ajuste monetário até junho, elevando-se 100 bps. a taxa de referência na reunião de abril, atingindo um nível de 12,75% e esperando um último aumento de 50 bps. na reunião de junho. No lado político, o ex-presidente Lula Da Silva oficializou sua candidatura presidencial, com a qual continua liderando as preferências nas pesquisas e mantém expectativas positivas no mercado dada a moderação que mostrou no período pré-campanha. Em relação às valorizações, elas estão em níveis atraentes com a relação P/U fwd. e P/VL em suas médias de 5 anos em termos absolutos – a primeira também em relação à região. Nesse cenário, onde as perspectivas para a economia melhoram, valorizações em níveis atrativos e com apoio nos preços das *commodities*, **decide-se manter a sobre-exposição às ações brasileiras**.

No **México**, o mercado de trabalho mantém sua resiliência com a taxa de desemprego de março caindo para 3,5%, enquanto o PIB do primeiro trimestre cresceu 1,6% ano a ano, em consonância com as expectativas e fazendo com que a economia saia de uma recessão técnica. Da mesma forma, os principais indicadores de manufatura e não manufatura do IMEF para abril avançam em território de expansão pelo segundo mês consecutivo (a 52,5 e 53 pts, respectivamente). No entanto, dado os níveis de inflação (7,3% em relação ao ano anterior em abril), o Banxico continua com o processo de ajuste monetário no qual se espera que, na reunião de maio, eleve a taxa referencial em 50 bps para 7,0%. Por sua vez, a controversa reforma elétrica da AMLO foi definitivamente rejeitada pelo Congresso, eliminando o principal risco que vinha afetando o investimento no país. O acima, somado à mudança mundial de querer reduzir o risco e o tempo de viagem nas cadeias de abastecimentos da China, dá apoio estrutural ao país, dada uma possível oportunidade com os EUA de *nearshoring* (transferir parte da produção para outro país com custos mais baixos e proximidade geográfica). Além disso, no comércio internacional, a relação comercial entre os dois países se fortaleceu após as exportações mexicanas para os EUA crescerem 21,2% em relação ao ano anterior em março, batendo recorde. Em relação às valorizações, tanto a relação P/U fwd. como P/VL estão abaixo da média de 5 anos em termos absolutos, enquanto em abril houve entradas de fluxos líquidos para ETFs. Nesse cenário de recuperação da atividade econômica, juntamente com apoio estrutural e valorizações atraentes, decide-se **aumentar a sobre-exposição das ações mexicanas**.

No caso do **Chile**, a incerteza político-institucional permanece em vigor, enquanto aguarda o plebiscito do projeto de nova constituição em 4 de setembro, onde a opção de rejeitar a proposta excede a da aprovação nas urnas. Por sua vez, o cenário político local parece desafiador, com preocupações com a inflação e a criminalidade aumentando consideravelmente. Isso atingiu a popularidade do presidente Boric de forma significativa, que, apenas 2 meses após sua instalação no executivo, já tem mais de 50% de desaprovação de sua gestão pelos cidadãos. Por sua vez, a economia continua em seu processo de normalização desde os altos níveis de 2021, apesar da surpresa de crescimento mensal de 1,6% da atividade econômica em março, muito superior aos -0,2% esperados. O registro



deveu-se a componentes mais voláteis do indicador, e não seria capaz de configurar uma mudança de tendência para os próximos meses. Além disso, as pressões inflacionárias não cedem, com a inflação atingindo 10,5% em relação ao ano anterior em abril, o que corresponde ao maior valor desde 1994. Nesse contexto, o Banco Central continua a elevar a taxa de política monetária, com o aumento de 125 bps. na reunião de maio, superando as expectativas e atingindo 8,25%. Com isso, ainda restariam pelo menos 25 bps. mais para subir no ano de acordo com as expectativas dos analistas. Em termos de valorizações, as taxas muito descontadas ainda são observadas em relação à história (P/U fwd. e P/VL), tanto localmente quanto em relação à região, embora os fluxos para fundos de ações indiquem que a saída de capital dos ativos chilenos não para. Com base nesse cenário desfavorável, decide-se trazer à **UW a exposição em ações chilenas.**

