



Janeiro 2021

TAACO Global	Desempenho								Volatilidade 5 anos *
	Dezembro	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde início * **	
TAACO	3.9%	11.5%	9.6%	9.6%	5.5%	8.3%	4.9%	7.2%	9.8%
Benchmark	3.4%	10.0%	10.0%	10.0%	5.3%	7.7%	4.5%	5.5%	9.1%
Out/Underperformance (bps)	54	143	-45	-45	21	54	45	164	
Ações	6.0%	17.5%	14.6%	14.6%	6.1%	10.0%	5.8%	5.1%	14.6%
Benchmark	5.6%	16.7%	14.1%	14.1%	6.0%	9.9%	5.5%	4.4%	14.4%
Renda Fixa	1.3%	4.1%	5.8%	5.8%	4.3%	5.7%	3.5%	6.7%	5.3%
Benchmark	1.1%	3.5%	5.2%	5.2%	3.9%	5.2%	3.1%	5.8%	5.2%
Caixa	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	1.5%	1.1%	0.6%	1.7%	0.3%

*Anualizado ** Desde abril 2001

Resultados ao 31 de dezembro de 2020

*Anualizado ** Desde 2001

Índice

A era do inesperado .. 1

Posicionamento
TAACO Global 3

Resultados..... 14

Desempenho..... 15

Valorizações..... 16

A era do inesperado

Durante a primeira semana de 2021, um fato sem precedentes, como os que vêm ocorrendo a nível global nos últimos tempos, surpreendeu o mundo. Pela primeira vez na história dos EUA, uma multidão pró-Trump causou uma interrupção na confirmação do candidato vencedor da eleição presidencial, durante o processo em que o vice-presidente (Mike Pence) confirmava os votos dos colégios eleitorais que dão a vitória a Joe Biden. Em poucas horas, a ordem foi restaurada e cumprida por lei. No entanto, os mercados - que parecem cada vez mais "acostumados" a eventos produzidos pela polarização política e social - continuaram seu curso a partir de uma rotação para determinados ativos, incluindo ativos atrasados, com base em fatores relacionados aos fundamentos macro e corporativos e à liquidez (macro e de fluxos).

Como parte da recuperação econômica global em 2021, após a recessão resultante do choque covid-19, os indicadores da atividade global permanecem em terreno expansivo, embora tenham desacelerado no último trimestre do ano passado e continuem no primeiro trimestre deste ano. Isso é resultado da moderação, após o salto de crescimento visto no terceiro trimestre, depois que a economia atingiu mínimas no segundo trimestre e a segunda onda da pandemia levou a uma nova ação para restringir a mobilidade a partir de novembro. Os PMIs, principais indicadores que apontam para os níveis de atividade para os próximos 6 a 12 meses, caíram nos Estados Unidos e na China, mas permanecem acima de 50 pontos, nível que marca a fronteira entre expansão (mais de 50) e contração econômica (menos de 50). Outras regiões continuaram a apresentar crescimento nesses indicadores, embora se espere que sigam a mesma tendência no início deste ano.

Com o passar do ano, a implantação da vacina implica um aumento gradual de pessoas imunes e de menores vetores de contágio para aqueles que ainda não foram vacinados, o que permitirá que a recuperação econômica volte ao dinamismo. Os maciços estímulos fiscais e monetários continuam a apoiar a economia global. Os primeiros, além das transferências diretas que foram feitas, o restante do apoio para impulsionar o emprego, os gastos com infraestrutura e outros, começaram a dar frutos que prevalecerão a médio e longo prazo e serão adicionados às atividades que foram interrompidas e gradualmente voltarão ao normal.

Mercados parecem cada vez mais "acostumados" a eventos de polarização política e social

Indicadores de atividade global permanecem em terreno expansivo, mas mostram uma desaceleração no último trimestre de 2020

A implantação da vacina permitirá que a recuperação econômica volte ao dinamismo



Quanto aos polos que compõem as duas maiores economias do mundo, primeiro, nos Estados Unidos, os resultados da corrida para eleger representantes do Colégio Eleitoral do Estado da Geórgia deram vitória aos dois candidatos democratas. Com isso, o Senado fica com 50 representantes de cada partido, como resultado de eleições muito apertadas que levaram republicanos e democratas a adotar posições mais centrais para manter o apoio da maioria dos cidadãos, embora Kamala Harris, vice-presidente do governo do presidente Joe Biden, permaneça como líder, a partir de 20 de janeiro, quando ocorrerá a transferência do comando.

O Senado ficou com 50 representantes de cada partido, como resultado de uma eleição apertada que levará democratas e republicanos a adotar posições mais centrais

No que diz respeito à China, a intervenção do governo para impedir a oferta pública do Grupo Ant, e a ausência do fundador da mídia Jack Ma nos últimos dias somada a escassa clareza que ainda se manifesta, tanto das empresas quanto do governo do país. Este último, mais uma vez, mostra que é de sua natureza controlar, dentro do qual não permitirá que surjam bolhas financeiras. Com relação à mesma coisa, a hesitação da Bolsa de Valores de Nova York quanto à lista de tal mercado ou não a certas empresas chinesas por causa da pouca transparência nos dados que entregam, instala dúvidas e temores entre os investidores.

O governo da China deixa claro que é da sua natureza controlar, dentro do qual não está disposto a produzir bolhas financeiras

Uma das características dos efeitos da pandemia na economia e mercados globais são as grandes divergências no impacto e recuperação a nível de país, setor e temas, resultado da natureza da crise e acentuado por um processo de mudanças estruturais em vários âmbitos que o covid-19 acelerou.

A pandemia gerou grandes divergências no impacto e recuperação a nível de país, setor e temas

No que diz respeito à alocação de ativos, dada

- (i) os níveis mínimos em que estão as taxas de juros,
- (ii) a busca por rendimentos de títulos também levou à maioria dos *spreads* em níveis iguais ou inferiores à sua média histórica,
- (iii) as perspectivas de uma recuperação econômica e resultados corporativos,
- (iv) a defasagem mostrada por certos ativos e suas atrativas valorizações,
- (v) que existem condições para alguns dos ativos que foram "vencedores" na pandemia para continuar apreciando,
- (vi) e os fluxos continuariam a favorecer os mercados de ações,

Mantém-se a sobre ponderação das ações de renda fixa, favorecendo a rotação para países, setores e temáticas em atraso e outros ativos com bases robustas.



Posicionamento do Portfólio – janeiro 2021

TAACO Global	Bench.	Dezembro	Janeiro	OW / UW	Câmbio
Ações	50%	55%	55%	OW	5%
Renda Fixa	50%	45%	45%	UW	-5%
Caixa				N	
Portfólio Total					
Europe ex UK	12.2%	12.2%	12.2%	N	
Europe Small Cap ex UK	1.3%	0.3%	0.3%	UW	-1.0%
UK	2.8%	1.8%	2.8%	N	1.0% +
US Large Cap Growth	15.3%	15.3%	14.3%	UW	-1.0%
US Large Cap Value	13.0%	14.4%	14.4%	OW	1.4%
US Small Caps	3.4%	4.3%	4.3%	OW	0.9%
Japan	5.6%	2.5%	2.5%	UW	-3.1%
Mercados desenvolvidos	53.6%	50.8%	50.8%	UW	-2.8%
LatAm	4.3%	8.3%	8.3%	OW	4.0%
LatAm Small Cap	0.6%	2.0%	2.0%	OW	1.4%
EM Asia	30.2%	30.2%	30.2%	N	
EM Asia Small Cap	3.1%	3.1%	3.1%	N	
EM Europe and Middle East	8.2%	5.6%	5.6%	UW	-2.6%
Mercados emergentes	46.4%	49.2%	49.2%	OW	2.8%
Total Ações					
US Govt Agencies	11.0%	9.0%	9.0%	UW	-2.0%
US Mortgages	7.7%	8.2%	8.2%	OW	0.5%
US Corps	7.3%	8.3%	7.3%	N	-1.0%
US High Yield	1.6%	4.6%	4.6%	OW	3.0%
Europe Broad	18.6%	13.0%	13.0%	UW	-5.6%
Europe High Yield	0.5%	1.0%	1.0%	OW	0.5%
Japan Broad	9.2%	4.1%	4.1%	UW	-5.1%
Dívida desenvolvidos	55.9%	48.2%	47.2%	UW	-8.7%
EM Sovereign	14.2%	16.7%	16.7%	OW	2.5%
EM Corporate	14.1%	16.7%	16.7%	OW	2.6%
EM Local Markets	15.8%	18.4%	19.4%	OW	3.6%
Dívida emergente	44.1%	51.8%	52.8%	OW	8.7%
Total Renda Fixa	100.0%	100.0%	100.0%		

