

Fevereiro de 2025

TAACo Global	Desempenho						Desde o início * **	Volatilidade 5 anos *
	Jan	3 meses	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*		
TAACo	1,9%	0,6%	8,8%	2,0%	3,7%	4,3%	5,1%	10,4%
Referência	1,9%	0,6%	9,4%	1,1%	3,0%	3,7%	3,9%	10,2%
Desempenho inferior/superior	1	-6	-59	82	72	67	124	
Ações	2,9%	1,4%	15,5%	3,6%	6,6%	5,8%	4,1%	15,2%
Benchmark	3,0%	1,5%	15,9%	3,5%	6,5%	5,8%	3,6%	15,1%
Renda Fixa	0,9%	-0,3%	3,3%	-1,1%	-0,5%	1,6%	4,1%	6,5%
Benchmark	0,9%	-0,3%	3,2%	-1,4%	-0,8%	1,2%	3,5%	6,5%
Caixa	0,4%	1,2%	5,2%	4,1%	2,5%	1,8%	1,6%	0,7%
Ouro	7,8%	2,8%	37,0%	16,1%	12,2%	8,4%	10,5%	14,4%

Resultados em 31 de janeiro de 2025

*Anualizado ** Desde

A Tale of two halves¹

Janeiro parecia estar dividido em duas metades; na primeira metade, os ativos reagiram com medo ao tão esperado "Inauguration Day" de Trump, enquanto na segunda metade o *momentum* que o mercado de ações havia demonstrado até novembro do ano passado começou a reaparecer.

O início de 2025 foi marcado por altos e baixos, e o mercado continuará sujeito a altos níveis de volatilidade, com dois novos acontecimentos que se somam ao cenário global. Primeiro, Donald Trump foi empossado como presidente dos EUA, e suas publicações nas mídias sociais tiveram um impacto nos mercados, mesmo que tenham sido rapidamente revertidas em várias ocasiões. Nesse sentido, seu discurso continua imprevisível, mas a equipe por trás dele está demonstrando pragmatismo, com o exemplo dos comentários recentes do Secretário do Tesouro, Scott Bessent, que se concentrou na redução da taxa dos bonds do Tesouro dos EUA de 10 anos, em vez de pressionar uma redução *nas taxas do Fed Fund*.

Em segundo lugar, o surgimento do *DeepSeek* - um *chatbot* de inteligência artificial desenvolvido na China - atingiu o mercado de tecnologia dos EUA (que estava *priced for perfection*) e acrescentou uma nova fonte de incerteza que ameaça os altos valuations dessas ações. Esse é um claro sinal de alerta de que a China pode ter conseguido desenvolver aplicativos de inteligência artificial generativa com chips menos complexos,

Índice

A Tale of two 1

Alocação de ativos - fevereiro 2025 4

Resultados globais da TAACo - janeiro 2025 . **Error!**
Marcador no definido.
 Desempenho histórico23

Janeiro dividido em duas metades

A posse de Trump foi um dos novos acontecimentos que marcaram o início do ano.

O segundo foi o surgimento do DeepSeek, um novo aplicativo de IA generativa.

¹ "A Tale of Two Halves" (Um Conto de Duas Metades), inspirado no livro de Charles Dickens "A Tale of Two Cities"

ou que tenha contornado as restrições da maior economia do mundo e obtido acesso a esses semicondutores.

Em ambos os casos, o mercado precisará de tempo para processar o impacto econômico. Ainda é muito cedo para elucidar tanto o possível efeito do DeepSeek quanto a direção que o novo governo dos EUA tomará. As ameaças de tarifas de Donald Trump até agora parecem ser no sentido de (i) chegar a um acordo rápido com os países que ele quer em troca de algum benefício para os EUA ou (ii) resolver certas políticas - tarifas em alguns casos - que essas nações aplicam aos EUA e que ele considera injustas, além de ter uma nova fonte de receita fiscal. Assim, continuamos acreditando que as tarifas não serão generalizadas para todos os países e produtos e, no caso de qualquer impacto econômico sobre os EUA, o governo imporá estímulos na direção oposta para mitigá-los.

