



Fevereiro 2022

TAACo Global	Desempenho							Volatilidade 5 anos *
	Janeiro	3 meses	YTD	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde início * **	
TAACo	-2,5%	-2,6%	-2,5%	6,9%	6,7%	5,1%	7,3%	9,4%
Benchmark	-2,6%	-2,7%	-2,6%	6,6%	6,1%	4,4%	5,6%	8,7%
Out/Underperformance (bps)	6	14	6	30	60	69	171	
Ações	-3,7%	-3,8%	-3,7%	10,3%	8,9%	6,9%	5,4%	14,0%
Benchmark	-3,7%	-4,1%	-3,7%	10,3%	8,8%	6,7%	4,7%	13,9%
Renda Fixa	-1,5%	-1,5%	-1,5%	3,0%	3,3%	2,4%	6,4%	5,1%
Benchmark	-1,4%	-1,5%	-1,4%	2,5%	2,9%	1,9%	5,6%	5,0%
Caixa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ouro	-0,6%	1,5%	-0,6%	10,7%	8,2%	0,3%	12,8%	12,7%

Resultados em 31 de janeiro de 2022

*Anualizado ** Desde 2001

Índice

Sintonia fina	1
Posicionamento TAACo Global	3
Resultados	13
Desempenho	14
Valorizações	15

Sintonia fina

O mês passado foi o pior janeiro para ativos de risco desde a crise de 2008-2009, precedida por dois anos consecutivos de retornos de dois dígitos para ações globais. Enfrentamos um cenário de desaceleração econômica, inflação persistente, disrupções nas cadeias de abastecimento e aumento dos preços da energia.

Da mesma forma, os sinais do Fed dos EUA no início de 2022 apontaram para aumentos de taxas (até 5 no julgamento do mercado) para este ano, um discurso que com o decorrer do mês de janeiro foi moderado. Com isso, a curva de rendimento da taxa de juros – que nos últimos quase dois anos alçou – está sendo achatada por aumentos em taxas mais curtas.

É assim que as autoridades econômicas globais enfrentam o desafio de controlar a inflação sem comprometer a recuperação **post shock covid-19** e manter o controle e a luta contra a pandemia. E daí surge o risco atual mais perigoso, um erro de política, dada a situação que requer o equilíbrio das medidas para alcançar vários objetivos sem que alguns deles prejudiquem outros.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) divulgou sua revisão do relatório de Perspectiva Econômica Global (World Economic Outlook, WEO) de janeiro, na qual cortou as taxas de crescimento econômico global. No ano passado, o mundo teria crescido 5,9%, em 2022 e 2023 cresceria 4,4% e 3,8%, respectivamente. Todas as economias desenvolvidas registraram cortes em suas estimativas, enquanto nas economias emergentes apenas a Índia viu uma leve correção para cima. As projeções do comércio mundial vão na mesma direção; após um aumento de mais de 9% em 2021 (11% para economias emergentes), o ritmo seria moderado em torno de 6% este ano e 4,6% em 2023.

A inflação, como mencionamos na última versão deste artigo, está se mostrando maior e mais longa do que o estimado inicialmente. Após a supressão da demanda, o gatilho inicial, disrupções nas cadeias de fornecimento, preços mais altos de energia e pressões para cima sobre os salários estão entre as principais causas. À medida que a política monetária dos países se ajusta e a oferta e a demanda atingem o equilíbrio, os aumentos de preços devem ser moderados à medida que o ano avança.

Embora estejamos entrando em uma fase de menor crescimento econômico do ciclo, o *momentum* econômico (dados publicados em relação às estimativas) que também vem desacelerando (a maioria dos dados publicados pior do que o estimado), na margem mostra certas economias com melhorias nesse sentido no último mês. É o caso de várias economias

Pior janeiro para ativos de risco desde a crise de 2008-2009

Mercado incorpora 5 aumentos de taxas pelo Fed para este ano

O risco atual mais perigoso continua sendo um erro de política

FMI reduz taxas de crescimento global para 2022 e 2023

A inflação está se mostrando mais alta e mais persistente do que o estimado inicialmente

Momentum econômico continua a mostrar certas economias com melhorias no último mês



emergentes que estão mostrando surpresas positivas nos dados econômicos. Pelo contrário, no caso dos Estados Unidos e do Reino Unido, a perda de *momentum* persiste.

As valorizações dos ativos financeiros em nível global no início deste ano são muito divergentes, no nível de países, estilos, setores e temas. Este, por sua vez, é um produto das grandes diferenças de desempenho desde que a pandemia começou. As ações no estilo *growth*, que têm os maiores retornos desde 2020, foram as mais atingidas pelo aumento das taxas de juros. Enquanto aquelas atrasadas, alguns mais castigadas, permaneceram estáveis ou mesmo subiram em janeiro, como *small caps*, *value* e latino-americano (este último também impulsionado por altos preços das matérias-primas).

Nos relatórios de resultados até dezembro de 2021, publicados até agora, a maioria dos países desenvolvidos geralmente apresentam melhores resultados do que as estimativas, que, juntamente com as entradas nos mercados, começaram a mitigar os declínios desde as últimas semanas de janeiro. No mês passado, destacou-se a saída dos fluxos *money market* ou de caixa, o que implica que os investidores teriam visto oportunidades de compra nas correções descendentes de preços e em ativos que parecem muito baratos.

Alocação de ativos. –

Apesar da desaceleração econômica, o *momentum* positivo emerge em certos ativos e países em atraso com castigos excessivos de preços. Por outro lado, a (i) persistência da inflação, (ii) Valorizações seletivamente atraentes, (iii) a moderação nos sinais de elevação das taxas pelo Fed e (iv) a rotação de fluxos do *money market* e entre certas subclasses nos fazem favorecer um aumento tático sobreponderação nas ações em relação à renda fixa. Da mesma forma, mantém-se uma relação de caixa e ouro, com preferência pela caixa que permite aproveitar as oportunidades que gerariam possíveis correções de mercado.

Valorizações são muito divergentes entre países, estilos, setores e temas

Nos relatórios corporativos a partir de dezembro de 2021, a maioria dos países desenvolvidos apresenta resultados melhores do que as estimativas



Posicionamento da carteira – Fevereiro de 2022

TAACo Global	Bench.	Janeiro	Fevereiro	OW / UW		Câmbio	
Ações	50%	55%	60%	OW	10%	5,0%	+
Renda Fixa	50%	25%	25%	UW	-2,5%		
Caixa		15%	10%	OW	10,0%	-5,0%	-
Ouro		5%	5%				
Total Carteira							
Europe ex UK	12,5%	13,5%	12,5%	N		-1,0%	-
Europe Small Cap ex UK	1,5%	1,5%	2,0%	OW	0,5%	0,5%	+
UK	2,7%	3,7%	2,7%	N		-1,0%	-
US Large Cap Growth	14,2%	13,2%	13,2%	UW	-1,0%		
US Large Cap Value	14,3%	15,3%	15,0%	OW	0,7%	-0,3%	-
US Small Caps	4,3%	4,8%	5,3%	OW	1,0%	0,5%	+
Japan	5,2%	3,0%	2,2%	UW	-3,0%	-0,8%	-
Mercados desenvolvidos	54,7%	55,0%	52,9%	UW	-1,8%	-2,1%	-
LatAm	4,3%	4,3%	5,0%	OW	0,7%	0,7%	+
LatAm Small Cap	0,8%	0,8%	2,0%	OW	1,2%	1,2%	+
China	13,4%	13,8%	14,4%	OW	1,0%	0,6%	+
EM Asia ex China	14,9%	15,9%	14,9%	N		-1,0%	-
EM Asia Small Cap	3,4%	3,4%	4,0%	OW	0,6%	0,6%	+
EM Europe and Middle East	8,5%	6,8%	6,8%	UW	-1,7%		
Mercados emergentes	45,3%	45,0%	47,1%	OW	1,8%	2,1%	+
Total Ações	100,0%	100,0%	100,0%				
US Govt Agencies	10,2%	9,0%	9,0%	UW	-1,2%		
US TIPS	1,3%	2,5%	2,5%	OW	1,2%		
US Mortgages	7,6%	7,6%	7,6%	N			
US Corps	7,3%	6,3%	6,3%	UW	-1,0%		
US High Yield	1,8%	4,6%	4,6%	OW	2,8%		
Europe Broad	19,1%	13,0%	13,0%	UW	-6,1%		
Europe High Yield	0,7%	3,7%	3,7%	OW	3,0%		
Japan Broad	8,6%	4,1%	4,1%	UW	-4,5%		
Dívida desenvolvidos	56,6%	50,8%	50,8%	UW	-5,8%		
EM Sovereign IG	5,6%	5,6%	5,6%	N			
EM Sovereign HY	6,2%	6,2%	6,2%	N			
EM Corporate IG	5,0%	5,0%	5,0%	N			
EM Corporate HY	6,7%	12,5%	12,5%	OW	5,8%		
EM Local Markets	19,9%	19,9%	19,9%	N			
Dívida emergente	43,4%	49,2%	49,2%	OW	5,8%		
Total Renda Fixa	100,0%	100,0%	100,0%				