Se mantém la exposición a acciones en 55%, financiado con un UW renta fija (45%). No se asigna caja

Se leva a neutral o Reino Unido, reduciendo a UW large cap growth em US desde o neutral que se mantinha

Se mantém UW no Japão

Se mantém o OW na América Latina, neutral na Ásia Emergente e o UW em EMEA

Se mantém o UW em Treasuries

US: se neutraliza o UW que se trazia na dívida corporativa

UW em Europe Broad e Japão

Se aumenta o OW Emergentes incrementando a exposição local markets

Em janeiro, a carteira TAACO Global mantém a exposição a ações em 55% e o *underweight* na renda fixa em 45%, sem alocação de caixa.

Os movimentos são: Se neutraliza a exposição ao Reino Unido (que estava em *underweight*), levando a *underweight* a exposição em *large cap growth* nos Estados Unidos (que estava neutra). E está alinhado com a rotação que vem sendo favorecida desde o mês passado para os ativos que se beneficiarão dos avanços das vacinas e da reativação econômica a partir do segundo trimestre de 2021. Dentro dos emergentes, a sobre-exposição na América Latina que se beneficia de um dólar mais fraco, o aumento dos preços das matérias primas e o aumento da exposição a setores cíclicos continuam a ser favorecidos.

Na carteira de renda fixa, decide-se neutralizar a exposição a *Investment grade* nos Estados Unidos depois que os *spreads* continuaram a ser comprimidos e fecharam o ano em níveis



inferiores às multas de 2019. Por sua vez, decidiu-se continuar aumentando a sobre-exposição da dívida emergente, especificamente em *local markets* que ficou para trás em 2020 em comparação com as outras classes de ativos da região

Renda Variável

Europa ex UK: se mantém neutra em *large cap* e *underweight* em *small cap*

Nos últimos dois meses há sinais claros de rotação, o *outperformance* das ações europeias em relação aos seus pares é um sinal disso, que poderia ser mantido a curto e médio prazo, considerando a exposição cíclica oferecida por este mercado e a significativa defasagem que apresenta para os Estados Unidos e o Japão.

Em níveis depressivos, a confiança econômica está subindo, junto com dados econômicos que superaram as expectativas. Isso apesar do aumento observado no número de COVID-19 e das novas medidas de confinamento. As expectativas seriam estabelecidas no processo de vacinação que já começou, embora em um ritmo mais lento do que o esperado, além do plano de estímulo econômico acordado pela União Europeia e das políticas monetárias de ultra expansão.

Após uma contração de 7,4% em 2020, o consenso do mercado (Bloomberg) aponta para um crescimento de 4,7% em 2021, com inflação abaixo de 1% e taxa de desemprego que continuaria em alta. Isso está associado à segunda onda COVID-19 e aos efeitos permanentes que ela terá em certas indústrias, como o varejo, onde observa-se um salto no e-commerce. O turismo permanece sob pressão, afetando principalmente mercados como o espanhol. O cenário é mais auspicioso no setor manufatureiro, com os principais indicadores permanecendo em terreno expansivo (PMI de manufatura acima de 50 pontos), apesar das restrições de mobilidade, devido à forte demanda da Ásia, particularmente da China.

A longo prazo, a zona do euro enfrenta uma nova era sem um de seus maiores parceiros, o Reino Unido. Por sua vez, este será um ano que verá o fim do ciclo de Angela Merkel, de modo que novas lideranças são procuradas para um projeto que ainda tem desafios relevantes.

Em termos de mercado, enquanto a Zona do Euro vem mostrando *outperformance* superior em relação aos seus *peers* nos últimos dois meses, muito está associado ao fortalecimento do Euro (ou ao enfraquecimento do dólar), o que poderia limitar a recuperação do setor exportador. Outro destaque é a diferença significativa entre os membros da região, como a observada entre Alemanha e França ou entre Espanha e Portugal nos últimos 12 meses

Diferenças significativas também são expressas no *outperformance* da *Small Cap* em relação ao *Large Cap* de modo que a rotação deve favorecer precisamente o último segmento do mercado, pensando nos próximos 3 a 6 meses

Reino Unido: Se leva a neutral desde *underweight* a posição nas ações britânicas

Finalmente, o Brexit foi concretizado e, além do que isso pode representar a médio e longo prazo, a situação favorece esse mercado, que dentro de seus pares tem o pior desempenho dos últimos 12 meses, o que é explicado pela exposição setorial que apresenta, o que representa uma oportunidade na medida em que a "rotação" continua seu curso.



Após uma queda de 11% no produto durante 2020, espera uma expansão de cerca de 5%. No momento, os dados de atividade são surpreendentes positivamente, mas os principais indicadores (PMI) não conseguiram se consolidar em terreno expansivo, vendo uma grande divergência entre o otimismo no setor manufatureiro - que poderia estar associado ao Brexit-e o enfraquecimento das expectativas do setor de serviços, que responde ao aumento dos casos de COVID-19 e novas medidas de confinamento, que por sua vez poderiam responder ao aumento do contágio da nova cepa detectada.

Dadas as restrições de mobilidade, o mercado de trabalho permanecerá sob pressão, e espera-se que a taxa de desemprego cresça diante do aumento da economia digital. Prova disso é o crescimento de 80% de YoY nas vendas de e-commerce, o que contrasta com a queda de 12% no comércio presencial.

Nesse contexto, não pode ser descartado um corte adicional da taxa de juros pelo Banco da Inglaterra (atualmente em 0,1%), conforme previsto pelos economistas do Goldman Sachs. O que parecia ser um consenso seria um aumento no programa de compra de títulos, como foi o caso em novembro passado.

Após uma queda de cerca de 35% nos lucros, o consenso de mercado (Citi, Factset) espera uma recuperação semelhante até 2021. O Reino Unido tem valorizações mais atraentes do que seus pares, em termos de preço/lucro esperado (14,5x), preço/valor contábil (1,6x) e *dividend yield* (3,5%), sendo este último um dos mais altos do mundo.

Estados Unidos: Se mantém a sobre-exposição as ações estadunidenses *Large Cap Value e Small Cap*. Assim como, se leva a *underweight* a exposição a *Large Cap Growth* desde neutra.

Finalmente, a onda azul foi dada e os democratas terão maioria na Câmara e no Senado (através do voto direto da vice-presidente Kamala Harris). Isso aumenta as expectativas de maiores gastos fiscais no curto prazo, o que foi recebido com otimismo pelos investidores. Por sua vez, continua ocorrendo o processo de vacinação que continua motivando uma rotação em direção aos ativos mais cíclicos.