No caso da **Colômbia**, a atividade econômica permanece em níveis elevados (8,1% em relação ao ano anterior em fevereiro), enquanto o FMI corrigiu sua estimativa de crescimento para o PIB em 2022 de 4,5% para 5,8%. O acima, devido ao *momentum* na economia do alto preço do petróleo - que também melhorou significativamente os termos de comércio do país -. No entanto, a inflação em abril permanece elevada (9,2% em relação ao ano anterior em abril), gerando o terceiro aumento consecutivo de 100 bps. na taxa de referência até 6,0%. No cenário político, de acordo com a evolução das pesquisas presidenciais, um possível cenário de segundo turno entre Gustavo Petro (extrema esquerda) e Federico Gutierrez (centro-direita) já seria internalizado, e embora o primeiro continue liderando as preferências, a fragmentação do congresso faz com que seja extremamente difícil para ele realizar seus projetos mais polêmicos, reduzindo assim o risco político. Por outro lado, as valorizações permanecem em níveis atraentes, estando abaixo da média de 5 anos em termos absolutos com a razão P/VL e o FWD P/U, este último por mais de um desvio padrão. Com base no exposto, mesmo quando a posição fiscal é complexa, tendo *momentum* econômico, menor risco político e valorizações atraentes, decide-se **aumentar a sobre-exposição das ações colombianas.**

No **Peru**, a atividade econômica em fevereiro cresceu 4,9% em relação ao ano anterior, melhor que o recorde anterior (2,9%), enquanto o sol peruano ainda mantém uma valorização de 5,1% até agora este ano, sendo a segunda moeda com melhor desempenho na região. Por outro lado, a greve dos transportadores que provocou várias mobilizações violentas foi interrompida e nenhum incidente desse tipo foi repetido. No entanto, ainda há repercussões políticas, dado que em 12 de maio o primeiro-ministro será interrogado no Congresso por ter ordenado um toque de recolher durante os protestos. Além disso, o descontentamento social continua após a inflação em Lima atingir 8,0% em relação ao ano anterior em abril, fazendo com que o Banco Central continue com o ajuste monetário, esperando que em maio atrase a alta de 50 bps na taxa de referência para 5,0%. No entanto, estima-se que a inflação manterá a tendência de alta, uma vez que o Congresso aprovou a sexta retirada dos fundos de pensão que podem superaquecer a economia por meio de um maior consumo, considerando que a retirada corresponderia no total de USD17,817 milhões. No cenário político, o Congresso rejeitou o projeto de realização de uma assembleia constituinte para mudar a constituição, mas em qualquer caso há um risco político relevante dada a tensa relação entre os poderes legislativo e executivo, somada a altos níveis de desaprovação por parte dos cidadãos desses (84% e 73%, respectivamente). Finalmente, suas valorizações permanecem em níveis atraentes, dado que tanto a relação P/U fwd. como P/VL, eles negociam abaixo de sua média de 5 anos em termos absolutos – este último também em termos relacionados com a região. Com base no exposto, com valorizações atraentes e recuperação da atividade econômica, mas contrastado com um complexo cenário político polarizado que gera problemas de governança, decide-se **manter a exposição neutra às ações peruanas.**

No caso da **Argentina**, a produção industrial em março desacelerou para 3,6% em relação ao ano anterior, enquanto a inflação persistiu em um ritmo acelerado atingindo 55,1% em relação ao ano anterior (6,7% ao mês) no mesmo mês, o maior recorde mensal desde abril de 2016. Isso causou um aumento significativo nas estimativas de inflação até o final do ano (68%) e uma ruptura dentro do partido no poder, no qual o kirchnerismo busca responsabilizar o atual ministro da Economia e quer substituí-lo. Isso causa incerteza quanto à governabilidade, uma vez que já houve notórias diferenças entre o presidente Alberto Fernandez e a vice-presidente Cristina Kirchner desde que o acordo com o FMI foi alcançado. Além disso, a complexa situação fiscal dificulta o cumprimento das metas estabelecidas pelo acordo, e apesar de o Ministro da Economia ter tentado negociar uma flexibilização destes, a agência não



concordou e permanecerá como originalmente proposto. Em relação às valorizações, o desconto nos ativos argentinos é mantido. Nesse cenário de complexas condições macroeconômicas e sem governança clara, decide-se **manter o *underweight* nas ações argentinas.**

China: Se neutraliza desde OW as ações chinesas

Mês complexo para a economia chinesa. As restrições à mobilidade em Shanghai, Pequim, Beijing e outras regiões continuaram e afetaram até 80% da atividade econômica do país, segundo analistas. Nesse cenário, estima-se a pior recessão econômica em décadas para o gigante asiático, e embora as autoridades tenham anunciado medidas de maior estímulo, ao mesmo tempo continuaram a defender a rigorosa política de saúde aplicada (o que é contraditório como mencionado no início do relatório). Com o exposto, os dados do PMI caíram drasticamente e tanto os dados do governo quanto do S&P caíram no território de ampla contração econômica pelos próximos 6-12 meses.