Do lado do Fed, na reunião de janeiro, o banco suspendeu os cortes nas taxas, conforme esperado, dando um sinal um tanto *hawkish* para o futuro. Entretanto, o mercado ainda internaliza entre um e dois cortes adicionais de 25 bps cada para o restante do ano, com os dados de inflação não mostrando sinais de aceleração. Além disso, alguns subcomponentes do índice de preços que eram mais rígidos, como os associados à habitação, estão mostrando sinais de desaceleração. Enquanto isso, a taxa dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos seguiu o mesmo caminho das ações, subindo na primeira quinzena de janeiro e caindo na segunda quinzena, em parte em resposta a um maior pragmatismo fiscal por parte do novo governo dos EUA e após uma "*flight to quality*" desencadeada pelo episódio DeepSeek.

Nesse sentido, o dólar perdeu - pelo menos temporariamente - o momentum visto anteriormente e está começando a mostrar alguma fraqueza. Há sinais de que o dólar pode ter atingido *seu peak*, embora continue sujeito às fontes de volatilidade que estão cada vez mais presentes nos mercados globais. Se essa fraqueza do dólar se consolidar, novas oportunidades se abrirão em outros mercados que representam uma proporção cada vez menor do portfólio geral.

Um exemplo disso é a China, cuja desaceleração econômica é acompanhada por um consumo que não está conseguindo decolar, mesmo que os setores do lado da oferta, como a produção industrial, mostrem uma inegável tendência de alta. Esse comportamento já foi observado em países asiáticos e, a menos que os "astros se alinhem" e o governo consiga implementar fortes estímulos que alcancem incentivos efetivos à demanda, será difícil para a China ter sucesso na economia e nos mercados globais.

Apesar desses sinais contraditórios da China, o início do ano foi marcado por um aumento nos preços das commodities em quase todos os setores. O petróleo subiu até agora em janeiro, assim como os metais industriais e *as soft commodities*, mas novamente o grande vencedor foi o ouro, impulsionado pelas tensões geopolíticas e comerciais, pela forte

O mercado precisará de tempo para processar o impacto econômico desses eventos.

Taxas de juros mais baixas na segunda quinzena de janeiro

O dólar pode estar perto de seu *pico*

A China precisaria que as "estrelas se alinhem" para decolar

demanda dos bancos centrais e pelo aumento da incerteza. Os altos preços das commodities tendem a favorecer as economias e os mercados latino-americanos, que desfrutam de valuations atraentes.

De acordo com o exposto acima, mantém-se uma postura construtiva em relação ao risco, com um leve overweight nas ações, com base no fato de que as medidas que se espera que sejam impostas pelo novo governo dos EUA não seriam prejudiciais às ações. Assim, a preferência por ações dos EUA e da América Latina é mantida, com esse suporte nos preços das commodities. Ao mesmo tempo, mantém-se um underweight a bonds, cujo mercado é vulnerável a maior volatilidade, e, na mesma linha, uma proporção continua alocada em caixa, nesse cenário de incertezas.