Se aumenta a 60% a exposição a ações e a RF é mantida em 25%. Se reduz a caixa a 10% e se mantém a 5% em ouro

Se aumenta a OW posição na Europa *Small Cap*, reduzindo-a em *Large Cap*

EUA: se mantém UW *Large Cap Growth*, se reduz OW *Large Cap Value* e se aumenta OW *Small Cap*

UW em Japão

Se leva OW Latam

Se aumenta OW na China

Neutraliza EM Asia ex China para levar o OW EM Asia *Small Cap*

UW *Treasuries* / OW *TIPS*

Se mantém UW *US Corps* e OW *dívida High Yield* (nos EUA e Europa)

UW títulos europeus e japoneses

Se mantém OW emergente através de uma posição ativa em títulos corporativos *high yield*

Em fevereiro, a carteira TAACo Global aumentou a sobre-exposição das ações para 60%, mantendo a posição de renda fixa em 25%, e reduzindo caixa para 10%, mantendo 5% em ouro como cobertura.

Decidiu-se aumentar a exposição nas ações de renda variável favorecendo a alocação desses ativos que apresentam um potencial atraente de risco de retorno, com valorizações atraentes e que continuariam a se beneficiar da rotação como *US Value*, *Small Caps* e mercados emergentes através da América Latina e China. Por sua vez, o UW em *US Large Cap Growth* é mantido e a exposição na Europa e no Reino Unido é neutralizada desde OW. Neste último, tomando utilidade após os retornos relativamente altos dos últimos meses.

Dentro da carteira de renda fixa, a UW mantém a posição em *Treasuries* e OW *TIPS*. Pressões inflacionárias continuam afetando as expectativas de aumento das taxas, o que aumenta os rendimentos pouco atrativos. Neste cenário, decidiu-se continuar favorecendo produtos de *spread* com *yields* mais atrativos.



Renda Variável

Europa ex UK: se neutraliza a posição em *large cap* e se leva a *overweight small cap*

Como o resto do mundo, a Europa está desacelerando e enfrentando um cenário de inflação persistente e alta. O FMI cortou a estimativa de crescimento para este ano de 4,3% para 3,9%, e para o próximo ano elevou-a de 2,0% para 2,5% à medida que os preços e disrupções nas cadeias de abastecimento diminuem. Por sua vez, o conflito entre a Rússia e a Ucrânia está levando ao aumento do preço das *commodities* energéticas: o gás natural subiu quase 25% em janeiro, enquanto o preço do petróleo atinge altas de 7 anos.

Em relação à pandemia, embora os contágios por Ômicron continuem a se expandir em alguns países – atingindo novos recordes históricos, como na Alemanha – em outros já está optando por conviver com a pandemia, apesar do alto nível de contagiados. Por exemplo, na Dinamarca todas as restrições de mobilidade foram removidas, na Espanha, Itália e França o uso de uma máscara não será mais obrigatório a partir de fevereiro.

No entanto, a atividade - especialmente relacionada ao consumo - continua se recuperando. O PMI de manufatura líder retrocedeu para 51,1 pts. em janeiro, o menor nível em 9 meses, em linha com o aumento dos contágios e o menor dinamismo do consumo – as vendas no varejo contraíram 3% ao mês em dezembro. Por outro lado, à medida que a atividade começa a se normalizar, o PMI de manufatura aumenta para 58,7 pts. no mesmo mês, avançando a expansão do setor nos próximos 6 a 12 meses. Dessa forma, o *momentum* econômico global melhora para a região, com o ritmo mais lento de crescimento para este ano já internalizado nas estimativas.

Do lado monetário, o nível de preços aumentou principalmente devido ao aumento dos preços da energia, disrupções nas cadeias de fornecimento e aumento da demanda, atingindo o nível mais alto desde que o euro foi implementado. A inflação em dezembro foi de 5,1% em relação ao ano anterior, enquanto o índice de preços ao produtor subiu 26,2% em doze meses até dezembro, o que eventualmente pressionará as margens corporativas e/ou levará o Banco Central Europeu (BCE) a apertar a política monetária para controlar a inflação. Embora a autoridade monetária tenha mantido um discurso *dovish* (a favor de manter os custos de financiamento baixos), em março acabará com a compra de ativos pandêmicos e continuará com uma redução escalonada das compras de ativos dos outros planos durante este ano, esperando-se que as compras líquidas terminem antes de começar a elevar as taxas de juros.

Quanto ao setor corporativo, até o momento 27% das empresas do EuroStoxx 600 relataram seus resultados para o 4º trimestre de 2021. Os lucros cresceram em média 57%, desacelerando em relação aos trimestres anteriores, mas superando as expectativas em 11%. Se em 2021 foi estimado que os lucros cresceriam cerca de 55%, este ano só cresceriam 7% (número corrigido para baixo no último mês). No nível setorial, os lucros seriam impulsionados pelos setores de energia (que continua o bom *momentum* de 2021), industrial e consumo discricionário.

As ações da Zona do Euro fecharam 2021 rendendo menos que as ações globais e caíram acentuadamente em janeiro, mantendo uma defasagem considerável atrás de pares desenvolvidos no curto e longo prazo. Quanto às valorizações, a relação P/U fwd. 12 meses se negociam abaixo da média para 5 anos, enquanto a relação P/VL é negociada acima dela. No entanto, em termos de mercados desenvolvidos, as ações negociam com descontos significativos.

Dada a correção dos preços em janeiro e o bom *momentum* econômico, decide-se manter a posição nas ações europeias, mas mudando o foco de *large* para *small cap*. Este último tipo de ação apresenta maior defasagem patrimonial, valorizações atraentes em termos absolutos e relativos, correção ascendente nas expectativas de crescimento dos lucros, juntamente com uma posição diversificada entre setores, com alta exposição ao setor financeiro (que se beneficiará da inclinação das curvas de taxas de juros) e setores com alto potencial de crescimento dos lucros (como industrial).



Reino Unido: Se neutraliza a posição

Os contágios diários diminuíram após um aumento exponencial e com ela caminhamos para um "novo normal" adaptando-se ao trabalho com covid.

Com base em extensos estímulos fiscais e monetários implementados, a economia recuperou seu nível de produção pré-pandemia em 2021. No entanto, o país perde *momentum* econômico e as projeções de crescimento são corrigidas para baixo para este ano (de 5% para 4,7%), segundo o FMI. Apesar de o PMI da manufatura e dos serviços permanecerem acima de 50 pts. (limiar de expansão/contração do setor), o consumo e a produção industrial perdem dinamismo, ambos contraindo mensalmente durante dezembro (também afetados pelos surtos de covid-19).