Com relação ao setor corporativo, as expectativas de lucro das empresas nacionais vêm corrigindo para o resto do ano, ao qual se somam relatórios corporativos decepcionantes para o primeiro trimestre. Isso, somado à macro incerteza já mencionada, faz com que as valorizações atuais, embora olhem abaixo de suas médias históricas, pareçam justificadas. Em termos de fluxos, e após meses, começaram a ser registradas saídas significativas de ETFs, tanto aqueles que mantêm exposição a *off-shore* quanto a *a-shares*. Isso reflete o pior sentimento global dos investidores em relação ao gigante asiático diante da incerteza da covid e de uma possível mudança estrutural na economia global (já mencionada no início) como resultado dos recentes acontecimentos na Rússia. Diante do exposto, **decide-se neutralizar do *overweight* a exposição em ações chinesas.**

Ásia emergente ex China: UW é aumentada

A desaceleração econômica global provavelmente afetará o comércio internacional nos próximos meses, enquanto os problemas de oferta da guerra provavelmente continuarão a pressionar os preços das *commodities*. Além disso, as expectativas de inflação começam a subir na região, o que levou o Banco de Reserva na Índia a aumentar a taxa de referência em 40 bps. em uma reunião surpresa. Com o exposto, as perspectivas econômicas e corporativas parecem desafiadoras para a região, por isso **decide-se aumentar o *underweight*.**

Apesar das altas valorizações, sendo um importador líquido de *commodities* e da drástica queda da atividade econômica na China, as ações indianas têm sido resilientes nos últimos meses. A retomada econômica em curso, com PMI's constantemente no terreno de ampla expansão econômica, tem sido apoiada. No entanto, a inflação está acelerando e, em março, chegou a 7% ao ano, com estimativas que sugerem que continuaria a subir nos próximos meses. Isso levou o Banco de Reserva a começar a aumentar as taxas em uma reunião imprevisto. Isso se soma a um ambiente global mais desafiador, que provavelmente retardará a recuperação econômica. Além disso, os fluxos permaneceram ausentes nos últimos meses, dadas as valorizações que parecem caras tanto em relação à sua média histórica quanto aos pares emergentes e globais. Nesse cenário, **decide-se manter a subexposição em ações indianas.**

Os altos casos de covid-19 nos últimos meses afetaram a recuperação da economia coreana, que cresceu 0,7% trimestralmente nos três primeiros meses do ano, abaixo do crescimento de 1,2% do último trimestre de 2021 devido a uma desaceleração no consumo privado. Por outro lado, as exportações continuaram a apoiar dada a alta demanda global por semicondutores. Para os próximos meses, o cenário se torna desafiador com a aceleração da inflação e uma desaceleração econômica global que certamente afetará uma economia com um alto viés de exportação. Além disso, seu status de importador líquido de *commodities* poderia continuar a afetar os termos de comércio e pressionar a moeda. Embora as valorizações tenham moderado e olhe abaixo de suas médias históricas, os mercados emergentes não parecem atraentes. Isso tem se refletido nas saídas líquidas de ETF's nos últimos meses, diante do menor apetite global. Diante do exposto, **decide-se manter a subexposição em ações coreanas.**



A atividade econômica em **Taiwan** enfraquece. Além da desaceleração econômica global que afetaria a demanda por exportações locais, casos recordes de covid-19 foram adicionados nas últimas semanas, em consonância com o que tem sido observado na China. Isso modera as perspectivas econômicas para o ano corrente e o PMI de maio caiu de 54,1 para 51,7 pts. A isso é adicionado um ajuste monetário diante do aumento das expectativas inflacionárias. No entanto, o acima já parece ser descontado pelo mercado com valorizações negociando mais de um desvio padrão abaixo das médias históricas. Além disso, o apoio estrutural da indústria de semicondutores mantém boas perspectivas corporativas. Nesse cenário, **decide-se manter a posição neutra nas ações taiwanesas.**