A transição não foi sem controvérsias e tumultos eclodiram na semana passada, quando uma onda de manifestantes a favor do atual representante Donald Trump invadiu o Capitólio quando eles assinaram a formalização do resultado da eleição de novembro passado. O presidente não reconhecia a vitória de Joe Biden em várias ocasiões, além de incitar seus seguidores a se manifestarem contra a chamada "injustiça". Isso o levou a ser apontado como o principal responsável pela erupção no Capitólio por diferentes autoridades e um processo de *impeachment* pode ser iniciado contra ele que poderia impedi-lo de repostar a presidência em mais quatro anos.

Quanto à pandemia, os casos continuaram aumentando nas últimas semanas e mais de 23 milhões de pessoas já estão infectadas (mais de 7% da população total). Dessa forma, as restrições aumentaram e o mercado de trabalho, que vinha se recuperando a um ritmo firme, começa a ser afetado. Em dezembro, a mudança no emprego não agrícola foi de -140.000 surpreendendo negativamente os analistas e o primeiro ranking em terreno negativo desde junho, quando mais de 20 milhões de empregos foram perdidos.

Por outro lado, continuam aplicando as vacinas e parecem dominar o sentimento dos investidores. Uma recuperação econômica significativa começa a ser incorporada a partir do segundo trimestre. Além disso, as expectativas de inflação aumentam e as taxas começam a subir. Os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA ultrapassaram 1% após meses. Enquanto isso, o dólar continua fraco com maiores programas de gastos fiscais e *commodities* que continuam a subir.

Com relação ao mercado, as valorizações continuam caras, passando mais de dois desvios-padrão sobre sua média histórica, impulsionados principalmente pelo setor *growth* que continuou com as altas do ano em dezembro. Dessa forma, as ações de crescimento de grande capitalização fecharam em 2020 com retornos de



quase 40%, enquanto o *large cap value* rendeu negativamente caindo em quase 1%. Por outro lado, os principais vencedores dos últimos meses foram as ações de *small cap* que renderam 8% em dezembro e fecharam em 2020 em alta de mais de 28%. À medida que o processo de vacinação continua e a atividade econômica retoma gradualmente seu curso normal, espera-se que as ações de valor mais relacionadas ao ciclo da economia comecem a ser favorecidas.

Quanto aos lucros das empresas, as empresas começam a divulgar os resultados do último trimestre nesta semana e devem fechar em 2020 com quedas de cerca de 5%. Enquanto isso, você vê uma expansão de mais de 20% para 2021. Com relação aos fluxos, foram registradas entradas líquidas nos ETF's para 1% do total de ativos administrados.

O processo de vacinação em curso, além do aumento das despesas fiscais que a recém-ratificada onda azul trará, provavelmente gerará uma retomada econômica significativa a partir do segundo trimestre de 2021. Neste cenário, se decide **seguir favorecendo ações mais relacionadas ao sector cíclico da economia, em específico, large cap value e small cap**. Por outra parte, valorizações que se encarecem e maiores riscos regulatórios **nos levam a underweight a exposição a large cap growth desde neutra que se mantinha**.

Japão: Se mantém underweight nas ações japonesas

Nos últimos meses, o Japão registrou uma recuperação silenciosa e o Nikkei 225 fechou o ano subindo 22,3%, acima do retorno das ações globais ou do S&P 500. Isso se deve ao estímulo fiscal agressivo e ao controle oportuno da pandemia. Nas últimas semanas, no entanto, os casos começaram a aumentar e o governo decretou um novo estado de emergência em Tóquio, criando incerteza sobre a recuperação econômica para a primeira parte do ano.

Nesse cenário, a confiança do consumidor voltou a cair em dezembro e registrou 31,8 pts, pior do que o esperado pelos analistas. Apesar disso, as expectativas sobre o processo de vacinação global e local melhoraram as expectativas das empresas japonesas, e tanto o PMI de manufatureiro quanto de serviços aumentou em dezembro. No caso da manufatura, esteve em terreno de expansão econômica pela primeira vez desde abril de 2019.

No nível corporativo, espera-se que os lucros diminuam mais de 20% para 2020, mas uma expansão de quase 40% até o próximo ano. A dispersão de empresas tradicionais e emergentes é um fator a ser levado em conta e a seletividade continuará sendo fundamental neste mercado além de favorecer *growth v/s value*.

As valorizações, entretanto, parecem caras em termos absolutos como em relativos. A razão P/U fwd e P/VL negocia acima de suas médias históricas. Enquanto isso, as entradas líquidas foram registradas nos ETF's para 0,2% do total de ativos administrados no último mês. Dado o aumento das valorizações e o aumento da incerteza em relação à recuperação econômica do aumento das restrições, **decide-se manter a subexposição a ações japonesas**.

Ações Emergentes: Se mantém o overweight

Os mercados emergentes registraram um *outperformance* relativo aos desenvolvidos em 2020. Isso foi impulsionado principalmente pela Ásia Emergente e suas três principais posições: China, Coreia e Taiwan. O controle rápido da pandemia e o aumento da exposição ao setor de tecnologia apoiaram as ações asiáticas que subiram 26% no ano. Por sua vez, a América Latina e a EMEA registraram quedas de 16% e 10%, respectivamente. Para 2021, decide-se manter a rotação para os mercados que ficaram muito atrás em 2020 e que mantêm expectativas positivas de recuperação para os próximos meses como América Latina. Um dólar fraco, o aumento dos preços das matérias primas e as expectativas de lucro estão começando a ser significativamente corrigidos para cima (uma expansão está atualmente estimada para atingir até 150%)



gerando otimismo para a região em 2021. **Diante disso, decidiu-se manter a sobre-exposição nos mercados emergentes, concentrando-a na América Latina.**

América Latina: Se mantém o *overweight*

A América Latina começou a recuperar parte do que foi perdido em 2020 avançando 34% nos últimos 3 meses, o que ainda a manteve como a região mais castigada com a queda de -16% mencionada acima, devido em parte à depreciação das moedas latino-americanas, onde o Brasil se destaca com -23% no ano. Considerando essa defasagem, que a recuperação econômica auxiliada pela vacinação da população deve apoiar a região, e dada a exasperação das políticas fiscais e monetárias, **decide-se manter o *overweight* nas ações latino-americanas.**

No **Brasil**, a pandemia está voltando após um ligeiro declínio no contágio diário, por isso o governo decidiu não renovar o programa de transferências de dinheiro para a população que expirou em 31 de dezembro até que um contexto muito mais grave seja alcançado, semelhante ao pior momento de disseminação da doença no país, devido ao impacto econômico que decretaria quarentenas em massa. Ressalta-se que a agência responsável pela aprovação do uso de vacinas, a ANVISA, estaria muito próxima de autorizar o uso de pelo menos uma das vacinas estudadas, sendo as de Sinovac e Oxford-AstraZeneca como as mais avançadas.