Do lado monetário, a inflação atingiu 5,4% em novembro, o maior recorde em quase três décadas. Em resposta à alta inflação, o Banco da Inglaterra (BoE) em sua reunião de política monetária em fevereiro decidiu elevar a taxa de referência em 25 bps para 0,50% em linha com as expectativas. No entanto, com o objetivo de atingir a meta de inflação de 2%, foi considerado por 4 dos 9 votos na reunião para elevar ainda mais a taxa para 0,75%, de modo que novos aumentos são previstos para os próximos meses. Além do acima, o conselho concordou por unanimidade em reduzir o programa de compra de ativos. O impacto econômico do Ômicron, as disrupções nas cadeias de fornecimento, o aumento do preço das commodities, especialmente a energia, a falta de mão-de-obra e o aumento dos salários estão levando ao aumento dos preços mais prolongado do que transitório. O mercado de trabalho está mostrando força, com a taxa de desemprego caindo para 4,1% em novembro.

No mercado de ações, os índices acionários britânicos superaram as ações globais nos últimos dois meses, fechando parcialmente o diferencial de retorno de curto e longo prazo. As projeções de lucro corporativo são corrigidas para cima no último mês e indicam crescimento próximo a 89% para 2021. Para 2022, espera-se um crescimento de 3,7%, o que se compara negativamente com o resto da Europa.

Por outro lado, as valorizações são atraentes em termos de mercados desenvolvidos, ambos no nível P/U fwd. 12 meses como P/VL. Em termos absolutos, a relação P/U fwd. 12 meses negocia mais de um desvio padrão abaixo da média, sendo um dos poucos mercados do mundo a negociar com desconto.

Apesar da atratividade das valorizações e do alto *dividend yield* (acima de 4%), a perda de *momentum* econômico e os sinais de esgotamento do rally dos últimos dois meses nos levam a neutralizar a exposição às **ações britânicas**.

Estados Unidos: Se diminui a margem sobre-exposição às ações estado-unidenses *Large Cap Value* para aumentar *Small Cap*. Se mantém em *underweight* as ações *Large Cap Growth*

O país teve as maiores correções para baixo nas expectativas de crescimento para este ano, o FMI cortou de 5,2% para 4% a estimativa para 2022 em um contexto de ajuste monetário que será mais agressivo do que o estimado inicialmente e deterioração do *momentum* econômico.

O persistente aumento da inflação (7,0% ao ano em dezembro, o maior recorde em quase quatro décadas) finalmente levou o Fed a tornar transparente a necessidade de um maior ajuste monetário para controlar o avanço dos preços. Dessa forma, as projeções dos membros da Reserva Federal mostram 3 aumentos de taxas para este ano, mas o mercado vai mais longe e internaliza entre 3 e 5 aumentos, começando já em março. Em resposta, a curva de juros – que inicialmente foi acentuada – acaba se achatando por novas subidas na parte mais curta.

Do lado laboral, o mercado surpreende positivamente ao confirmar um cenário de ajuste monetário dadas as pressões do lado salarial. Em janeiro, 467 mil novos empregos não agrícolas foram criados em base líquida, enquanto o valor de dezembro foi corrigido de 199 mil para 510 mil. A taxa de desemprego subiu na margem para 4,0% de 3,9% no mês anterior, enquanto os salários superaram as expectativas e aceleraram crescendo 5,7% em relação ao mesmo mês.



Em relação ao setor corporativo, até o momento, reportou 56% das empresas do S&P 500, com crescimento médio de 27%, superando as expectativas em 6%. Embora o crescimento dos lucros esteja desacelerando, assim como o crescimento econômico, destaca-se que 76% das empresas que relataram ter feito isso on-line ou excedendo as estimativas. Até 2022, uma base de comparação elevada, menor demanda e pressões de custos mais altas levariam os lucros a crescer em torno de 4%, um valor corrigido para baixo em relação ao mês anterior, e que seria impulsionado pelos setores de energia, consumo discricionário e industrial.

A combinação de inflação persistente e aumento das taxas de juros está levando as ações mais sensíveis às oscilações das taxas, como as de estilo de *growth*, sendo impactadas negativamente no início do ano. Assim, opta-se por favorecer a rotação dos estoques de *growth*, que também apresentam altas valorizações, a estilos como *value* e *small cap*, que mostram defasagem e maior espaço de apreciação, o que consegue captar melhor o aumento da inflação, taxas de juros, com maior exposição a setores como financeiros, industriais e energéticos.

Por outro lado, as valorizações, na forma agregada, embora ajustadas para baixo em janeiro, continuam a parecer caras e tanto a relação P/U fwd. e P/VL estão acima de suas médias dos últimos 5 anos em termos absolutos e relativos. Por outro lado, as valorizações das ações de *small cap* 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 são corrigidas para cima no último mês para *small caps*.

O *momentum* econômico se deteriora e à medida que a economia continua se recuperando, as ações mais beneficiadas serão as que apresentarem maior defasagem, como *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 manter o *underweight* em US Large Cap growth, ao mesmo tempo em que reequilibra a sobre-exposição entre as ações da US Large Cap Value e Small Caps.** Estes últimos têm alta exposição a setores que se beneficiam da consolidação do crescimento, como o industrial, e níveis mais elevados de taxas de juros, como finanças; com menor exposição a ações de tecnologia (que tendem a ter um viés de *growth*).

Japão: Se aumenta *underweight* em ações japonesas

As perspectivas para o Japão parecem mais favoráveis do que nos meses anteriores e é um dos poucos países cuja perspectiva de crescimento é ajustada para cima este e para o próximo ano. Além disso, espera-se que o crescimento acelere este ano para 3,3% de 1,6% em 2021, com base em uma mudança de liderança que impulsionará os gastos fiscais, mantendo o estímulo monetário.

No entanto, os surtos de covid-19 por Ômicron afetam o desempenho econômico. O PMI dos serviços cai em janeiro abaixo de 50 pts. dado os surtos de covid-19 por variante Ômicron, enquanto as vendas minoritárias, a confiança do consumidor e a produção industrial recuam no último mês.

Quanto à política monetária, a inflação está acelerando, mas permanece longe da meta de 2% ao ano (em dezembro era de 0,8% em relação ao ano anterior), o que permitiria ao Banco do Japão manter uma política monetária expansionista por um longo período, mais longo que os pares globais, embora o fim do programa de compra de ativos pandêmicos já tenha sido anunciado.

Com relação ao setor corporativo, estima-se uma expansão dos lucros perto de 80% para 2021, para 2022 o crescimento do lucro deverá ser próximo de 5%, valor corrigido para baixo e em linha com o restante dos mercados desenvolvidos. Por outro lado, as valorizações são atraentes em termos de países desenvolvidos.

Apesar da melhora no *momentum* econômica e das valorizações relativas atraentes, há um potencial de valorização limitado para as ações japonesas, além das expectativas econômicas e corporativas que serão afetadas pela desaceleração do crescimento global, dado que o país tem um forte viés de exportação. Devido ao exposto, **decide-se aumentar a subexposição às ações japonesas para favorecer regiões, países onde há melhores perspectivas e potencial de apreciação.**

Ações Emergentes: Se aumenta o OW na China e se leva OW desde neutro Latam. Além disso, se leva OW tanto a Latam Small Cap quanto a EM Asia Small Cap. Se neutraliza desde OW a exposição EM Asia ex China.