Entre os vencedores da região, a **Indonésia** tem se destacado. Seu status como exportador de carvão, recuperação econômica contínua e apoio monetário mantido com inflação controlada geraram que as ações locais alugaram positivamente no último mês e acumularam uma rentabilidade de mais de 10% até agora este ano. Por outro lado, o resto do Sudeste Asiático teve uma situação mais complexa, com uma lenta recuperação da atividade econômica, o turismo que continua a ser afetado (o que prejudica principalmente a Tailândia) e pressões inflacionárias ascendentes. Além disso, as valorizações deste último parecem ajustadas às médias históricas e menos atraentes em relação aos pares globais. Com o exposto acima, **decide-se manter a sobre-exposição na Indonésia, enquanto a subexposição na Tailândia é mantida.**

EMEA: Se leva a OW desde neutro

Nos últimos meses, a exposição ao Oriente Médio do índice EMEA vem aumentando devido à saída da Rússia e ao crescimento dos mercados na Arábia Saudita (que hoje está posicionado como o maior mercado do índice). Nesse cenário, a exposição ao petróleo e às *commodities* em geral aumentou. Além disso, países como a África do Sul (atualmente segunda posição no índice) mostram menos exposição à guerra, bem como alta exposição a metais. Com o exposto acima, favorecendo uma maior exposição às *commodities*, **decide-se tomar exposição ao overweight na EMEA.**

Assim como a América Latina, e atingidas pela alta do dólar, as ações sul-africanas sofreram no último mês com quedas significativas. Apesar disso, a economia continua se recuperando, o PMI permanece em território de expansão e se beneficiará dos preços altos e da maior demanda global por *commodities*. Por sua vez, as valorizações continuam abaixo de suas médias históricas, o que tem impulsionado fluxos constantes nos últimos meses. Nesse cenário, **decide-se manter a sobre-exposição às ações sul-africanas.**

Entre os melhores mercados de abril, a **Turquia** se destacou. Valorizações bem abaixo das médias históricas e relatórios corporativos que surpreenderam com o lado positivo explicariam o acima. Por outro lado, a instabilidade macroeconômica do país permanece com a inflação chegando a 70%. Além disso, o status de importador líquido de *commodities* não o favorece no contexto atual e os fluxos permaneceram ausentes nos últimos meses. Dado o exposto, **decide-se manter a subexposição nas ações turcas.**

A UW é mantida nas economias C3 (Polônia, República Tcheca e Hungria). A alta exposição à guerra provavelmente afetará a região. A proibição de importação de combustíveis russos e produtos refinados que serão gradualmente em fases até 2024 para países como a República Tcheca e a Hungria provavelmente continuará a pressionar a inflação e a atividade econômica.

Finalmente, a **Arábia Saudita** continua a se beneficiar dos altos preços do petróleo e classifica-se como o mercado emergente com melhor desempenho em 2022. A economia se recupera, com o PMI em um terreno amplamente em expansão e mantém uma baixa exposição ao conflito de guerra e até se beneficia dela diante da busca por produtores alternativos pelos países ocidentais. Além disso, as valorizações parecem ajustadas às suas médias históricas e as entradas continuam a ser observadas. Com o exposto, **decide-se manter a sobre-exposição às ações sauditas.**



Renda Fixa

US Treasuries: neutro em títulos nominais e a sobre-exposição em TIPS é mantida

Como discutido acima, as taxas de juros têm subido constantemente, com os títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos atingindo 3,2% e espaço para continuar subindo. No entanto, a qualidade do ativo de refúgio seguro do *treasury* permite proteger a carteira de eventos de cauda, por isso decidiu-se manter uma exposição neutra em *treasuries* nominais. Por outro lado, o risco inflacionário ainda é latente, o que nos leva a manter a sobre-exposição nas TIPS.

US Mortgages: neutro

O aumento das taxas de juros atingiu o custo do financiamento habitacional, em contraste com a recuperação do mercado de trabalho dos EUA. Nesse sentido, decide-se manter a exposição neutra em *US Mortgages*.