Os dados econômicos continuam mostrando sinais de recuperação, com a Produção Industrial em novembro avançando 1,2%, correspondendo ao sétimo mês consecutivo de crescimento, com 16 dos 26 setores já analisados acima do nível pré-pandemia. Por outro lado, o PMI manufatureiro e de serviço permanece no campo de expansão pelos próximos 6 a 12 meses, com o primeiro se destacando por marcar cerca de 60 pts. pelo terceiro mês consecutivo. A inflação em 2020 finalmente fechou em 4,5%, dentro do intervalo de tolerância estabelecido pelo Banco Central, apoiando a política monetária expansiva com a taxa Selic na mínima de 2,00%. Em termos de valorizações, as ações ainda são caras, com a razão P/U fwd. 12 meses e razão P/VL para suas médias históricas de 5 anos. Dado o processo de recuperação econômica em curso, o forte estímulo monetário e fiscal que permaneceria ou eventualmente aumentaria e a forte defasagem da moeda local, **decide-se manter a sobre-exposição nas ações brasileiras.**

No caso do **México**, o contágio diário segundo dados oficiais permanece sob controle, no entanto, o cenário de saúde parece complicado, com o primeiro caso confirmado no país da cepa mais contagiosa do COVID-19 identificado no Reino Unido, e os níveis de ocupação hospitalar superiores a 70% em 6 estados. Essa dicotomia se deve ao baixo número de exames na população, o que obscureceria o número real de infectados no país, que concentrou seus esforços na campanha de vacinação, com o governo esperando ter todos os profissionais de saúde e pessoas com mais de 50 anos vacinados em junho. A inflação termina em 2020 avançando 3. 2%, de modo que a tendência de queda iniciada há dois meses é mantida, proporcionando alívio para o banco central que havia iniciado uma pausa nos cortes na taxa de política monetária, dada a alta acima de 4,0% da inflação. Os indicadores macroeconômicos confirmam que a recuperação econômica continua, mas em uma taxa mais moderada, com a atividade econômica de outubro subindo 1,6% em relação ao mês anterior, a taxa de desemprego de novembro caindo para 4,4% em relação aos 4,7% anteriores, e os principais indicadores IMEF manufatureiro e não manufatureiro caindo marginalmente e mantendo-se abaixo do nível neutro de 50 pts, com 48,7 pts. e 48,1 pts., respectivamente.

Em termos de valorizações, tanto a razão P/U fwd. 12 meses como P/VL negociam ligeiramente abaixo de sua média de 5 anos. À medida que a retomada econômica continua, à medida que o país promove uma ambiciosa campanha de inoculação na população e valorizações que não parecem caras, **decide-se manter a posição neutral nas ações mexicanas.**

No **Chile**, a pandemia a nível nacional piora e já estamos começando a falar sobre o início da segunda onda de contágios, embora o cenário ainda não pareça tão complicado quanto o pior momento do ano passado. O processo constituinte progride, e eventualmente conseguiu canalizar grande parte do descontentamento social



do surto de outubro de 2019, com a entrega do Teste de Transição (instrumento de seleção para ingresso em universidades no Chile) sem maiores interrupções, ao contrário do ano passado, quando foi boicotado. A economia continua sua recuperação com o último IMACEC em novembro mostrando crescimento de 1,1% ao mês, o que levou à primeira alta anual desde fevereiro com +0,3%, enquanto as vendas no varejo para o mesmo mês cresceram 25% ao ano, a maior da história. Ambos os indicadores foram fortemente influenciados pela segunda retirada de 10% dos gestores de fundos de pensão, e pela baixa base de comparação dada a explosão social de 2019. Nesse contexto, o impulso remanescente no consumo seria atendido, com cerca de 90% dos pedidos de saque já atendidos. O mercado de trabalho, por outro lado, continua melhorando e mantém a tendência de queda em novembro da taxa de desemprego em 10,8%, que atingiu o pico em julho do ano passado, onde destaca, por exemplo, a criação de 249 mil empregos em relação ao trimestre móvel anterior. A inflação em 2020 terminou em 3,00%, sem previsão de novos aumentos no médio prazo, de modo que a taxa de política monetária permaneceria estável até pelo menos 2022.

Por outro lado, as valorizações ainda estão em baixas e parecem baratas, apesar da alta nas últimas semanas. Assim, em termos de valor contábil estamos abaixo de 1 de desvio padrão, enquanto em relação à região a razão P/U fwd. apenas tocou a média para 5 anos. É importante ressaltar que o cobre continua muito forte e os avanços apoiados pela recuperação na China, que historicamente impulsionou a bolsa local. Dadas as melhores perspectivas de reavivamento, valorizações ainda atraentes, o grande momento do cobre e a menor violência social, **decide-se aumentar a sobre-exposição às ações chilenas.**

Na **Colômbia**, a pandemia está acelerando rapidamente no país, que está sendo confrontado até agora com quarentenas parciais. A situação fiscal continua fraca e pressiona o estímulo monetário, com a taxa de referência em sua mínima de 1,75%, que até agora é possível manter dada a taxa de inflação, que encerrou o ano com um aumento de 1,6% em linha com as expectativas do mercado e do Banco da República. O mercado de trabalho se recupera lentamente, embora permaneça prejudicado, com a taxa de desemprego urbano chegando a 15,4%. Em termos de expectativas, a confiança dos industriais caiu pelo segundo mês consecutivo para -6,7pts em novembro e se consolidou em terreno negativo, enquanto a confiança do consumidor melhora, mas se encontra 20 meses abaixo do nível neutro com -13,6pts.

Em termos de valorizações, as ações negociam de forma barata em relação à região, com uma razão P/U fwd e P/VL abaixo de sua média de 5 anos. Dadas as quedas nas expectativas, uma situação pandêmica se agrava rapidamente e a grande pressão sobre os cofres fiscais, **se decide subponderar as ações colombianas da posição neutra anterior.**

O **Peru** é um dos poucos países da região que ainda mantém a pandemia sob controle, tendo sido um dos mais atingidos por ela. Nesse sentido, a atividade econômica de outubro caiu 3,8% ao ano, melhor do que o esperado e melhorando em relação ao mês anterior, o que corresponde ao menor recorde negativo desde março, e ocorre dado o contexto de normalização da atividade pela quarta etapa de reativação no país, na qual algumas restrições à mobilidade populacional ainda estão presentes.

A contração estimada de 14% de 2020 significa que o caminho para a recuperação é muito extenso, o que, no entanto, é apoiado por políticas monetárias e fiscais agressivas. Assim, o Banco Central manteve a taxa de política monetária na mínima de 0,25%, dadas as expectativas de inflação controladas pelos dados fechando 2020 em 2,0%, juntamente com operações de injeção de liquidez maiores, e o governo mantém a capacidade de aplicar maior estímulo fiscal, se necessário. Em termos de expectativas, a confiança dos negócios continua a melhorar e ficou acima do nível neutro de 50pts. marcando 52,8 pts. em novembro, atingindo assim sua sétima alta consecutiva.



Finalmente, as classificações parecem ligeiramente caras, com a razão P/U fwd. e a razão P/VL para sua média nos últimos 5 anos. A recuperação no país está progredindo, mas o país ainda é duramente atingido pela crise econômica e de saúde. Isso, juntamente com a incerteza política e valorizações um pouco acima de suas médias históricas, **nos leva a manter a exposição neutra às ações peruanas.**

No caso da **Argentina**, a pandemia salta e começa a acelerar novamente, mas mesmo o cenário está longe do pico alcançado no final de outubro de 2020. A economia mantém seu ritmo de melhora moderada, com a produção industrial de novembro subindo de 4,5% para doze meses após ser colocada em solo negativo na medição anterior. Por sua vez, o mercado de trabalho continua a tendência da região, caindo para 11,7% no terceiro trimestre do ano, implicando que ainda haveria mais de 2,3 milhões de desempregados dentro da força de trabalho, o que permanece em 40% em relação à população total. A inflação em novembro, por outro lado, subiu 3,2% ao mês, reduzindo a variação anual de 37% de outubro para 35,8%, ainda bem acima dos demais países latino-americanos. Ele ressalta daqui que os preços regulados continuam a reduzir o indicador, dadas as taxas congeladas nas telecomunicações, por exemplo. Politicamente, a aprovação do governo do presidente Alberto Fernández caiu de cerca de 60%, nos meses em que as quarentenas pandêmicas começaram a chegar a quase 40%, dado o agravamento na saúde e no plano econômico do país. O governo tem procurado enviar sinais de moderação em relação aos gastos, através do compromisso de reduzir o déficit e uma nova fórmula previdenciária, no entanto, a crescente divisão interna da Frente de Todos e o descontentamento do setor privado sobre o novo imposto sobre o patrimônio complicam o quadro para os próximos meses.