Após fechar um complexo em 2021, as ações latino-americanas se recuperaram fortemente no primeiro mês do ano. Valorizações baratas, menos ruído político e o contínuo aumento das *commodities* apoiaram a região. Por sua vez, a China foi afetada por novos fechamentos localizados diante do aumento dos casos de COVID-19 que continuam a aprofundar a desaceleração econômica. No entanto, as valorizações estão se tornando ainda mais atraentes, aumentando a entrada contínua e a flexibilização monetária contínua. Com relação à EM Asia ex China, o cenário para países como Taiwan e Índia parece desafiador com valorizações que se tornaram mais caras e uma política monetária que se tornaria mais ajustada às pressões inflacionárias. Finalmente, na EMEA ainda há uma alta instabilidade econômica e política que nos leva a ser cautelosos. No entanto, decidiu-se tomar a OW Rússia dado o desconto das valorizações que contrastam com os aumentos no preço do petróleo e o caso base de que o conflito militar com a Ucrânia não prosperaria. Com tudo isso, **se leva a OW mercados emergentes a partir de um leve UW.**

América Latina: Aumenta desde neutro para overweight

A América Latina começou o ano com um bom desempenho, mas ainda tem espaço para ter *upside*, uma vez que mantém uma defasagem relevante em relação aos índices globais, juntamente com valorizações em níveis atraentes dentro das economias emergentes. Da mesma forma, a região é apoiada por um aumento nos preços das *commodities* e em um contexto de ajuste monetário global que favorece os setores energético, material e financeiro, predominante na região. Nesse cenário, **decide-se aumentar para overweight.**

No caso do **Brasil**, o mercado de trabalho mantém sua recuperação com a taxa de desemprego de novembro caindo para 11,6% e a criação líquida de emprego formal em 2021 registrando um recorde de 1,2 milhão em 2021. Por sua vez, a produção industrial em dezembro cresceu 2,9% ao mês, melhor do que o esperado pelo mercado e recuperando-se após os 5 meses de contração consecutiva entre junho e outubro e a estagnação de novembro, fazendo com que ela aumente 3,9% em 2021. Além disso, no ano passado, o setor público registrou o primeiro superávit fiscal desde 2013, com R\$ 64,7 milhões. Em relação à onda da variante Ômicron, os contágios diários estão diminuindo sem ter afetado a capacidade das emergências ou ter implementado restrições de mobilidade. Isso reduz as pressões fiscais para implementar despesas relacionadas a hospitais ou transferências fiscais às pessoas. No entanto, a proposta de redução do imposto sobre combustíveis está sendo discutida no Congresso, o que pode diminuir a arrecadação tributária.

A inflação em dezembro foi de 10,1% em relação ao ano anterior, permanecendo em 2 dígitos pelo quarto mês consecutivo, mas desacelerando em relação ao pico alcançado em novembro. Dessa forma, o Banco Central aumentou a taxa Selic em 150 bps. de 9,25% para 10,75%, mas o Comitê de Política Monetária (COPOM) indicou uma redução no ritmo de ajustes na taxa referencial nas próximas reuniões, estimando um aumento de 100 bps. na próxima reunião em março e, em seguida, permanecer estável até o próximo ano. Em relação ao comércio exterior, tanto o preço do ferro, quanto da soja têm subido em dezembro do ano passado, e têm perspectivas positivas de manter essa tendência durante o primeiro trimestre deste ano, beneficiando assim as exportações do país. As valorizações, por outro lado, mostram sinais mistos, com a relação P/U fwd. abaixo da média de 5 anos localmente e em relação à região, enquanto a razão P/VL está acima dessa média em termos absolutos e relativos. Nesse cenário, onde o mercado de trabalho e parte da atividade econômica se recuperam, valorizações em níveis atrativos e com apoio nos preços das *commodities*, mas com pressões inflacionárias e fiscais, **decide-se levar a posição de overweight das ações brasileiras.**

No **México**, a atividade econômica desacelera com as IMEFs de manufatura e não manufatureiro de janeiro entrando no terreno da contração econômica (48,8 e 49 pts, respectivamente), e o PIB do quarto trimestre caiu 0,1% em relação ao trimestre anterior, sendo o segundo trimestre de contração consecutiva e, portanto, a economia mexicana entrou em recessão técnica. No cenário político, ainda há incerteza sobre a reforma elétrica do governo, que tem um prazo para discussão em 22 de abril. Por outro lado, os contágios decorrentes da onda da variante Ômicron parecem já ter atingido seu pico, com casos diários em tendência de queda e sem aumentos significativos de óbitos e internações, portanto não foram aplicadas restrições de mobilidade. Em relação às valorizações, elas persistem em níveis atraentes, tanto a relação P/U fwd. 12 meses como P/VL estão abaixo da média dos últimos 5 anos em termos absolutos. Com base no exposto, dada a desaceleração econômica, a



incerteza em relação às reformas governamentais, mas com o alto preço das *commodities* energéticas e valorizações em níveis atraentes, **decidiu-se levar a neutro a posição nas ações mexicanas.**

No caso do **Chile**, o mercado permanece sob influência direta das possíveis mudanças no modelo de desenvolvimento econômico proposto tanto pelo governo do presidente Gabriel Boric quanto pela convenção constitucional. Nesse sentido, contribuiu para o grande desempenho do mês (+12,5% em USD), a tendência de moderação do presidente eleito, que nomeou um gabinete de ministros com figuras de partidos de centro-esquerda e fora de sua coalizão, destacando o caso do ex-presidente do Banco Central Mario Marcel no Ministério da Fazenda. No entanto, a incerteza permanecerá presente nos próximos meses, pelo menos até termos maior clareza quanto à estrutura final da nova constituição e às políticas públicas que a administração de entrada promoverá. Enquanto isso, a economia está desacelerando após vários meses de atividade potencial, devido ao forte estímulo fiscal e às retiradas de pensões. Nesse sentido, a atividade econômica permanece em níveis elevados em termos históricos, com um aumento de 10,1% em relação ao ano anterior em dezembro, embora os sinais de desaceleração estejam começando a ganhar força, como no caso das vendas no varejo e da produção manufatureira em dezembro, que caíram 1,7% e 1,3%, respectivamente. Por outro lado, semelhante a outras economias ao redor do mundo, ainda estão presentes pressões inflacionárias, o que forçou o Banco Central a continuar com o aumento da taxa de política monetária, refletido no último movimento de 150 bps., superando as expectativas do mercado e atingindo 5,5%. Pelo lado positivo, a Confiança Empresarial em janeiro mostrou que as expectativas recuperaram os níveis de otimismo que haviam sido perdidos após 3 meses de quedas consecutivas, com um aumento de 46,6 pts em dezembro para os atuais 53,4 pts. Além disso, as Valorizações, apesar da recuperação do mercado de ações no primeiro mês do ano, continuam a entregar sinais atraentes de entrada, com os índices de P/U fwd. e P/VL um desvio padrão abaixo de sua média de 5 anos. A incerteza política, social e econômica dos processos de transformação em curso tem atingido excessivamente os ativos chilenos, que têm amplo espaço para recuperar valor caso os piores cenários incorporados não ocorram. Isso, somado a uma pandemia que não está colapsando o sistema de saúde do país, e uma economia que permanece dinâmica apesar da desaceleração, **nos leva a manter a sobre-exposição nas ações chilenas.**

