

Devido à grande aversão ao risco causada pelas preocupações com a alta inflação e a desaceleração do crescimento econômico nos países, além do cenário de retirada de estímulos dos EUA, o mês começou com inúmeras incertezas e um viés negativo.

Apesar dos riscos econômicos, a aprovação da extensão temporária do financiamento das contas do governo americano melhorou a percepção dos mercados e permitiu uma valorização momentânea das bolsas. Além disso, o *Federal Reserve* anunciou que vai começar redução de estímulos (*tapering*) no final do próximo mês. O início da temporada de resultados das empresas norte-americanas veio melhor do que o esperado, favorecendo a continuação das altas na bolsa americana.

A crise energética na China e em outros países mantém o risco de inflação alta e economias desaceleradas, o país tem se esforçado para não voltar a escalada de preço das commodities, utilizando as estatais para diminuir o preço do carvão mineral.

Tanto no Brasil quanto no mundo, os gargalos de produção e pressão de preços por conta do aumento dos custos de energia, reforçam a dinâmica de choque de oferta e trazem novos riscos para a tese de inflação temporária.

Internamente, a Pesquisa Mensal de Serviços mostrou um resultado melhor do que as expectativas, porém o aumento do receio no âmbito fiscal, alta da inflação e revisão do PIB para baixo trouxeram ainda mais desconfiança para o mercado. A PEC dos precatórios se encontra em destaque por conta das mudanças no teto de gastos, que no seu

formato atual leva em consideração a inflação registrada em 12 meses até junho do ano anterior, já a nova proposta consideraria a inflação anual até dezembro. O movimento abre R\$ 83,6 bilhões no teto de 2022 (R\$44 bilhões com a colocação de um teto nos precatórios e R\$ 39 bilhões com a revisão da regra de ajuste do teto de gastos), podendo assim pagar R\$ 400 de benefício médio por mês. Esta mudança causou baixas na equipe de Paulo Guedes.

A reação do mercado à escolha da mudança na regra de reajuste do teto foi imediata, com revisões para baixo nas previsões de crescimento em 2022, e para cima da inflação, assim como forte queda da bolsa, alta do dólar e abertura das taxas de juros.

A cautela com a resolução da PEC dos precatórios deve permanecer. Entretanto, a divulgação de um IPCA abaixo do esperado mostrou estabilização de alguns núcleos e do índice de difusão, apesar de ainda estarem em patamar elevado. A Proposta de Emenda Constitucional será votada em novembro sem a certeza de ser aprovada. Caso não seja, o governo sinalizou a possibilidade de decretar estado de calamidade pública viabilizando a continuidade do auxílio emergencial.

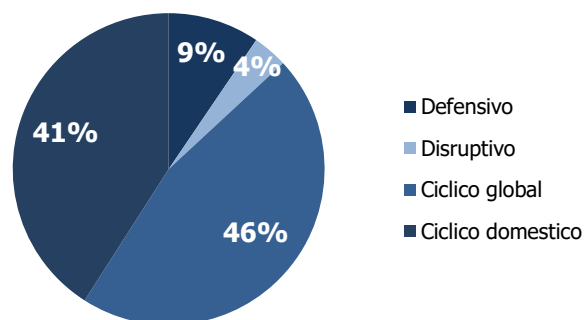
O Banco Central do Brasil subiu a taxa de juros em 150 bps, alcançando 7,75%, e sinalizou nova alta de 150 bps na próxima reunião, e que a taxa deve chegar em 10% ou 11% no final do ciclo.

Dando continuidade ao mês de setembro, outubro foi desafiador com o IBrX fechando novamente próximo a 7% de queda, e com o dólar se fortalecendo, apesar de mais timidamente, frente ao real. Com isso mantivemos nossa exposição em setores ligados

a exportação. As incertezas expostas na nossa última carta se agravaram devido a proposta de mudança no reajuste do teto de gastos que intensificaram a queda da bolsa, alta do dólar e abertura das taxas de juros, como dito anteriormente. Este cenário desafiador nos fez manter nossas exposições defensivas em saúde e energia elétrica por exemplo, além de ficarmos neutralizados, em termos de exposição, aos papéis com grande peso no índice, como por exemplo Petrobras, Vale e os grandes bancos privados. Apesar de todos os desafios expostos nesta carta, estamos atentos às oportunidades relacionadas a papéis de qualidade que foram demasiadamente desvalorizados por conta do *sell-off* que ocorreu no mercado, devido à tentativa de desancoragem fiscal através da mudança no teto de gastos para pagamento do novo programa social.

No diagrama abaixo, podemos verificar uma pequena migração de papéis domésticos para papéis globais, por conta de todos os desafios enfrentados no país, como inflação alta, dólar fortalecido e juros elevados. Continuamos praticamente fora de papéis de cunho disruptivos, por serem empresas com perspectiva de alto crescimento, em que a percepção de valor está nas expectativas sobre fluxos de caixas futuros, estas ações são sensíveis a variações de taxas de juros de longo prazo. Mantivemos nossa exposição em papéis defensivos.

**Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios**



Setores	-	neutro	+
Alimentos			●
Bancos			●
Exploração de Imóveis			●
Papel e Celulose			●
Bens de Capital		●	
Mineração e Siderurgia		●	
Petróleo e Gás		●	
Serviços Financeiros		●	
Consumo	●		
Energia Elétrica e Saneamento	●		
Saúde	●		

\*a tabela mostra as posições de menor (-), maior (+) ou igual concentração da carteira em relação às respectivas concentrações do benchmark – IBRX