US Investment Grade: se leva ao overweight

Com base na elevação da taxa e diversificação impulsionada este mês, o *Investment Grade* norte-americano torna-se uma opção atraente, dado seu *yield* real de 1,2%. Por sua vez, a longa duração de quase 8 anos gerou quedas significativas no índice, o que gera uma oportunidade de compra dada a punição que sofreu, sob o pressuposto de que as taxas longas não sobem significativamente. Desta forma, decide-se aumentar o OW.

US High Yield: overweight é aumentado

No contexto descrito acima, o *High Yield* dos EUA continua a mostrar uma duração mais curta e um *yield* atraente em relação às outras subclasses de ativos (3,6% reais), o que se traduz em uma das combinações de risco/retorno mais favorecidas deste mês. Nesse sentido, o OW é aumentado em US HY.

Europe Broad: underweight

De acordo com o ambiente desafiador exposto no início do documento, relativo à exposição à guerra na Ucrânia, pressões inflacionárias e a desaceleração econômica, juntamente com um mix de risco/retorno pouco atraente, decide-se aprofundar a subexposição em *Europe Broad*.

Europe High Yield: underweight

Semelhante ao caso anterior, e apesar do maior *yield* e menor duração em relação ao *Investment Grade*, decide-se reduzir a posição na *Europe HY*.

Japan Broad: underweight

O índice continua a oferecer um *yield* real abaixo de zero (-0,7%), o que é acompanhado por um contexto macroeconômico desafiador para o Japão, como discutido acima. Dado isso, a subexposição é mantida em *Japan Broad*.

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

O maior *yield* oferecido pela dívida de mercados emergentes como resultado de seu maior risco de crédito continua sendo uma alternativa atraente a ser considerada no atual ambiente de taxas crescentes, mas perto das mínimas históricas. Nesse sentido, e considerando a elevação da taxa que ocorreu até agora, a alta duração dos índices soberanos gradualmente perde seu risco devido a novos aumentos no futuro, à luz dos rendimentos oferecidos. Por essa razão, e também considerando a maior diversificação impulsionada, todos os índices emergentes são levados à OW, reduzindo parcialmente o grande OW que mantivemos na dívida emergente corporativa da HY.



Exposição de Moedas – Maio 2022

Moedas	Bench.	Abril	Maio	OW/UW		Câmbio
USD	41,8%	48,8%	45,7%	OW	3,9%	-
EUR	17,5%	10,5%	11,3%	UW	-6,2%	+
GBP	1,5%	1,7%	1,5%	OW	0,1%	-
JPY	6,4%	2,5%	6,4%	N		+
GEMs	33,0%	36,6%	35,1%	OW	2,2%	-
	100%	100%	100%			

O resultado da alocação do TAACo se dá em uma certa exposição das moedas, que, se não reflete nossa visão, é ajustada com posições longas e/ou curtas. Este mês foi decidido neutralizar o iene japonês contra um menor *overweight* em dólar americano.