No caso da **Colômbia**, a atividade econômica em novembro cresceu 9,6% em relação ao ano anterior, acima das expectativas do mercado, e o mercado de trabalho continua se recuperando à medida que a taxa de desemprego urbano de dezembro caiu para 11,6%, o menor nível desde 24,9% no auge da pandemia. Além disso, o PIB se correlaciona positivamente com o preço do petróleo, adicionando *momentum* em sua economia e beneficiando suas exportações, devido ao auge do preço dele. Desta forma, estima-se que ajudará a reduzir o déficit comercial da Colômbia. No entanto, o Banco da República aumentou em 100 bps. a taxa referencial devido ao nível de inflação, que em janeiro atingiu 6,9% em doze meses. Por sua vez, os contágios diários de covid-19 atingiram seu *peak* em meados de janeiro, de modo que o fim dessa onda seria visto até meados deste mês, com mortes contidas e sem implementar restrições de mobilidade. Em relação às ações colombianas, as valorizações parecem atraentes, estando abaixo da média de 5 anos em termos absolutos com a relação P/VL e a P/U fwd., esta última por mais de 1 desvio padrão. No entanto, apesar das pressões inflacionárias e de um cenário fiscal complexo, a recuperação econômica persiste (apoiada pelo *momentum* do petróleo) juntamente com as valorizações em níveis atraentes e uma onda de contágio contido, portanto, **decidiu-se levar a overweight a posição nas ações colombianas.**

No caso do **Peru**, o mercado de trabalho continua se recuperando com a taxa de desemprego de dezembro caindo para 7,8%. Enquanto isso, a inflação em janeiro desacelerou para 5,7% em relação ao ano anterior e apenas 0,04% mês a mês, o menor nível em 9 meses. De qualquer forma, espera-se que o Banco Central continue com seu processo de ajuste monetário com um aumento de 50 bps. na taxa de política monetária de 3,0% para 3,5% na próxima reunião, em fevereiro, mas continua sendo um ajuste moderado em relação ao resto da região. Por sua vez, os contágios diários da onda de Ômicron atingiram seu máximo em meados de janeiro, por isso chegariam ao fim durante este mês, após o governo aplicar medidas para restringir a capacidade de shopping centers, restaurantes e espaços fechados para 40%. No cenário político, há atualmente uma crise dentro do gabinete do partido no poder, após a renúncia do ministro do Interior e da primeira-ministra que causou a terceira mudança de gabinete do governo. No entanto, essa mudança gerou protestos no setor político e nos cidadãos em relação à nomeação do primeiro-ministro Hector Valer, portanto, após 3 dias de posse, o presidente Pedro Castillo anunciou que fará sua quarta mudança de gabinete desde que assumiu o poder em julho do ano



passado. Finalmente, suas Valorizações permanecem em níveis atraentes, dado que a relação P/U fwd. e P/VL negociam abaixo de sua média de 5 anos em termos absolutos – este último também em termos da região. Com base no exposto, ainda há um cenário de recuperação econômica, mas permanece contrastado com um cenário político polarizado que gera problemas de governança, por isso **decide-se manter a exposição neutra nas ações peruanas.**

No caso da **Argentina**, a atividade econômica em novembro cresceu 9,3%, acima das expectativas do mercado, enquanto a inflação em dezembro desacelerou ligeiramente para 50,1%, mas ainda persiste em níveis muito altos em relação ao resto da região. Por sua vez, os casos diários de covid-19 têm uma tendência de queda desde meados de janeiro, projetando o fim dessa onda de contágios até meados de fevereiro, depois de apenas apelar para a responsabilidade individual, sem quaisquer restrições de mobilidade. Além disso, embora as chuvas tenham aumentado em janeiro, não foi suficiente para cobrir o déficit hídrico decorrente da seca presente nas áreas mais produtivas do país (norte de Buenos Aires, Córdoba e Santa Fé), mantendo o risco sobre a produção da safra de milho e soja – as principais exportações do país. No cenário político, o governo conseguiu chegar a um acordo para reagendar a dívida com o FMI, que envolverá ajuste monetário e fiscal pelo governo e inclui alguns objetivos otimistas e complexos a serem cumpridos, como o nível de reservas internacionais mínimas. No entanto, a agência mencionou que o acordo atende ao objetivo geral de evitar a inadimplência e reduzir a espiral inflacionária do país, mas as negociações continuarão a finalizar o acordo, que deve ser posteriormente aprovado no Congresso. No entanto, o partido no poder teve uma ruptura dentro do “Frente de Todos” com renúncias de representantes do kirchnerismo, fazendo com que o governo tenha uma estratégia para obter o apoio político necessário e conseguir aprovação no Congresso. Em relação às valorizações, tanto a relação P/U *fwd* de 12 meses quanto a P/VL negociam abaixo de sua média de 5 anos em termos absolutos. Nesse cenário de complexas condições macroeconômicas e um acordo desafiador, **decide-se manter o *underweight* nas ações argentinas.**

China: Se aumenta o OW nas ações chinesas

O gigante asiático começou o ano aprofundando a desaceleração econômica da segunda parte de 2021. O surgimento de focos localizados que geraram novos fechamentos massivos, além da desaceleração do setor imobiliário, continuou afetando as perspectivas econômicas. Nesse cenário, o PMI de manufatura de janeiro da Markit entrou em contração e registrou 49,1 pts. Somam-se a isso as quedas das ações nos mercados desenvolvidos, dadas as expectativas já amplamente mencionadas de aumentos de taxas pelo Fed. Nesse cenário, as ações chinesas fecharam com quedas no primeiro mês do ano concentrando-as em ações nacionais que apresentam valorizações mais elevadas.

Por outro lado, a flexibilização monetária que começou no final do ano passado continuou a se aprofundar no último mês. À redução da taxa de exigência de reserva foi adicionada uma redução na taxa de referência para 1 e 5 em anos. No caso do segundo, isso afeta diretamente os empréstimos hipotecários, por isso é visto como um sinal para o mercado imobiliário pelas autoridades locais. Além disso, há sinais de expansão no crédito doméstico, que está altamente correlacionado com o desempenho das ações.

Isso deve dar impulso nos próximos meses às perspectivas econômicas, bem como um novo relaxamento da política de covid zero. Quanto a este último, as severas restrições à mobilidade continuaram nas últimas semanas, no entanto, esperamos que ela seja moderada nos próximos meses, dada a menor letalidade da variante Ômicron e os maiores avanços nos programas de vacinação (especialmente a dose de reforço).

Com relação aos ruídos regulatórios, estes continuaram nos últimos meses, mas seu impacto nos preços das ações tende a ser menor na medida em que os preços já incorporam o cenário mais incerto. As valorizações foram ajustadas significativamente e múltiplos de P/U fwd. e P/VL já estão negociando mais de um desvio padrão abaixo de sua média de 5 anos. Além disso, espera-se uma recuperação nos lucros após a moderação dos últimos meses. Finalmente, entradas significativas continuam a ser registradas e, no último ano, são observadas receitas de mais de 20% do total de ativos administrados. Enquanto o cenário econômico continua desafiador, o impulso monetário, valorizações atraentes e fluxos constantemente positivos **nos levam a aumentar a sobre-exposição à China.**



Ásia emergente ex China: OW reduzido

Após um 2021 positivo, altas Valorizações e exposição ao setor de tecnologia pressionaram os retornos em janeiro de Taiwan e da Índia. Apesar das quedas, as valorizações continuam altas e as pressões inflacionárias impulsionariam ajustes na política monetária nos próximos meses, o que poderia afetar o dinamismo da atividade econômica. Enquanto isso, na Coreia, os casos de COVID-19 continuaram a subir, aumentando as expectativas monetárias e corporativas em curso que vêm moderando. Finalmente, o Sudeste Asiático, atrasado na recuperação econômica, parece que com Valorizações mais atraentes e a política monetária permaneceria acomodática ao longo de 2022. Contudo, **decidiu-se neutralizar a exposição na região, favorecendo a exposição no Sudeste Asiático e a subexposição na Índia.**