O ano começou com um aumento nos preços das commodities

Ações da OW, mas UW em bonds e o OW em caixa é mantido

Alocação de ativos Fevereiro de 2025

TAACo Global	Bench.	Jan	Feb	OW / UW	Câmbio	
Ações	50%	52%	52%	OW 2%		
Renda Fixa	50%	46%	46%	UW -4%		
Caixa		2%	2%	OW 2%		
Ouro				N		
Total Carteira						
Europa, ex Reino Unido	14,0%	13,0%	12,0%	UW -2,0%	-1,0%	-
Europe Small Cap ex Reino Unido	1,0%			UW -1,0%		
REINO UNIDO	3,0%	2,0%	2,0%	UW -1,0%		
US Large Caps Growth	17,0%	18,0%	18,0%	OW 1,0%		
US Large Caps Value	15,0%	16,0%	16,0%	OW 1,0%		
US Small Caps	4,0%	4,0%	4,0%	N		
Japão	5,0%	5,0%	6,0%	OW 1,0%	1,0%	+
Mercados desenvolvidos	59,0%	58,0%	58,0%	UW -1,0%		
América Latina	5,0%	6,0%	6,0%	OW 1,0%		
LatAm Small Caps	1,0%	1,0%	1,0%	N		
China	10,0%	10,0%	10,0%	N		
EM Ásia ex China	20,0%	20,0%	20,0%	N		
EM Ásia Small Cap	5,0%	5,0%	5,0%	N		
Mercados emergentes	41,0%	42,0%	42,0%	OW 1,0%		
Total de ações	100,0%	100,0%	100,0%			
Treasuries 2Y	5,9%	7,0%	7,0%	OW 1,1%		
Treasuries 10Y	12,4%	12,4%	12,4%	N		
Treasuries 30Y	7,2%	6,5%	6,5%	UW -0,7%		
TIPS dos EUA	2,8%	0,8%	1,3%	UW -1,5%	0,5%	+
Global Corporate IG	27,5%	27,5%	27,5%	N		
Global Corporate HY	4,3%	4,3%	4,3%	N		
Dívida desenvolvidos	60,1%	58,5%	59,0%	UW -1,1%	0,5%	+
EMBI	10,8%	10,4%	10,4%	UW -0,4%		
EM Corporate IG	3,3%	4,3%	3,3%	N	-1,0%	-
EM Corporate HY	4,8%	5,8%	6,3%	OW 1,5%	0,5%	+
EM Local Markets	21,0%	21,0%	21,0%	N		
Dívida Emergentes	39,9%	41,5%	41,0%	OW 1,1%	-0,5%	-
Total Renda Fixa	100,0%	100,0%	100,0%			

OW em Ações, e caixa e UW em bonds

OW USA Large Cap Value & Growth

UW Europe Large e Small Caps

UW Reino Unido

OW em Japão partindo da neutralidade

OW LatAm

Neutro em China e Ásia EM ex. China

Em renda fixa: do UW

US Treasuries: OW 2 anos e UW 30 anos

Diminui o UW TIPS

Neutro Global Corporate IG e HY

RF emergente: o CEMBI IG é neutralizado em relação ao OW, o CEMBI HY OW aumenta, os mercados locais são neutros e o EMBI UW aumenta.

RENDA VARIÁVEL

EUROPA EX REINO UNIDO: decisão de aumentar o UW em Large Caps e manter o UW em Small Caps

Em janeiro, as ações europeias superaram o desempenho do restante dos mercados desenvolvidos e acumularam um retorno de USD 8,7% no mês. O bom desempenho da região foi impulsionado por bons resultados corporativos, juntamente com menores tensões geopolíticas, já que as ameaças tarifárias de Trump se concentraram no México, Canadá e China. Entretanto, apesar do bom início de ano para as ações europeias, a perspectiva econômica para a região ainda parece complexa e a economia não conseguiu crescer (0%) no último trimestre do ano, encerrando 2024 com

crescimento de 0,9%, abaixo das expectativas de 1%. Da mesma forma, as projeções para 2025, que já foram ajustadas para baixo, estimam um crescimento de 1,1% nesse ambiente de incerteza política e econômica na região.