Em termos de valorizações, as ações parecem ligeiramente baratas, com uma razão P/U fwd e P/VL abaixo de sua média de 5 anos. O país está muito endividado, por isso não tem mais espaço para injetar estímulos caso a pandemia continue a piorar, o que teria um forte impacto na recuperação econômica. No entanto, **decidiu-se manter o *underweight* nas ações argentinas** dadas principalmente à sua exposição ao setor tecnológico.

Ásia Emergente: Se leva a neutro desde *overweight* a exposição nas ações Large e Small Cap.

Como o resto do mundo, havia disparidades nos retornos na Ásia Emergente. Enquanto as bolsas na China, Coreia e Taiwan fecharam em 2020 com retornos entre 20% e 40%, as ações do Sudeste Asiático renderam negativamente. A alta exposição ao turismo e setores mais cíclicos em geral seriam as principais causas. No entanto, espera-se que o avanço das vacinas comece a impulsar o setor turístico nos próximos meses, reavivar o comércio internacional (além dos produtos tecnológicos) e a política fiscal/monetária continuará siga impulsando a recuperação. **Diante disso, decide-se manter uma posição neutra sobre as ações asiáticas, mas aumentar a rotação para as ações do Sudeste Asiático.**

Enquanto isso, a **China** continua a recuperação econômica vista desde o segundo trimestre de 2020 e estima-se que tenha fechado o ano com crescimento do PIB em torno de 2%. A alta demanda global por suprimentos médicos e produtos tecnológicos apoiou as exportações, o que fortaleceu e possibilitou uma rápida recuperação na produção. Em novembro, as exportações aumentaram mais de 20% ao ano, surpreendendo analistas que estimaram um aumento de 12%. Nesse cenário, a produção industrial acumula alta de 2,3% ao ano nos primeiros 11 meses de 2020. As vendas no varejo, por outro lado, cresceram 5% ao ano em novembro, ratificando a retomada do consumo nos últimos meses. Apesar disso, começam a ser observados sinais de moderação na recuperação econômica. Em dezembro, os PMIs de manufatura e serviços publicados pela Markit permaneceram no campo da expansão econômica (53 e 56,4 pts, respectivamente), mas desaceleraram em relação ao mês anterior.

Por outro lado, a normalização agressiva da política monetária não é esperada para 2021, uma vez que a inflação (-0,5% ao ano em novembro) permanece longe da meta (3%), a política adotada foi menos agressiva que os pares globais e o mercado imobiliário permanecem estável. No entanto, a rápida recuperação econômica em curso não prevê novos estímulos significativos no curto prazo. Na política fiscal, espera-se maior impulso ao consumo, que ficou para trás na retomada e que também deverá ser a chave para o crescimento da economia a longo prazo.



No aspecto corporativo, continua gerando ruídos possíveis regulamentações e/ou proibições do governo em relação às empresas locais. No entanto, não se espera que influencie ou afete o crescimento de médio/longo prazo do setor de tecnologia local, pois é fundamental para os planos futuros das autoridades. Atualmente, espera-se que os lucros tenham contraído cerca de 2% até 2020, mas uma expansão de quase 20% até o próximo ano. Enquanto isso, as valorizações continuam a parecer caras com a razão P/U fwd e P/VL sobre suas médias históricas. Além disso, no último mês, os fluxos de ETF foram registrados para 5% do total de ativos gerenciados (AUM). Embora a recuperação econômica continue no primeiro semestre do ano, além de manter as perspectivas positivas de longo prazo, **decidiu-se levar a UW desde neutra a exposição às ações chinesas** para liquidar valorizações, moderação na recuperação e favorecer os mercados mais atrasados da região.

Na **Índia**, por outro lado, a curva de contágios continua a se achatar e as restrições relaxam. No entanto, a expansão da pandemia global afeta o comércio internacional e a recuperação econômica em curso. Em novembro, as exportações caíram quase 9% ao ano e as importações mais de 13%. Enquanto isso, o PMI composto de dezembro caiu para 54,9 pts. de 56,3 pts. em novembro. Analistas atualmente estimam uma contração no PIB de cerca de 8% para o ano fiscal de 2021, mas uma recuperação de 9% para o ano fiscal de 2022. Em relação à política monetária, o Banco Central demonstrou maior cautela nos últimos meses e não implementou mais cortes nas taxas. Inflação em torno de 7% durante a maior parte do ano, acima da meta (2-6%) se manifestando como a causa principal. No entanto, espera-se alguma normalização do preço ao consumidor (em dezembro era de 5% ao ano) o que poderia trazer novos cortes nas taxas de política monetária até fevereiro. No âmbito corporativo, as valorizações parecem caras com a razão P/U fwd e P/VL em suas médias históricas. Por sua vez, espera-se que os lucros se expandam em mais de 40% até o próximo ano. Em termos de fluxos, as entradas das ETF's foram registradas no último mês para mais de 8% do total de ativos administrados. Embora a atividade econômica tenha melhorado nos últimos meses, altas valorizações e estímulos monetários que continuam a ser pressionados pela alta inflação **nos levam a manter a subexposição às ações indianas**.

Além disso, como na China, a rápida e eficiente contenção do covid-19 na **Coreia do Sul** levou a uma recuperação econômica significativa durante a segunda parte de 2020. A alta demanda global por semicondutores e produtos tecnológicos apoiou as exportações coreanas e, portanto, a recuperação da produção. Em dezembro, as exportações aumentaram mais de 12% ao ano, e o governo estima que o impulso continuará em 2021 e os embarques para o exterior se expandirão em cerca de 9%. Nesse cenário, o PMI manufatureiro de dezembro permaneceu no campo de expansão econômica e registrou 52,9 pts. Por sua vez, não são esperadas alterações na política monetária adotada pelo Banco da Coreia para a primeira parte de 2021. No nível corporativo, estima-se que os lucros se expandam em torno de 25% até 2020 e mais de 40% até 2021. As valorizações estão encarecidas e atualmente a razão P/U fwd e P/VL estão acima de suas médias históricas. Em termos de fluxos, foram registradas saídas no último mês de ETF's para 1,2% do total de ativos administrados. Embora as valorizações tenham se tornado mais fortes, as expectativas para o setor de tecnologia coreano continuam crescendo para 2021, com expectativas de lucros corrigindo para cima. Além disso, espera-se que o Covid-19 permaneça sob controle, apesar do aumento de casos nas últimas semanas. Diante do exposto, **decide-se manter a sobre-exposição às ações coreanas**.