O menor progresso nos programas de vacinação, juntamente com o aumento de casos no início do mês, gerou alertas na Índia. Isso afetou a reativação econômica observada nos últimos meses e o PMI dos serviços de janeiro caiu para 51,5 pts. de mais de 55 pts. do mês anterior. Por outro lado, a inflação começa a ser localizada no topo da faixa-alvo de 2% a 6%, o que poderia elevar as taxas de juros em um futuro próximo. Ao mesmo tempo, as Valorizações continuam a parecer caras, tanto em relação aos seus pares emergentes quanto à sua história. Por sua vez, os relatórios corporativos até agora geram surpresas marginalmente negativas. Nesse cenário, **decide-se aumentar a subexposição nas ações indianas.**

Por outro lado, o aperto monetário continuou em janeiro pelo Banco da Coreia e a taxa de referência foi elevada a 1,25%, marcando 75 bps. acima do ano passado. A isso foi adicionado um aumento nos casos de covid-19 que levaram as autoridades a impor novas restrições no último mês, o que gerou quedas significativas nos ativos coreanos. No entanto, as perspectivas econômicas permaneceram resilientes e o PMI manufatureiro de janeiro subiu um ponto para 51,9 pts. Isso se soma às expectativas de lucros corporativos corrigidos para cima e Valorizações que foram ajustadas dadas as quedas já mencionadas. Nesse cenário de menor liquidez, mas Valorizações abaixo de suas médias históricas, **decide-se manter a exposição neutra nas ações sul-coreanas.**

A alta demanda por semicondutores e *chips* continua e esperamos que permaneça estruturalmente alta nos próximos meses. Isso continuou a apoiar o setor econômico e corporativo em Taiwan. No entanto, as Valorizações das empresas tornaram-se mais caras e a liquidez será ajustada nos próximos meses na medida em que a inflação está acima da meta de 2%. Além disso, as ações taiwanesas mostram alta exposição do setor de tecnologia, o que as tornou vulneráveis às quedas de janeiro e fechou o mês em território negativo. Com relação às expectativas de lucro, estes parecem desafiadores para os próximos trimestres após o bom 2021. Além disso, os relatórios corporativos do último trimestre do ano passado não apresentam surpresas positivas, o que, por sua vez, modera o lucro líquido dos fluxos. Nesse cenário, **decide-se neutralizar o overweight a exposição em Taiwan.**

Finalmente, entre as economias mais distantes na recuperação pós-pandemia, o Sudeste Asiático continua a se destacar. O surgimento da variante Ômicron gerou novas restrições às viagens internacionais, o que modera as perspectivas do setor turístico que mantém alta influência na atividade econômica de países como a Tailândia. No entanto, os aumentos contínuos das *commodities* e uma política monetária que permaneceria acomodática durante 2022 geram um cenário benigno para as economias da região. Além disso, as Valorizações parecem atraentes em comparação com suas médias históricas, já que pares emergentes e expectativas de ganhos foram corrigidos para cima nos últimos meses. Nesse cenário, **decide-se continuar com a sobre-exposição na região, concentrando-a na Indonésia.**



EMEA: Se mantém o *underweight*

O aumento das *commodities* continuou a impulsionar a região em janeiro. No que diz respeito à crise entre a Rússia e a Ucrânia, nosso caso básico é que não resultará em uma invasão militar do primeiro que poderia dar uma chance aos ativos russos que ficaram para trás nos últimos meses. No entanto, a incerteza macroeconômica e política permanece na região, **o que nos leva a manter a subexposição na EMEA.**

A rotação para países/setores desfavorecidos pela pandemia, valorizações baratas em relação aos pares emergentes (e sua história) e o maior controle da pandemia nas últimas semanas permitiram uma recuperação das ações **sul-africanas** em janeiro. No entanto, o país continua envolvido em alta instabilidade macroeconômica e política para a qual vale a pena ser mais cauteloso. Por sua vez, o ajuste monetário começou com um aumento de 25 bps. na taxa de referência chave na medida em que a inflação (5,9%) escapou da meta da autoridade monetária (4,5%). À medida que as valorizações continuam a parecer atraentes e os ruídos políticos, econômicos e de saúde diminuem, **decide-se neutralizar a exposição nas ações sul-africanas.**

O conflito entre a **Rússia** e a Ucrânia ganhou as manchetes nas últimas semanas de janeiro. Diante do exposto, o apetite pelas ações russas foi afetado e as ações aprofundaram as quedas dos meses anteriores. Além disso, o constante ajuste monetário do último ano se soma à medida em que a inflação disparou. No entanto, o setor econômico e corporativo da Rússia continua a manter forte exposição ao setor energético, que se beneficiou nos últimos meses de aumentos nos preços do petróleo e do gás natural. Ao mesmo tempo, isso não se refletiu nem nos ativos russos nem na moeda, com a primeira acumulando quedas de mais de 20% em USD ao longo de 3 meses. Isso deixou valorizações atraentes, abaixo de suas médias históricas (e pares emergentes). Por sua vez, não é o nosso caso base que a disputa entre a Rússia e a Ucrânia termine com uma invasão militar pelo primeiro, e se isso ocorrer, o efeito econômico seria limitado. Dado o exposto acima, **decidimos levar a *overweight* desde neutro a exposição nas ações russas.**

Após as perdas do ano passado em ações locais e moeda, janeiro começou com retornos positivos para as **ações turcas**. No entanto, o cenário parece desafiador. A inflação está em mais de 30% ao ano e as autoridades não mostram sinais de uma virada significativa na atual política monetária expansionista promovida. Isso manteria a lira turca pressionada e sujeita a alta volatilidade. Por sua vez, o *momentum* econômico vem se deteriorando e o PMI de janeiro caiu para 50,5 pts, seu nível mais baixo desde maio do ano passado. Nesse cenário, e apesar das valorizações abaixo de suas médias históricas, **decidimos manter a subexposição das ações turcas.**

Se mantém o UW em exposição nas economias C3 (Polônia, República Tcheca e Hungria). Os casos continuaram a subir na Europa nas últimas semanas, moderando indicadores de *momentum* econômico. Além disso, as expectativas de ajuste monetário pelo Banco Central Europeu estão crescendo, adicionando mais incerteza às expectativas econômicas.

Finalmente, e assim como no ano passado, a **Arábia Saudita** liderou os ganhos em janeiro. A alta exposição do setor econômico e corporativo ao petróleo tem apoiado as ações sauditas. Por sua vez, os casos de covid-19 permanecem sob controle e maior estabilidade econômica e política é observada do que os pares regionais. Isso impulsionou as perspectivas corporativas com os lucros corrigindo para cima nos últimos meses. Nesse cenário, **decide-se manter a sobre-exposição das ações sauditas.**

Renda Fixa

***US Treasuries: underweight* títulos nominais e *overweight* TIPS**

Dado o contexto discutido no início deste documento, referindo-se aos problemas gerados pela inflação e ao risco implícito pela retirada de estímulos monetários, a exposição continua a ser favorecida nas subclasses de ativos com menor duração (menor impacto em relação ao aumento das taxas), desde que seja possível captar alguma rentabilidade, apesar do aumento dos preços. Diante disso, este mês decidiu-se manter a sobre-exposição em TIPS, e a subexposição nos títulos nominais dos EUA.

US Mortgages: neutras

O mercado de trabalho continua se recuperando, e os dados sobre a criação de empregos não agrícolas ou aumentos salariais discutidos acima proporcionam otimismo. No entanto, o contexto se destaca pelo aumento



dos preços ao consumidor, de modo que não se espera um efeito significativamente positivo no mercado imobiliário. Nesse sentido, decide-se manter a exposição neutra em *US Mortgages*.

US Investment Grade: underweight

No caso do *US Investment Grade*, a subclasse de ativos tem uma alta duração (~8,5 anos), o que somado a um *yield* real pouco atraente (~0,2%), nos leva a manter a subexposição.

US High Yield: overweight

Neste caso, a menor duração e maior *yield* em relação ao *Investment Grade*, produto de um aumento razoável do risco de crédito, proporciona uma alternativa atraente no contexto atual da renda fixa. Por essa razão, decide-se manter a sobre-exposição no *US High Yield*.