No campo político, a zona do euro enfrenta uma instabilidade considerável. A Alemanha está se preparando para eleições antecipadas em 23 de fevereiro, após o colapso da coalizão liderada pelo chanceler Olaf Scholz. As pesquisas sugerem uma possível mudança para a centro-direita, liderada pela União Demócrata Cristã (CDU), sob a liderança de Friedrich Merz. Entretanto, a crescente influência da extrema direita, representada pela Alternativa para a Alemanha (AfD), aumenta a complexidade do cenário político e dificulta a obtenção de acordos. Na França, o primeiro-ministro François Bayrou conseguiu recentemente superar duas moções de censura relacionadas à aprovação do orçamento estadual para 2025, permitindo que ele avançasse com sua agenda governamental. Entretanto, a situação política continua frágil, com desafios significativos no horizonte.

Em nível geopolítico, a reeleição de Donald Trump nos Estados Unidos introduz novas fontes de incerteza para a União Europeia. Nesta semana, o governo dos EUA anunciou tarifas de 25% sobre todas as importações de aço e alumínio a partir de 12 de março, e as autoridades europeias já prometeram contramedidas firmes e proporcionais. Assim, depois de algumas semanas tranquilas para a região após a chegada de Trump, quando o presidente dos EUA concentrou suas ameaças no México e no Canadá, as tensões comerciais estão começando a aumentar. Isso aumenta o risco de tarifas adicionais sobre produtos europeus, especialmente no setor automotivo, o que poderia afetar negativamente as exportações da zona do euro. Além disso, as tensões comerciais entre os EUA e a China podem ter repercussões indiretas na Europa, pois um conflito comercial total entre essas duas potências poderia desviar os produtos chineses para o mercado europeu, intensificando a concorrência para as empresas locais.

Na frente econômica, a inflação na zona do euro mostra sinais de moderação. Em janeiro, a inflação ficou em 2,5% ao ano, com o núcleo da inflação em 2,7%. Espera-se que a inflação convirja para a meta de 2% no segundo semestre do ano, o que poderia permitir que o Banco Central Europeu (BCE) implementasse pelo menos quatro cortes nas taxas até 2025. Entretanto, a recente divergência nas políticas monetárias entre o BCE - que cortou as taxas em mais 25 bps em janeiro - e o Banco da Reserva Federal dos EUA - que está entrando em um período de pausa - pode gerar volatilidade nos mercados financeiros e pressionar o euro.

Conforme observado acima, as ações europeias foram corrigidas para cima em janeiro e o Stoxx 50 subiu USD 8,7%, juntamente com um euro que ficou estável entre o início e o final do mês. Depois disso, os valuations continuam atraentes em uma relação P/E *de* 12 meses, mas menos confortáveis do que no mês anterior e negociadas abaixo da média de 5 anos, tanto em termos absolutos quanto em relação a seus pares. Esse desconto é mantido em ações *de Large e Small Caps*.

Com relação aos relatórios corporativos, até o momento, cerca de 20% das empresas do Stoxx 50 divulgaram seus resultados do quarto trimestre. O crescimento das vendas e as surpresas positivas se destacam em um ambiente macroeconômico fraco. Entretanto, os lucros se contraíram nos últimos doze meses. Na mesma linha, a projeção de crescimento dos lucros para 2025 continua a ser corrigida para baixo no último mês, para 7,6%, em meio ao aumento das tensões tarifárias.

Por fim, o *momentum* dos fluxos continua a se enfraquecer. De acordo com o EPFR, foram observados fluxos de saída nas últimas 19 semanas e não se espera nenhuma mudança na tendência daqui para frente em meio à incerteza política interna e externa, portanto, é provável que os fluxos continuem sob pressão.

Devido à incerteza política, a possíveis atritos comerciais e à deterioração das perspectivas econômicas e corporativas, **decidiu-se aumentar o *underweight* em ações de *Large Caps* e manter o *underweight* em ações de *Small Caps* europeias.**

REINO UNIDO: Underweight foi mantido

Semelhante à Europa, o Reino Unido também teve um início de ano positivo e o FTSE 100 atingiu um novo recorde histórico, subindo 5,6% em janeiro. O bom desempenho naquele mês foi explicado principalmente pelas expectativas de um ciclo de corte de taxas mais agressivo por parte do Banco da Inglaterra, juntamente com a redução do ruído geopolítico, já que a região evitou, até certo ponto, as tarifas iniciais de Trump.