Por sua vez, **Taiwan** também tem sido favorecida pelo aumento da demanda por produtos tecnológicos e semicondutores em particular. Além disso, a contenção do Covid-19 tornou as perspectivas positivas para a economia e estima-se que a expansão de 2,5% do PIB até 2020. Para 2021, as expectativas também parecem positivas, e o PMI de fabricação de dezembro voltou a crescer e ficou em 59,4 pts. Em termos de política monetária, não houve mudanças nos últimos meses, mas a valorização do dólar de Taiwan em altas de mais de 20 anos levanta preocupações. Com relação ao setor corporativo, estima-se que os lucros se expandam em mais de 20% para o 2020 e cerca de 15% para 2021. As valorizações, por outro lado, parecem caras com a razão P/U fwd. P/VL em suas médias históricas. Em termos de fluxos, houve leves saídas no último mês em 0,1% do total de ativos administrados. Embora as perspectivas econômicas e corporativas permaneçam positivas para os



próximos meses, as altas registradas nos últimos meses e as valorizações mais altas nos levam a permanecer cautelosos e **decidiu-se manter uma posição neutra sobre as ações taiwanesas.**

Por outro lado, o principal mercado atrasado da região é o **Sudeste Asiático**. O golpe para o turismo e o comércio internacional em restrições de mobilidade pandêmica afetou significativamente países como Tailândia, Indonésia ou Filipinas com alta exposição a esses setores. No entanto, o avanço das vacinas apoiaria a recuperação do setor turístico, além de consolidar a recuperação do comércio internacional que vem sendo observada nos últimos meses. Segundo a *World Tourism Organization*, a chegada de turistas globalmente pode aumentar para dobrar em 2021 em relação a 2020. Após o ano passado, a chegada de turistas caiu cerca de 70%. Por sua vez, a Organização Mundial do Comércio estima uma recuperação de mais de 7% do comércio internacional em 2021, o que favorecerá economias como Tailândia e/ou Malásia, onde as exportações representam cerca de 70% do PIB. No âmbito corporativo, espera-se que os lucros de mais de 30% se expandam em países como Indonésia, Tailândia ou Filipinas até 2021. Enquanto isso, as valorizações dão sinais mistos com a relação P/U fwd. sobre as médias históricas e P/VL abaixo dos mesmos. Em termos de fluxos, as entradas marginais continuaram a ser registradas neste último aos ETF's. Como uma rotação para os ativos mais atrasados é favorecida e eles se beneficiariam da progressão vacinal e da retomada econômica, **decide-se aumentar a sobre-exposição às ações do Sudeste Asiático.**

EMEA: Se reduz o *underweight*

A queda dos preços das commodities no início da pandemia, a alta instabilidade política e/ou macroeconômica da região, fez com que eles fechassem em 2020 com uma queda de cerca de 10%. Embora as perspectivas para 2021 pareçam mais benignas com a recuperação das *commodities* e um dólar que permanece fraco, o aumento da instabilidade econômica e política da região em relação aos seus pares **nos leva a manter a subposição na Europa emergente, Oriente Médio e África.**

Nas últimas semanas, a **África do Sul** viu um aumento nos casos observados. Isso levou a novas restrições com horários de toque de recolher prolongados, proibição da venda de álcool ou fechamento de praias. Isso começou a afetar a recuperação econômica observada nos últimos meses e, em dezembro, o PMI manufatureiro caiu para 50,3 pts., permanecendo no campo da expansão econômica, mas em seu menor nível desde julho. No nível corporativo, os lucros continuam a crescer mais de 15% para 2020 e cerca de 30% para 2021. As valorizações, por outro lado, estão baixas para suas médias históricas, tanto na razão P/U fwd. e P/VL. Além disso, as entradas de ETF's foram registradas no último mês para mais de 2% do total de ativos administrados. Ainda que as perspectivas econômicas se deterioraram, as expectativas corporativas permanecem estáveis, por isso **decide-se manter a exposição neutra às ações sul-africanas.**

Como grande parte do mundo, a expansão da pandemia afetou a recuperação econômica vista na **Rússia**. Tanto o PMI de manufatura quanto de serviços permanece em contração econômica para os próximos meses e registrou 49,7 e 48 pts. Por sua vez, a fraqueza do rublo não permitiu novos estímulos monetários e começa a afetar a inflação que era de 4,9% em dezembro. No entanto, o impulso que as *commodities* estão recebendo, e especificamente o petróleo, que tem registrado aumentos significativos nas últimas semanas, melhora o cenário corporativo para 2021. Analistas agora estimam uma expansão de lucro de mais de 50% para o próximo ano. As valorizações, por outro lado, parecem caras com a razão P/U fwd. P/VL negociando em suas médias históricas. Em termos de fluxos, as entradas do ETF são registradas no último mês para 3% do total de ativos administrados. Enquanto as perspectivas corporativas melhoram em consonância com a elevação dos preços do petróleo, a incerteza econômica e política nos leva a ser cautelosos e **manter a exposição neutra nas ações russas.**

Entre os mercados que mais se recuperaram nos últimos meses está a **Turquia**. A mudança de governador levou a um aumento no nível de taxas, um aumento da credibilidade e uma apreciação significativa da lira turca.



Na última reunião, decidiu-se elevar a taxa de referência para 17% dos 15% localizados, nos quais o consenso do mercado estimou. No entanto, a incerteza sobre uma rápida recuperação econômica permanece. O desemprego continua alto (cerca de 12%) e o PMI de manufatura de dezembro desacelerou e registrou 50,8 pts. Além disso, a expansão da pandemia em seus principais parceiros comerciais afeta as perspectivas de comércio internacional para a primeira parte de 2021. No nível corporativo, estima-se uma contração nos lucros em torno de 25% até 2020, mas uma expansão de 60% para 2021. Por sua vez, as valorizações parecem caras e tanto a razão P/U fwd. e P/VL estão localizados acima de suas médias históricas. Em termos de fluxos, eles permanecem negativos e no último mês as saídas de ETF's foram registradas para quase 6% do total de ativos administrados. Embora as perspectivas sobre a economia turca melhorem, ainda há alta incerteza econômica e política, por isso **decidiu-se manter a subexposição às ações turcas.**

Se mantém a posição neutra nas economias C3 (Polônia, República Checa e Hungria). Embora pudessem se beneficiar da rotação para setores mais cíclicos e/ou defasado, a expansão da pandemia nas últimas semanas na região nos leva a permanecer mais cautelosos.

Finalmente, as perspectivas sobre a **Arábia Saudita** melhoraram nas últimas semanas com o aumento do preço do petróleo. O PMI de manufatura acelerou em dezembro e registrou 57 pts., o maior nível em 13 meses. Além disso, o covid-19 tem permanecido controlado ao contrário do que tem sido a tendência global. No nível corporativo, estima-se que os lucros se expandam em torno de 40% para 2021. Por sua vez, as valorizações parecem caras, com a razão P/U fwd. e P/VL sobre suas médias históricas. Com relação aos fluxos, as entradas de ETF's foram registradas para mais de 7% do total de ativos administrados no último mês. Ainda que as perspectivas sobre a economia saudita estão melhorando, valorizações mais fortes nos tornam mais cautelosos e **continuar com uma posição neutra sobre as ações sauditas.**

Renda Fixa

US Treasuries: underweight

A curva de rendimentos do Tesouro dos EUA mostrou uma inclinação, e a taxa de títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos fechou em 0,92%. Dado o cenário pandêmico, ainda não é possível prever uma rápida retomada da economia, apesar das campanhas de vacinação em massa, de modo que a inflação não deve reaparecer no curto prazo com sua pressão ascendente correspondente sobre as taxas. Por essa razão, **decide-se manter a subexposição US Treasuries.**

US Mortgages: overweight

O mercado de trabalho mantém a moderação em sua recuperação como mencionado acima, com a taxa de desemprego de dezembro permanecendo em 6,7% assim como novembro. No entanto, as expectativas continuam a apontar para uma melhora nas condições de trabalho nos próximos meses, por isso **decidiu-se manter a sobre-exposição às US Mortgages.**