Europe Broad: underweight

Semelhante ao caso dos EUA, a subclasse de ativos oferece um *yield* pouco atraente (~0,4%), juntamente com uma alta duração (~7,6 anos), portanto, dado o contexto de elevação das taxas de juros descrito acima, a subexposição *Europe Broad* é mantida.

Europe High Yield: overweight

Mais uma vez, a menor duração em relação ao *Investment Grade*, somada a um *yield* mais alto oferecido, nos leva a manter a sobre-exposição *Europe High Yield*.

Japan Broad: underweight

A subclasse de ativos tem características semelhantes às suas colegas desenvolvidas de *Investment Grade*, ou seja, alta duração e baixo *yield*, por isso decide-se manter a subexposição no *Japan Broad*.

Dívida de Mercado Emergente: overweight em títulos corporativos HY e neutro nas outras subclasses de ativos

A renda fixa continua sendo um ativo desafiador, o que atualmente obriga os investidores a analisar oportunidades com maior risco de crédito em um contexto de *spreads* ainda ajustados, o que é encontrado no mundo emergente. Nesse sentido, **a dívida corporativa emergente High Yield, é favorecida, mantendo o overweight**, devido ao *yield* atrativo juntamente com uma duração limitada (~4 anos). No caso das outras alternativas, a dívida soberana em geral tem alta duração, pouco atrativa no contexto atual, enquanto a dívida corporativa do IG não apresenta um *yield* atrativo que justifique o risco.

Exposição de moedas – Fevereiro 2022

Moedas	Bench.	Janeiro	Fevereiro	OW/UW		Câmbio
USD	42,3%	45,7%	42,3%	OW	0,0%	-
EUR	16,9%	15,6%	13,6%	UW	-3,3%	-
GBP	1,4%	2,1%	4,2%	OW	2,9%	+
JPY	6,9%	5,3%	2,5%	UW	-4,4%	-
GEMs	32,6%	31,3%	37,5%	OW	4,9%	+
	100%	100%	100%			

O resultado da alocação do TAACo resulta em uma certa exposição das moedas, que, se não reflete nossa visão, é ajustada com posições longas e/ou curtas. Este mês, decidiu-se reduzir a sobre-exposição ao USD em favor de uma maior exposição à libra esterlina e às moedas emergentes.



Resultados TAACo Global – Janeiro 2022

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%	-3,7%	-1,9%	-2,0%	-5,9	0,5
Renda Fixa	50%	25%	-25%	-1,4%	-0,7%	-0,4%	-29,4	-2,7
Caixa	0%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%	38,4	
Ouro	0%	5%	5%	-0,6%	0,0%	0,0%	9,9	
Cobertura						0,0%	-4,9	
Portfólio					-2,56%	-2,50%	8,1	-2,3
Outperformance / Underperformance (bps)								
Europe ex UK	12,5%	13,5%	1,0%	-6,2%	-0,77%	-0,84%	-2,5	
Europe Small Cap ex UK	1,5%	1,5%	0,0%	-7,9%	-0,12%	-0,12%	0,0	
UK	2,7%	3,7%	1,0%	0,8%	0,02%	0,03%	4,6	
US Large Cap Growth	14,2%	13,2%	-1,0%	-8,5%	-1,20%	-1,12%	4,7	
US Large Cap Value	14,3%	15,3%	1,0%	-2,3%	-0,32%	-0,35%	1,5	
US Small Caps	4,3%	4,8%	0,5%	-8,1%	-0,35%	-0,39%	-2,2	
Japan	5,2%	3,0%	-2,2%	-5,1%	-0,26%	-0,15%	3,0	
Desenvolvidos	54,7%	55,0%	0,3%	-5,5%	-3,01%	-2,93%	9,1	
LatAm	4,3%	4,3%	0,0%	7,3%	0,31%	0,31%	0,0	
LatAm Small Cap	0,8%	0,8%	0,0%	6,9%	0,06%	0,06%	0,0	
China	13,4%	13,8%	0,4%	-2,9%	-0,40%	-0,41%	0,3	
EM Asia ex China	14,9%	15,9%	1,0%	-3,9%	-0,58%	-0,61%	-0,1	
EM Asia Small Cap	3,4%	3,4%	0,0%	-6,7%	-0,23%	-0,23%	0,0	
EM Europe and Middle East	8,5%	6,8%	-1,7%	1,2%	0,11%	0,08%	-8,5	
Emergentes	45,3%	45,0%	-0,3%	-1,6%	-0,73%	-0,80%	-8,3	
Equities					-3,74%	-3,73%	0,9	
US Govt Agencies	10,2%	9,0%	-1,2%	-1,9%	-0,19%	-0,17%	0,6	
US TIPS	1,3%	2,5%	1,2%	-2,0%	-0,03%	-0,05%	-0,8	
US Mortgages	7,6%	7,6%	0,0%	-1,5%	-0,11%	-0,11%	0,0	
US Corps	7,3%	6,3%	-1,0%	-3,4%	-0,25%	-0,21%	2,0	
US High Yield	1,8%	4,6%	2,8%	-2,7%	-0,05%	-0,13%	-3,8	
Europe Broad	19,1%	13,0%	-6,1%	-1,1%	-0,21%	-0,15%	-1,6	
Europe High Yield	0,7%	3,7%	3,0%	-1,4%	-0,01%	-0,05%	0,0	
Japan Broad	8,6%	4,1%	-4,5%	-0,8%	-0,06%	-0,03%	-2,8	
Dívida Desenvolvidos	56,6%	50,8%	-5,8%	-1,6%	-0,92%	-0,90%	-6,4	
EM Sovereign IG	5,6%	5,6%	0,0%	-3,6%	-0,20%	-0,20%	0,0	
EM Sovereign HY	6,2%	6,2%	0,0%	-1,8%	-0,11%	-0,11%	0,0	
EM Corporate IG	5,0%	5,0%	0,0%	-1,9%	-0,10%	-0,10%	0,0	
EM Corporate HY	6,7%	12,5%	5,8%	-2,2%	-0,15%	-0,27%	-4,6	
EM Local Markets	19,9%	19,9%	0,0%	0,5%	0,09%	0,09%	0,0	
Dívida Emergente	43,4%	49,2%	5,8%	-1,1%	-0,47%	-0,59%	-4,6	
Fixed Income					-1,38%	-1,49%	-11,0	

*Annualizado ** Desde 2001
Dados em 31 de janeiro de 2022

Em janeiro, a carteira global da TAACo caiu 2,5%, semelhante ao desempenho do *benchmark*. Ele agregou valor à alocação em caixa e ouro e, em menor grau, à seletividade em ações de renda variável. Por outro lado, subtraiu o OW em Renda Variável e o UW em Renda Fixa.

Quanto à carteira de ações, alugou -3,74%, 1 bps. sobre o *benchmark*. Eles agregaram valor principalmente o OW no Reino Unido e o UW no *US Large Cap Growth*. Por sua vez, diminuiu o valor da UW em EMEA.

Por fim, em renda fixa, a carteira do TAACo global rendeu -1,49%, de 11 bps. sob o desempenho de *benchmark*. Diminuiu valor principalmente a sobre-exposição no *US High Yield* e no *EM Corporate High Yield*.