Do ponto de vista econômico, espera-se que a economia continue em sua trajetória de recuperação; no entanto, o mercado espera uma contração de 0,1% no PIB no quarto trimestre de 2024, ajustada sazonalmente, e as projeções de crescimento para 2024 e 2025 foram ajustadas para baixo, para 0,8% e 1,3%, respectivamente. Enquanto isso, o mercado de trabalho continua apertado e, embora a taxa de desemprego tenha subido para 4,4%, os salários continuam sob pressão de alta. Com relação à inflação, a leitura de dezembro desacelerou para 2,5% a.a., enquanto o núcleo da medida foi moderado para 3,2%. No entanto, a convergência da inflação para a meta continua distante e não atingiria 2% até pelo menos 2026.

Ao mesmo tempo, a surpresa econômica melhora marginalmente, mas permanece em território negativo e o PMI industrial atinge 48,3 pontos em janeiro, ainda abaixo do neutro. No entanto, o PMI de serviços piora e cai para 50,8 pontos, aproximando-se do território contracionista, portanto, a situação econômica do Reino Unido continua bastante complexa.

Nesse sentido, devido à fraqueza macroeconômica, o Banco da Inglaterra continua com o ciclo de aperto monetário e, em janeiro, cortou a taxa de referência em 25 bps. atingindo um nível de 4,5%, enviando um sinal mais *dovish* para o mercado, tendo em vista as declarações de um ajuste maior por parte de alguns membros do comitê. Assim, o mercado está começando a internalizar um ciclo de corte mais agressivo e espera entre 2 e 3 cortes adicionais em 2025. Enquanto isso, na expectativa de novos cortes nas taxas, a curva de rendimento dos títulos do Reino Unido foi empurrada para baixo em janeiro, impulsionando os retornos dos ativos de renda fixa, enquanto a libra esterlina se desvalorizou em 1%, apesar da fraqueza geral do dólar durante o mês.

O cenário econômico continua a afetar a saúde das empresas. Até o momento, 13% das empresas do FTSE 100 registraram contração tanto nas vendas quanto nos lucros e surpresas negativas em geral. Para 2025, a projeção de crescimento dos lucros para as ações do MSCI UK permanece estável no último mês, em 6,5%, abaixo de seus pares desenvolvidos.

Por outro lado, com a alta em janeiro, as ações estão sendo negociadas com valuations ajustadas; o índice P/E *fwd.* é negociado a 13,2x, acima de sua média de cinco anos. Entretanto, os fundamentos corporativos permanecem fracos e os fluxos continuam sem tração.

Apesar do contexto desafiador, o governo Starmer se comprometeu com o desenvolvimento tecnológico como um impulsionador do crescimento, apresentando um plano ambicioso para posicionar o Reino Unido como líder em inteligência artificial. A estratégia inclui investimentos em P&D, a criação de uma Biblioteca Nacional de Dados e a flexibilização das regulamentações de planejamento em áreas estratégicas. Essa medida visa melhorar a competitividade do país e impulsionar sua produtividade e crescimento em setores de alto valor agregado. No entanto, o governo enfrenta dúvidas sobre o tempo e os recursos necessários para concretizar sua visão, em um contexto de altas taxas de juros e uma libra esterlina fraca.