US Investment Grade: overweight

Os *spreads* ficam abaixo das médias históricas, o que não deixa muito mais espaço para maior compressão. Por outro lado, a combinação de baixo *yield* com alta duração em relação a outras classes de ativos tira parte do atrativo devido ao baixo acréscimo, juntamente com um risco maior de continuar, no caso, de o aumento das taxas longas. Dado o exposto, **se neutraliza a posição em US Investment Grade desde a sobre-exposição anterior.**

US High Yield: overweight

Semelhante ao caso anterior, a compressão de *spreads* abaixo de suas médias históricas não permitiria maior valorização, porém, neste caso, o maior *yield* da classe de ativos que ainda é mantido acima de 4% é mais atraente, por isso **se mantém a sobre-exposição a US High Yield.**



Europe Broad: underweight

A classe de ativos oferece um dos menores *yield* da amostra, o que se soma à complicada situação que o continente europeu está experimentando como produto da aceleração dos contágios de coronavírus, por isso **decide-se manter a subexposição na Europe Broad.**

Europe High Yield: overweight

Como no caso dos EUA, o maior rendimento em relação ao *Investment Grade* acrescentou que os *spreads*, embora permaneçam muito ajustados em relação às suas médias históricas, ainda poderiam ser comprimidos um pouco mais, **nos leva a manter a sobre-exposição à Europe High Yield.**

Japan Broad: underweight

O *yield* ajustado ao risco também está entre os mais baixos da amostra, o que, juntamente com o contexto de baixas taxas não esperadas para subir no médio prazo, **leva a manter a subexposição ao Japão Broad.**

Dívida Emergente: overweight nos títulos soberanos e corporativos denominados nos USD e em dívida em moeda local.

A dívida emergente mostra *yield* atrativo com durações apertadas, e com *spreads* ainda com algum espaço para maior compressão à medida que o processo de recuperação progride, por isso **se mantém a sobre-exposição em títulos soberanos e corporativos.** Nesse contexto, a recuperação após a grande punição do ano passado das moedas emergentes resultaria em um retorno maior, por isso **decide-se aumentar a exposição à dívida em moeda local.**

Exposição a moedas – janeiro 2021

Moedas	Bench.	Dezembro	Janeiro	OW/UW		Câmbio
USD	43.8%	43.8%	46.3%	OW	2.5%	+
EUR	16.3%	13.2%	13.2%	UW	-3.1%	
GBP	1.4%	1.0%	1.5%	OW	0.1%	+
JPY	7.4%	7.4%	3.2%	UW	-4.2%	-
GEMs	31.1%	34.6%	35.8%	OW	4.7%	+
	100%	100%	100%			

O resultado da alocação do TAACO resulta em uma certa exposição cambial, que, se não refletir nossa visão, é ajustada com posições longas e/ou curtas.

Em janeiro, decidiu-se manter o OW em dólar derivado do posicionamento para usar como *hedge* diante de possíveis cenários de maior aversão ao risco, dada o aumento da exposição à renda variável e as altas dos últimos meses.



Resultados TAACO Global – dezembro 2020

Classe de ativo / Região	Benchmark	Compass	Over/Under	Rentabilidade mensal índices	Contribuição ao Portfólio		Attribution Analysis	
					Benchmark	Compass	Classe de Ativo	Selectividade
Ações	50%	55%	5%	5.6%	2.8%	3.3%	11.3	17.7
Renda fixa	50%	45%	-5%	1.1%	0.6%	0.6%	11.3	7.6
Caixa	0%	0%	0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0	0.0
Cobertura						0.1%	6.0	
Portfólio					3.38%	3.92%	28.7	25.3
<i>Outperformance / Underperformance (bps)</i>								
Europe ex UK	12.2%	12.2%	0.0%	4.4%	0.54%	0.54%	0.0	
Europe Small Cap ex UK	1.3%	0.3%	-1.0%	7.8%	0.10%	0.02%	-2.1	
UK	2.8%	1.8%	-1.0%	5.3%	0.15%	0.09%	0.4	
US Large Cap Growth	15.3%	15.3%	0.0%	4.8%	0.74%	0.74%	0.0	
US Large Cap Value	13.0%	14.4%	1.4%	2.8%	0.36%	0.40%	-4.0	
US Small Caps	3.4%	4.3%	0.9%	7.7%	0.26%	0.33%	1.9	
Japan	5.6%	2.5%	-3.1%	4.0%	0.23%	0.10%	5.0	
Desenvolvidos	53.6%	50.8%	-2.8%	4.4%	2.38%	2.23%	1.2	
LatAm	4.3%	8.3%	4.0%	11.6%	0.50%	0.96%	23.9	
LatAm Small Cap	0.6%	2.0%	1.4%	9.8%	0.06%	0.20%	5.8	
EM Asia	30.2%	30.2%	0.0%	6.9%	2.07%	2.07%	0.0	
EM Asia Small Cap	3.1%	3.1%	0.0%	6.9%	0.21%	0.21%	0.0	
EM Europe and Middle East	8.2%	5.6%	-2.6%	5.1%	0.42%	0.29%	1.4	
Emergentes	46.4%	49.2%	2.8%	7.0%	3.26%	3.73%	31.1	
Equities					5.64%	5.96%	32.2	
US Govt Agencies	11.0%	9.0%	-2.0%	-0.2%	-0.03%	-0.02%	2.7	
US Mortgages	7.7%	8.2%	0.5%	0.2%	0.02%	0.02%	-0.4	
US Corps	7.3%	8.3%	1.0%	0.4%	0.03%	0.04%	-0.7	
US High Yield	1.6%	4.6%	3.0%	1.9%	0.03%	0.09%	2.3	
Europe Broad	18.6%	13.0%	-5.6%	0.1%	0.03%	0.02%	5.4	
Europe High Yield	0.5%	1.0%	0.5%	0.8%	0.00%	0.01%	-0.2	
Japan Broad	9.2%	4.1%	-5.1%	1.0%	0.10%	0.04%	0.4	
Dívida Desenvolvidos	55.9%	48.2%	-7.7%	0.3%	0.18%	0.19%	9.5	
EM Sovereign	14.2%	16.7%	2.5%	1.8%	0.25%	0.30%	1.7	
EM Corporate	14.1%	16.7%	2.6%	1.3%	0.18%	0.21%	0.4	
EM Local Markets	15.8%	18.4%	2.6%	3.2%	0.50%	0.59%	5.4	
Dívida Emergente	44.1%	51.8%	7.7%	2.1%	0.93%	1.09%	7.4	
Fixed Income					1.11%	1.28%	17.0	

*Anualizado ** Desde 2001
 Datos ao 31 de dezembro de 2020

Em dezembro, a carteira global da TAACO alugou 3,9%, 54 bps. desempenho de *benchmark*. Tanto a alocação de ativos (maior exposição a renda variável) quanto a seletividade agregaram valor à carteira.

Com relação à carteira acionária, rendeu 6%, 32 bps. no *benchmark*. Isso foi impulsionado principalmente pelo aumento da exposição à América Latina.

Com relação à carteira de renda fixa, a carteira da TAACO rendeu 1,3%, 17 bps., no *benchmark*. A sobre-exposição à dívida emergente e *underweight* em Europe Broad agregaram valor.