Resultados TAACo Global – Abril 2022

Classe de ativo / Região	Benchmark	Compass	Over/Under	Rentabilidade mensal índices	Contribuição ao Portfólio		Attribution Analysis	
					Benchmark	Compass	Classe de Ativo	Seletividade
Ações	50%	55%	5%	-6,8%	-3,4%	-3,8%	-6,7	-7,3
Renda Fixa	50%	25%	-25%	-4,1%	-2,1%	-1,0%	-33,4	5,5
Caixa	0%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%	54,6	
Ouro	0%	10%	10%	-1,6%	0,0%	-0,2%	38,5	
Cobertura						0,0%	0,0	
Portfólio					-5,44%	-4,92%	53,0	-1,8
<i>Outperformance / Underperformance (bps)</i>								
								51,3
Europe ex UK	12,5%	10,0%	-2,5%	-6,9%	-0,86%	-0,69%	0,3	
Europe Small Cap ex UK	1,5%	1,0%	-0,5%	-7,7%	-0,12%	-0,08%	0,5	
UK	2,7%	2,7%	0,0%	-4,0%	-0,11%	-0,11%	0,0	
US Large Cap Growth	14,2%	13,2%	-1,0%	-13,7%	-1,95%	-1,81%	7,0	
US Large Cap Value	14,3%	15,0%	0,7%	-4,9%	-0,70%	-0,74%	1,3	
US Small Caps	4,3%	5,3%	1,0%	-8,4%	-0,36%	-0,45%	-1,6	
Japan	5,2%	2,2%	-3,0%	-8,8%	-0,46%	-0,19%	6,1	
Desenvolvidos	54,7%	49,4%	-5,3%	-8,3%	-4,56%	-4,06%	13,5	
LatAm	4,3%	7,0%	2,7%	-13,9%	-0,60%	-0,97%	-19,1	
LatAm Small Cap	0,8%	3,0%	2,2%	-11,7%	-0,09%	-0,35%	-10,9	
China	13,4%	14,9%	1,5%	-4,1%	-0,55%	-0,61%	4,0	
EM Asia ex China	14,9%	13,2%	-1,7%	-5,7%	-0,85%	-0,75%	-1,8	
EM Asia Small Cap	3,4%	4,0%	0,6%	-5,0%	-0,17%	-0,20%	1,1	
EM Europe and Middle East	8,5%	8,5%	0,0%	0,5%	0,04%	0,04%	0,0	
Emergentes	45,3%	50,6%	5,3%	-4,9%	-2,22%	-2,84%	-26,7	
Equities					-6,77%	-6,91%	-13,2	
US Govt Agencies	10,2%	10,2%	0,0%	-3,1%	-0,32%	-0,32%	0,0	
US TIPS	1,3%	2,5%	1,2%	-2,0%	-0,03%	-0,05%	2,5	
US Mortgages	7,6%	7,6%	0,0%	-3,5%	-0,27%	-0,27%	0,0	
US Corps	7,3%	8,7%	1,4%	-5,5%	-0,40%	-0,48%	-1,9	
US High Yield	1,8%	3,2%	1,4%	-3,6%	-0,06%	-0,11%	0,8	
Europe Broad	19,1%	13,0%	-6,1%	-3,4%	-0,65%	-0,44%	-4,2	
Europe High Yield	0,7%	0,7%	0,0%	-2,7%	-0,02%	-0,02%	0,0	
Japan Broad	8,6%	4,1%	-4,5%	-6,4%	-0,55%	-0,26%	10,3	
Dívida Desenvolvidos	56,6%	50,0%	-6,6%	-4,1%	-2,29%	-1,95%	7,4	
EM Sovereign IG	5,6%	5,6%	0,0%	-5,7%	-0,32%	-0,32%	0,0	
EM Sovereign HY	6,2%	6,2%	0,0%	-5,1%	-0,32%	-0,32%	0,0	
EM Corporate IG	5,0%	6,5%	1,5%	-2,5%	-0,13%	-0,16%	2,3	
EM Corporate HY	6,7%	11,4%	4,7%	-1,4%	-0,10%	-0,16%	12,5	
EM Local Markets	19,9%	20,3%	0,4%	-4,8%	-0,95%	-0,97%	-0,3	
Dívida Emergente	43,4%	50,0%	6,6%	-4,2%	-1,81%	-1,93%	14,6	
Fixed Income					-4,10%	-3,88%	22,1	

*Anualizado ** Desde 2001
Dados em 30 de abril de 2022.

Em abril, a carteira TAACo Global teve uma perda de -4,9%, 51 bps. sobre o desempenho do *benchmark*.

No nível de *attribution analysis*, (i) a alocação de ativos de valor agregado, principalmente devido à longa posição em ouro e caixa, em um mês em que tanto as ações quanto a renda fixa apresentaram perdas; (ii) a seleção de instrumentos gerou perdas na margem, em renda variável principalmente desde longa na América Latina. Na renda fixa, a seletividade foi positiva, a maior contribuição de valor veio do posicionamento longo em títulos corporativos emergentes e do posicionamento curto em títulos soberanos japoneses em um mês em que as taxas de juros continuaram a subir.