Devido à deterioração das perspectivas políticas, econômicas e corporativas e às valuations apertadas, **decidiu-se manter a exposição às ações do Reino Unido como *underweight*.**

ESTADOS UNIDOS: OW em ações *Large Cap Growth* e *Value* é mantido, juntamente com neutralidade em *Small Caps*

Com o retorno de Trump à Casa Branca, a volatilidade e a incerteza voltaram aos mercados. Em seus primeiros dias como presidente, ele recorreu às tarifas como sua principal ferramenta de negociação, pressionando tanto os parceiros comerciais quanto os rivais a fechar novos acordos. Entretanto, apesar do aumento do ruído político, as ações dos EUA conseguiram recuperar as perdas da primeira metade do mês e o S&P500 encerrou janeiro com um retorno de USD 2,7%, impulsionado pela força da economia dos EUA e pelo bom desempenho corporativo. Assim, o *cenário de no landing* para a economia dos EUA é mantido e as estimativas de crescimento do mercado para 2024 e 2025 são corrigidas para cima, para 2,8% e 2,2%, respectivamente.

Enquanto isso, a atividade econômica dos EUA continua forte, com as vendas no varejo aumentando em dezembro e os gastos dos consumidores permanecendo resilientes. Ambos os PMIs estão em território expansionista, com o PMI de serviços moderando-se para 52,9, mas o PMI industrial deixando para trás o território contracionista e acelerando para 51,2. Da mesma forma, o mercado de trabalho é resistente ao aperto monetário, com a criação de 243.000 empregos em janeiro, somando-se às correções dos meses anteriores, e a taxa de desemprego diminuindo para 4%.

Na frente política, a incerteza continua alta em relação à implementação das políticas de Trump. Depois de ameaçar impor tarifas ao Canadá e ao México para negociar acordos de segurança nas fronteiras, seu governo anunciou recentemente tarifas de 25% sobre o aço e o alumínio, o que gerou atrito com a União Europeia. Além disso, o governo aumentou as restrições ao investimento chinês em setores estratégicos, intensificando as tensões no relacionamento bilateral. Embora essas medidas possam fazer parte de uma estratégia de negociação, os mercados permanecem alertas quanto a possíveis retaliações e seu impacto sobre o comércio global.

Por outro lado, embora a incerteza sobre a sustentabilidade fiscal de médio prazo permaneça, especialmente em face da extensão dos cortes de impostos, o Secretário do Tesouro, Scott Bessent, demonstrou pragmatismo e prudência ao reafirmar sua meta de reduzir as taxas dos títulos do Tesouro. Ao mesmo tempo, o Departamento de Eficiência

Governmental (Department of Government Efficiency, DOGE) começou a funcionar com o objetivo de reduzir as regulamentações, os custos federais e o tamanho da força de trabalho do governo.

Dada a atual força da economia dos EUA, juntamente com os riscos e a incerteza das políticas de Trump, em janeiro o Federal Reserve Bank manteve a taxa de juros em 4,5%, iniciando assim uma pausa no ciclo de aperto monetário, em linha com as expectativas e o tom mais *hawkish* da reunião anterior. Dessa forma, o comitê permanece dependente dos dados, aguardando mais clareza sobre os efeitos da agenda de Trump na economia.

A inflação de janeiro acelerou para 3% a.a. em janeiro, impulsionada principalmente pelos preços de energia, habitação e passagens aéreas. O núcleo da medida também surpreendeu positivamente, subindo para 3,3%, de modo que as pressões inflacionárias permanecem elevadas no curto prazo. No médio prazo, a inflação tenderá a se moderar devido aos efeitos de base e à lenta queda nos preços das moradias. No entanto, as políticas tarifárias de Trump podem gerar pressões adicionais sobre os preços dos produtos, provavelmente de forma transitória, de modo que a trajetória inflacionária ainda é incerta e o mercado modera suas expectativas de cortes nas taxas até 2025 para entre 1 ou 2 cortes após um período de pausa. Em fevereiro, veremos um *bear flattener*, com aumentos mais pronunciados na extremidade curta da curva.

No lado corporativo, a temporada de relatórios atinge 60% das empresas do S&P500 que divulgam seus resultados do quarto trimestre, destacando o crescimento dos lucros e das vendas. Os resultados da Nvidia são esperados para o final do mês, e os lucros deste ano devem crescer 13%, de acordo com a Factset.