Desempenho histórico

TAACo Global	Desempenho							Desde início * **	Volatilidade 5 anos *
	1 mês	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*		
TAACo	3.9%	11.5%	9.6%	9.6%	5.5%	8.3%	4.9%	7.2%	9.8%
Benchmark	3.4%	10.0%	10.0%	10.0%	5.3%	7.7%	4.5%	5.5%	9.1%
Out/Under perf. (bps)	54	143	-45	-45	21	54	45	164	
Ações	6.0%	17.5%	14.6%	14.6%	6.1%	10.0%	5.8%	5.1%	14.6%
Benchmark	5.6%	16.7%	14.1%	14.1%	6.0%	9.9%	5.5%	4.4%	14.4%
Europe ex UK	4.4%	15.1%	8.9%	8.9%	3.2%	5.8%	3.6%	3.6%	16.9%
Europe Small Cap ex UK	7.8%	19.3%	20.1%	20.1%	5.3%	9.6%	7.0%	10.6%	20.4%
UK	5.3%	16.1%	-13.4%	-13.4%	-6.4%	-1.6%	-1.0%	-0.2%	17.0%
US Large Cap Growth	4.8%	11.2%	42.2%	42.2%	24.0%	20.8%	16.7%	--	16.6%
US Large Cap Value	2.8%	12.1%	-2.4%	-2.4%	2.6%	6.4%	7.2%	4.3%	15.0%
US Small Caps	7.7%	28.5%	17.1%	17.1%	9.1%	12.1%	10.4%	10.8%	20.9%
Japan	4.0%	15.1%	12.2%	12.2%	3.9%	6.5%	4.4%	2.8%	13.8%
Desenvolvidos [1]	4.4%	14.0%	15.9%	15.9%	10.5%	12.2%	9.9%	8.0%	15.1%
LatAm	11.6%	34.1%	-16.0%	-16.0%	-4.6%	6.0%	-6.1%	6.2%	30.3%
LatAm Small Cap	9.8%	30.9%	-18.0%	-18.0%	-2.8%	7.6%	-6.8%	9.2%	31.8%
EM Asia	6.9%	18.6%	26.0%	26.0%	6.7%	12.1%	4.3%	10.5%	16.8%
EM Asia Small Cap	6.9%	20.6%	27.3%	27.3%	1.8%	6.2%	1.6%	9.6%	18.9%
EM Europe and Middle East	5.1%	13.5%	-11.0%	-11.0%	-3.6%	3.4%	-5.7%	3.1%	19.6%
Emergentes [1]	7.6%	19.7%	18.3%	18.3%	6.2%	12.8%	3.6%	12.2%	17.6%
Renda fixa	1.3%	4.1%	5.8%	5.8%	4.3%	5.7%	3.5%	6.7%	5.3%
Benchmark	1.1%	3.5%	5.2%	5.2%	3.9%	5.2%	3.1%	5.8%	5.2%
US Govt Agencies	-0.2%	-0.8%	8.0%	8.0%	5.2%	3.8%	3.3%	5.4%	4.0%
US Mortgages	0.2%	0.2%	3.9%	3.9%	3.7%	3.1%	3.0%	5.4%	2.1%
US Corps	0.4%	3.0%	9.9%	9.9%	7.1%	6.7%	5.6%	7.4%	5.8%
US High Yield	1.9%	6.5%	7.1%	7.1%	6.2%	8.6%	6.8%	9.6%	7.8%
Europe Broad	0.1%	1.3%	4.0%	4.0%	3.5%	2.9%	4.2%	5.7%	3.4%
Europe High Yield	0.8%	5.3%	1.8%	1.8%	3.3%	4.5%	6.6%	9.0%	8.2%
Japan Broad	1.0%	2.1%	4.3%	4.3%	3.6%	4.1%	-0.8%	2.8%	9.8%
Dívida Desenvolvidos [1]	0.4%	1.9%	6.6%	6.6%					
EM Sovereign	1.8%	5.5%	5.9%	5.9%	4.9%	6.8%	6.0%	10.1%	8.5%
EM Corporate	1.3%	3.8%	7.4%	7.4%	6.3%	7.5%	5.8%	--	6.0%
EM Local Markets	3.2%	9.2%	1.3%	1.3%	2.7%	6.9%	1.3%	--	12.3%
Dívida Emergentes [1]	2.1%	6.3%	4.2%	4.2%					
Caixa	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	1.5%	1.1%	0.6%	1.7%	0.3%

* 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	2020e	2021e		2020e
DM	21.3x	14.4x	2.1%	2.9x	2.1x	-8%	25%	12%	-2.7
US	23.4x	15.4x	1.6%	4.3x	2.7x	-5%	20%	25%	-4.7
Europe	17.9x	12.8x	3.1%	1.9x	1.8x	-5%	35%	7%	-3.6
Japan	18.7x	15.0x	2.2%	1.4x	1.4x	-21%	38%	6%	-0.9
EM	15.4x	11.4x	2.4%	1.9x	1.8x	-8%	32%	10%	-1.9
EM Asia	16.1x	12.0x	2.0%	2.0x	1.8x	3%	24%	10%	5.4
CEEMEA	12.1x	9.4x	4.3%	1.5x	1.6x	-30%	38%	9%	-0.4
LatAm	15.2x	12.0x	3.1%	2.2x	2.0x	-53%	146%	15%	-0.3
China	15.0x	11.7x	1.7%	2.1x	2.0x	-2%	19%	10%	-7.5
S. Korea	13.7x	9.7x	1.9%	1.3x	1.3x	26%	42%	12%	0.5
Taiwan	18.4x	14.1x	3.3%	2.6x	1.9x	24%	14%	16%	0.8
India	23.9x	16.5x	1.4%	3.1x	3.3x	-11%	41%	12%	-2.2
Indonesia	18.1x	13.7x	2.5%	2.5x	3.4x	-26%	31%	15%	-0.7
Malaysia	16.3x	14.9x	3.5%	1.8x	2.0x	2%	11%	10%	8.2
Thailand	21.0x	12.5x	2.6%	1.9x	2.1x	-42%	40%	8%	-0.5
Philippines	19.1x	16.0x	1.5%	2.0x	2.6x	-36%	39%	9%	-0.5
S. Africa	11.5x	12.5x	3.3%	2.1x	2.5x	18%	30%	15%	0.6
Russia	9.6x	6.6x	6.3%	1.1x	1.1x	-57%	51%	9%	-0.2
Turkey	7.2x	8.7x	5.1%	1.0x	1.6x	-24%	60%	15%	-0.3
S. Arabia	18.9x	13.8x	3.5%	2.1x	2.5x	-17%	40%	24%	-1.1
Egypt	7.3x	9.8x	3.7%	1.8x	2.7x	-3%	20%	21%	-2.4
Brazil	14.5x	10.9x	3.3%	2.5x	1.9x	-54%	174%	15%	-0.3
Mexico	15.5x	15.0x	3.5%	2.0x	2.7x	-39%	77%	19%	-0.4
Chile	18.5x	15.8x	2.2%	1.4x	2.0x	-49%	62%	12%	-0.4
Colombia	15.9x	13.7x	2.8%	1.3x	1.7x	-67%	121%	27%	-0.2
Peru	16.8x	12.4x	1.6%	2.2x	3.1x	-74%	256%	15%	-0.2
Argentina	NM	10.0x	0.3%	1.7x	1.9x	NM	NM	-5%	-

Fuente: Bloomberg, MSCI y J.P. Morgan. Datos al 17 de diciembre de 2020

* PEG: PE ratio/Earnings Growth

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, assinatura ou resgate, contribuição ou retirada de quaisquer títulos, mas são publicadas para um propósito meramente informativo para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe, com base nas 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. Antes de fazer qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem ser informados sobre as condições da transação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades nele implicados, de modo que as empresas do Grupo Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assumam nenhuma responsabilidade, direta ou indireta, decorrentes 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, executivos ou outros funcionários podem fazer comentários no mercado, orais ou escritos ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.