Desempenho histórico

TAACo Global	Desempenho								Volatilidade 5 anos*
	1 mês	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde início**	
TAACo	-4,9%	-7,1%	-9,5%	-8,2%	3,3%	4,1%	4,1%	6,8%	9,5%
Benchmark	-5,4%	-9,5%	-11,8%	-10,8%	2,2%	3,1%	3,2%	4,9%	8,9%
Out/Under perf. (bps)	51	231	230	254	110	103	93	187	
Ações	-6,9%	-9,5%	-12,9%	-11,0%	5,0%	5,4%	5,5%	4,7%	14,1%
Benchmark	-6,8%	-10,3%	-13,7%	-11,7%	4,7%	5,2%	5,2%	4,0%	13,9%
Europe ex UK	-6,9%	-11,0%	-16,5%	-11,6%	3,5%	3,0%	4,4%	3,3%	24,1%
Europe Small Cap ex UK	-7,7%	-10,5%	-17,6%	-15,0%	6,7%	5,0%	8,1%	10,1%	34,6%
UK	-4,0%	-4,3%	-3,4%	0,6%	-0,7%	0,1%	-0,1%	0,4%	17,4%
US Large Cap Growth	-13,7%	-14,0%	-21,3%	-7,6%	17,1%	17,0%	14,9%	--	28,5%
US Large Cap Value	-4,9%	-4,4%	-6,6%	2,4%	6,5%	6,4%	7,9%	5,2%	11,8%
US Small Caps	-8,4%	-6,6%	-14,1%	-13,0%	7,7%	7,9%	9,8%	10,9%	15,6%
Japan	-8,8%	-11,1%	-15,6%	-15,1%	1,1%	1,9%	3,8%	1,7%	21,8%
Desenvolvidos [1]	-8,3%	-8,2%	-13,0%	-3,5%	10,4%	10,2%	10,1%	8,4%	22,4%
LatAm	-13,9%	1,3%	8,6%	-2,6%	-5,6%	-2,3%	-5,1%	5,8%	20,8%
LatAm Small Cap	-11,7%	-0,3%	6,6%	-8,3%	-3,2%	-0,9%	-5,7%	8,6%	31,9%
China	-4,1%	-15,2%	-17,7%	-36,2%	-5,0%	2,1%	3,7%	10,9%	54,1%
EM Asia ex China	-5,7%	-6,7%	-10,3%	-7,8%	11,1%	8,7%	6,7%	--	36,1%
EM Asia Small Cap	-5,0%	-6,0%	-12,4%	-8,0%	9,4%	5,4%	4,5%	10,0%	33,2%
EM Europe and Middle East	0,5%	-24,7%	-23,7%	-16,3%	-5,1%	-2,6%	-5,2%	2,5%	11,8%
Emergentes [1]	-5,6%	-10,5%	-12,2%	-18,3%	2,2%	4,3%	2,9%	11,1%	37,3%
Renda Fixa	-3,9%	-8,5%	-9,9%	-9,9%	-0,3%	0,9%	1,3%	5,8%	5,4%
Benchmark	-4,1%	-8,6%	-9,9%	-10,1%	-0,8%	0,5%	0,9%	5,0%	5,3%
US Govt Agencies	-3,1%	-6,7%	-8,5%	-7,4%	0,4%	1,0%	1,2%	4,7%	2,3%
US TIPS	-2,0%	-3,0%	-5,0%	0,7%	5,4%	3,9%	2,3%	6,5%	3,0%
US Mortgages	-3,5%	-6,9%	-8,3%	-8,8%	-0,6%	0,5%	1,3%	4,8%	2,5%
US Corps	-5,5%	-9,7%	-12,7%	-10,4%	0,9%	2,0%	2,9%	6,4%	6,4%
US High Yield	-3,6%	-5,6%	-8,2%	-5,2%	2,8%	3,7%	5,3%	9,3%	7,5%
Europe Broad	-3,4%	-7,6%	-8,6%	-8,9%	-1,6%	-0,1%	2,3%	4,9%	0,7%
Europe High Yield	-2,7%	-5,4%	-6,7%	-5,3%	1,2%	1,9%	5,3%	8,8%	6,2%
Japan Broad	-6,4%	-12,2%	-12,9%	-17,2%	-5,6%	-3,0%	-3,7%	1,3%	4,0%
Dívida Desenvolvidos [1]	-3,9%	-7,7%	-9,4%	-8,7%	-0,2%				
EM Sovereign IG	-5,7%	-13,1%	-16,2%	-13,8%	-0,7%	1,1%	2,5%	8,0%	9,4%
EM Sovereign HY	-5,1%	-9,6%	-11,2%	-11,8%	-2,7%	-1,3%	2,6%	9,8%	9,4%
EM Corporate IG	-2,5%	-10,1%	-11,8%	-10,4%	0,3%	1,8%	2,9%	--	6,7%
EM Corporate HY	-1,4%	-9,9%	-11,9%	-14,2%	-0,3%	1,6%	4,3%	--	9,9%
EM Local Markets	-4,8%	-7,7%	-7,3%	-8,0%	0,0%	0,6%	-0,5%	--	15,2%