Embora o surgimento do DeepSeek tenha levantado dúvidas sobre as valuations atuais, seu efeito ainda não está claro e o *momentum* das ações continua, ao mesmo tempo em que seria uma oportunidade para aumentar a demanda por IA à medida que ela se torna mais acessível. Até o momento, o *chatbot* ofereceria oportunidades para o atual momentum do mercado e poderia até mesmo desencadear ou acelerar a tese de rotação, mas ainda é muito cedo para avaliar seu impacto.

As valuations das ações dos EUA continuam elevadas. Índice P/E *fwd.* do S&P500 está sendo negociado acima das médias históricas, assim como as valuations das ações *de crescimento e valor*, mas mais folgadas do que nas semanas anteriores. Nas *small caps*, o índice P/E *fwd.* está sendo negociado em torno das médias históricas, mas com as taxas de juros ainda altas o desempenho. No momento, as valuations não parecem ser um obstáculo para os fluxos de *momentum*, pois, de acordo com o EPFR, as ações dos EUA registraram entradas líquidas em fundos e ETFs nas últimas seis semanas.

Devido à liquidez abundante e à solidez econômica/corporativa, decidiu-se manter a exposição às ações dos EUA, especificamente para continuar com o overweight em valor e estilo de growth, de acordo com os dados que continuam a mostrar a resiliência econômica e uma temporada robusta de relatórios corporativos. Embora o cenário político tenha se tornado mais incerto, o novo governo será cuidadoso com o impacto que suas medidas possam ter sobre o mercado acionário. **A exposição a ações de Small Caps permanece neutra**, principalmente por causa de sua sensibilidade a taxas mais altas.

JAPÃO: Saiu da neutralidade para o Overweight

Começando a frente macroeconômica, a produção industrial cresceu 0,3% mês a mês em dezembro, enquanto as vendas no varejo aumentaram 3,7% em relação ao ano anterior, mostrando sinais de maior consumo local, embora a confiança do consumidor ainda permaneça fraca. A esse respeito, o governador do banco central observou que os salários subiriam de acordo com as expectativas, embora o período de negociação ainda não tenha terminado, mas será o principal suporte para o crescimento econômico este ano. Olhando para o futuro, espera-se que o consumo se normalize no 1T25, juntamente com o crescimento dos salários-base. Enquanto isso, os PMIs do setor industrial e de serviços mostraram movimentos divergentes em janeiro (48,8 e 52,7 pontos, respectivamente). Dessa forma, a projeção de crescimento econômico permanece estável para este ano, projetando uma aceleração de -0,2% para 1,2% em 2024.

Na frente geopolítica, a reunião entre o primeiro-ministro Ishiba e Trump é um bom presságio para um futuro promissor de relações bilaterais cordiais entre os dois países. Ishiba se comprometeu a aumentar as importações de produtos norte-americanos e Trump elogiou o líder japonês e evitou a retórica das tarifas, mostrando-se até otimista em relação a um investimento da Nippon Steel na US Steel Corp (embora se oponha à proposta de compra). Por outro lado, um "compromisso inabalável" dos EUA com a defesa foi confirmado em uma declaração conjunta.

Em relação à inflação, a inflação acelerou para 3,6% a/a em dezembro, marcando o maior valor desde janeiro de 2023. Espera-se que o índice permaneça sob pressão devido aos preços mais altos do arroz e à redução de alguns subsídios. Assim, a projeção de inflação para o final do ano permanece ligeiramente acima da meta de 2% do banco central. Embora o aumento da inflação seja motivo de preocupação, no contexto econômico do Japão ele continua favorável, pois responde a um ciclo econômico virtuoso e dá ao Banco Central espaço para continuar com a normalização da política monetária. Assim, o Banco Central aumentou a taxa de referência em janeiro, de acordo com as expectativas do mercado, e o iene se valorizou 1,3% em relação ao dólar no mesmo mês e, em 10 de fevereiro, continuava a se valorizar ~2%. No futuro, o mercado esperaria um aumento da taxa no segundo semestre do ano, embora alguns consultores *hawkish* do banco central tenham até apontado para mais dois aumentos da taxa.