Desempenho histórico

TAACo Global	Desempenho							Volatilidade 5 anos*
	1 mês	3 meses	YTD	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde início**	
TAACo	-2,5%	-2,6%	-2,5%	6,9%	6,7%	5,1%	7,3%	9,4%
Benchmark	-2,6%	-2,7%	-2,6%	6,6%	6,1%	4,4%	5,6%	8,7%
Out/Under perf. (bps)	6	14	6	30	60	69	171	
Ações	-3,7%	-3,8%	-3,7%	10,3%	8,9%	6,9%	5,4%	14,0%
Benchmark	-3,7%	-4,1%	-3,7%	10,3%	8,8%	6,7%	4,7%	13,9%
Europe ex UK	-6,2%	-5,4%	-6,2%	10,0%	7,3%	5,8%	4,0%	24,1%
Europe Small Cap ex UK	-7,9%	-9,0%	-7,9%	12,8%	9,7%	9,8%	10,9%	34,6%
UK	0,8%	1,9%	0,8%	2,4%	1,8%	0,7%	0,7%	17,4%
US Large Cap Growth	-8,5%	-6,6%	-8,5%	27,6%	22,4%	17,5%	--	28,5%
US Large Cap Value	-2,3%	1,3%	-2,3%	10,4%	7,8%	9,0%	5,5%	11,8%
US Small Caps	-8,1%	-9,3%	-8,1%	12,6%	10,0%	11,1%	11,3%	15,6%
Japan	-5,1%	-5,8%	-5,1%	5,5%	4,6%	5,3%	2,4%	21,8%
Desenvolvidos [1]	-5,3%	-3,4%	-5,3%	16,6%	13,2%	11,5%	9,0%	22,4%
LatAm	7,3%	8,4%	7,3%	-8,1%	-1,9%	-5,6%	5,8%	20,8%
LatAm Small Cap	6,9%	8,2%	6,9%	-4,5%	0,7%	-5,3%	8,6%	31,9%
China	-2,9%	-11,6%	-2,9%	3,0%	7,3%	5,8%	12,1%	54,1%
EM Asia ex China	-3,9%	-0,9%	-3,9%	14,9%	12,3%	7,7%	--	36,1%
EM Asia Small Cap	-6,7%	-5,2%	-6,7%	13,2%	8,8%	5,3%	10,4%	33,2%
EM Europe and Middle East	1,2%	-5,4%	1,2%	3,8%	3,6%	-2,5%	4,3%	11,8%
Emergentes [1]	-1,9%	-4,1%	-1,9%	7,2%	8,3%	4,2%	11,9%	37,3%
Renda fixa	-1,5%	-1,5%	-1,5%	3,0%	3,3%	2,4%	6,4%	5,1%
Benchmark	-1,4%	-1,5%	-1,4%	2,5%	2,9%	1,9%	5,6%	5,0%
US Govt Agencies	-1,9%	-1,7%	-1,9%	3,3%	2,6%	1,9%	5,1%	2,3%
US TIPS	-2,0%	-0,8%	-2,0%	7,2%	4,7%	2,6%	6,7%	3,0%
US Mortgages	-1,5%	-1,7%	-1,5%	2,2%	2,2%	2,1%	5,2%	2,5%
US Corps	-3,4%	-3,4%	-3,4%	5,6%	4,5%	4,1%	7,1%	6,4%
US High Yield	-2,7%	-1,9%	-2,7%	6,3%	5,4%	6,2%	9,7%	7,5%
Europe Broad	-1,1%	-1,1%	-1,1%	1,6%	1,7%	3,3%	5,4%	0,7%
Europe High Yield	-1,4%	-1,0%	-1,4%	4,7%	3,6%	6,5%	9,2%	6,2%
Japan Broad	-0,8%	-1,7%	-0,8%	-2,0%	-0,1%	-2,8%	2,0%	4,0%
Dívida Desenvolvidos [1]	-1,8%	-1,6%	-3,3%	2,8%				
EM Sovereign IG	-3,6%	-2,8%	-3,6%	5,3%	4,8%	4,3%	9,0%	9,4%
EM Sovereign HY	-1,8%	-3,0%	-1,8%	0,6%	1,6%	4,3%	10,5%	9,4%
EM Corporate IG	-1,9%	-1,8%	-1,9%	5,1%	4,5%	4,4%	--	6,7%
EM Corporate HY	-2,2%	-2,8%	-2,2%	4,3%	4,4%	5,9%	--	9,9%
EM Local Markets	0,5%	0,5%	0,5%	1,8%	3,3%	0,4%	--	15,2%
Dívida Emergentes [1]	-1,2%	-1,4%	-4,0%	2,9%				
Caixa	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,1%	0,6%	1,7%	0,8%
Ouro	-0,6%	1,5%	-0,6%	10,7%	8,2%	0,3%	12,8%	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		2021e
DM	17.9x	14.8x	2,0%	3.1x	2.2x	5%	9%	15%	3,6
US	20.2x	15.9x	2,0%	4.6x	2.9x	4%	10%	28%	5,1
Europe	14.6x	13.0x	3,0%	2.1x	1.8x	5%	6%	10%	2,9
Japan	13.7x	14.9x	3,0%	1.4x	1.3x	5%	8%	9%	2,7
	12.2x	11.5x	3,0%	1.8x	1.8x	5%	10%	13%	2,4
EM Asia	13.2x	12.2x	2,0%	1.9x	1.8x	6%	13%	12%	2,2
CEEMEA	9.7x	9.3x	6,0%	1.7x	1.5x	5%	3%	15%	1,9
LatAm	9.3x	12.1x	6,0%	1.9x	2.0x	-5%	3%	20%	-1,9
China	11.9x	11.9x	2,0%	1.7x	2.0x	13%	16%	11%	0,9
S.Korea	9.7x	9.9x	2,0%	1.2x	1.2x	-3%	10%	14%	-3,2
Taiwan	15.0x	14.4x	4,0%	2.8x	1.9x	3%	6%	20%	5,0
India	22.0x	16.9x	1,0%	3.7x	3.2x	35%	20%	15%	0,6
Indonesia	15.3x	14.0x	3,0%	2.4x	3.3x	19%	11%	15%	0,8
Malaysia	14.8x	14.9x	4,0%	1.5x	1.9x	10%	8%	10%	1,5
Thailand	18.3x	13.1x	3,0%	2.2x	2.0x	11%	14%	10%	1,7
Philippines	18.1x	16.3x	2,0%	2.0x	2.5x	27%	21%	9%	0,7
S.Africa	10.2x	12.4x	6,0%	2.1x	2.4x	6%	13%	18%	1,7
Russia	4.7x	6.3x	10,0%	0.9x	1.0x	1%	-7%	14%	4,7
Turkey	5.7x	8.4x	8,0%	1.3x	1.5x	26%	11%	19%	0,2
Poland	11.8x	11.8x	3,0%	1.3x	1.4x	-17%	5%	10%	-0,7
Hungary	8.7x	9.6x	3,0%	1.4x	1.4x	-1%	9%	14%	-8,7
Czech R.	14.8x	12.5x	6,0%	1.9x	1.7x	33%	6%	13%	0,4
Greece	10.9x	11.6x	4,0%	1.0x	1.3x	31%	22%	8%	0,4
Brazil	8.0x	10.9x	8,0%	1.9x	1.8x	-11%	0%	23%	-0,7
Mexico	13.5x	15.1x	4,0%	2.1x	2.6x	16%	14%	23%	0,8
Chile	11.3x	15.7x	5,0%	1.5x	2.0x	11%	1%	14%	1,0
Colombia	9.3x	13.5x	5,0%	1.3x	1.6x	21%	11%	21%	0,4
Peru	11.5x	12.6x	4,0%	1.9x	3.0x	22%	7%	21%	0,5

Fonte: Bloomberg, MSCI y J.P. Morgan. Dados ao 26 de janeiro de 2022

* PEG: PE ratio/Earnings Growth

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou um pedido de compra ou venda, para subscrever ou resgatar, para contribuir ou retirar qualquer tipo de títulos, mas são publicados para fins informativos apenas para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas 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 Compass Group e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio de Compass Group, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, oficiais ou outros funcionários, podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.