Dívida Emergentes [1]	-3,9%	-9,4%	-10,4%	-11,0%	-0,6%				
Caixa	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,7%	1,1%	0,6%	1,7%	0,8%
Ouro	-1,6%	6,5%	5,8%	8,1%	14,2%	8,6%	1,5%	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	16.3x	14.9x	2,0%	2.9x	2.2x	13%	8%	16%	1,3
US	18.6x	16.0x	2,0%	4.3x	2.9x	19%	9%	29%	1,0
Europe	12.7x	13.1x	4,0%	1.8x	1.8x	9%	6%	11%	1,4
Japan	11.8x	14.8x	3,0%	1.2x	1.3x	-1%	4%	9%	-11,8
EM	10.9x	11.5x	3,0%	1.7x	1.8x	-1%	11%	12%	-10,9
EM Asia	11.1x	12.2x	3,0%	1.6x	1.8x	6%	13%	12%	1,9
CEEMEA	12.1x	9.3x	4,0%	2.0x	1.5x	-38%	11%	24%	-0,3
LatAm	8.3x	12.0x	8,0%	1.7x	2.0x	12%	-3%	22%	0,7
China	9.2x	11.8x	3,0%	1.3x	2.0x	11%	16%	11%	0,8
S.Korea	8.5x	9.8x	2,0%	1.0x	1.2x	1%	13%	14%	8,5
Taiwan	12.2x	14.4x	4,0%	2.4x	1.9x	1%	3%	20%	12,2
India	20.9x	17.0x	2,0%	3.7x	3.2x	22%	17%	15%	1,0
Indonesia	16.7x	14.1x	3,0%	2.7x	3.3x	9%	9%	16%	1,9
Malaysia	14.6x	14.9x	4,0%	1.5x	1.9x	3%	13%	11%	4,9
Thailand	17.1x	13.2x	3,0%	2.0x	2.1x	7%	13%	10%	2,4
Philippines	16.3x	16.3x	2,0%	1.9x	2.5x	21%	21%	9%	0,8
S.Africa	8.1x	12.3x	5,0%	1.8x	2.4x	14%	12%	20%	0,6
Turkey	5.4x	8.3x	7,0%	1.4x	1.5x	40%	-4%	24%	0,1
Poland	8.6x	11.7x	4,0%	1.1x	1.4x	-18%	2%	13%	-0,5
Czech R.	13.1x	12.5x	6,0%	2.0x	1.7x	82%	6%	19%	0,2
Saudi	19.8x	14.4x	3,0%	3.1x	2.2x	19%	12%	32%	1,0
UAE	16.9x	11.5x	3,0%	2.2x	1.4x	-10%	13%	13%	-1,7
Brazil	6.9x	10.9x	9,0%	1.6x	1.8x	11%	-6%	26%	0,6
Mexico	13.2x	15.1x	4,0%	2.0x	2.6x	13%	11%	22%	1,0
Chile	11.0x	15.5x	5,0%	1.3x	1.9x	14%	0%	15%	0,8
Colombia	8.8x	13.4x	10,0%	1.3x	1.6x	12%	17%	25%	0,7
Peru	10.9x	12.7x	5,0%	1.8x	3.0x	39%	5%	23%	0,3

Fonte: Bloomberg, MSCI e J.P. Morgan. Dados de 27 de abril de 2022

* PEG: PE ratio/Earnings Growth

NOTA: Atualização anual do benchmark TAACo. -

O benchmark da TAACo em termos de alocação por grandes classes de ativos é fixado em 50% renda variável e 50% de renda fixa. Alternativas de alocação de dinheiro e ouro estão disponíveis como posições *off-index*. Dentro dessas duas classes de ativos, o benchmark de cada sub-classe é composto da seguinte forma: 1/3 de *market capitalization* ou *market size*; 1/3 o "peso" da região ou país do ativo no PIB global e; 1/3 a tendência do PIB do ativo.

É atualizado uma vez por ano em maio com base nas projeções do *World Economic Outlook* de FMI de abril.

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 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 grupo Compass 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 Grupo Bússola, 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.