No mercado acionário, o Nikkei 225 *teve um* desempenho inferior *ao* de seus pares desenvolvidos em janeiro e retornou USD 0,7%. Entretanto, até o momento, na temporada de relatórios corporativos do quarto trimestre, o crescimento das vendas e dos lucros tem sido notável, enquanto as projeções de lucros para este ano foram corrigidas para cima no último mês e devem crescer 9,3%. De acordo com o EPFR, os fluxos estão retornando e as ações estão sendo negociadas com valuations com desconto em termos absolutos e em relação a seus pares desenvolvidos.

Tendo como pano de fundo a melhoria dos dados econômicos, as valuations atrativas, os retornos de fluxo, os lucros com correção para cima e os desdobramentos geopolíticos positivos, decidimos **mudar a posição das ações japonesas de neutra para overweight.**

EMERGING STOCKS: OW LatAm Large Cap, China neutra e Asia EM ex China

Em janeiro, os países emergentes novamente apresentaram um desempenho mais moderado do que as regiões desenvolvidas, mas com uma ampla dispersão entre os mercados. A América Latina recuperou as quedas dos meses anteriores, enquanto a China e o restante da Ásia apresentaram desempenhos mais fracos. Alguns países emergentes foram alvos das ameaças tarifárias de Trump, como a Colômbia, o México e a China. Os dois primeiros conseguiram evitá-las ou pelo menos adiá-las, o que deu um apoio significativo a seus mercados de ações, enquanto no caso da China foram impostas tarifas adicionais de 10%. Assim, nos mercados emergentes, a preferência pela América Latina é

mantida, o que encontra apoio adicional no bom desempenho das *commodities* no início do ano. No lado asiático, mantém-se uma postura neutra, uma vez que, embora existam países com fundamentos macroeconômicos sólidos e valuations descontados, China, Taiwan e Coreia do Sul têm um superávit comercial significativo com os EUA, que são ou podem se tornar novos alvos das políticas tarifárias de Donald Trump.

AMÉRICA LATINA: OW em Large mantido

O mercado latino-americano está começando a mostrar vislumbres de esperança e está iniciando 2025 com o pé direito, após um 2024 desastroso com danos particularmente auto infligidos. Embora o México e o Brasil tenham sido os maiores perdedores no ano passado, eles começam 2025 com certo alívio. No caso do Brasil, o fechamento do Congresso, juntamente com uma postura um pouco menos *hawkish* do banco central em relação a um ciclo de aumento de taxas, deu ao mercado algum alívio. No lado mexicano, o mercado acionário internaliza um cenário extremamente negativo, enquanto os fundamentos corporativos permanecem sólidos e o governo demonstrou sua capacidade de se envolver em um relacionamento saudável com os EUA. Países andinos, como Chile e Colômbia, também se destacaram em janeiro, o primeiro com seu melhor janeiro desde 1997, após a ampla aprovação de uma reforma previdenciária e um cenário político mais benigno, enquanto na Colômbia o mercado se acalmou após conseguir evitar a imposição de tarifas pelos EUA, refletindo o poder limitado do presidente. No início de 2025, as *commodities* também começaram o ano em um bom patamar, o que historicamente está em linha com o forte desempenho dos mercados acionários latino-americanos.

Assim, o OW na América Latina é mantido.

No **Brasil**, o mercado de ações parece ter acordado até agora em 2025, depois de um 2024 muito ruim. No início deste ano, as más notícias sobre a atividade econômica começaram a se transformar em boas notícias, pois poderiam levar o banco central a encerrar antecipadamente esse ciclo de aumento das taxas. Assim, embora os dados de atividade econômica tenham sido publicados até novembro, os registros do PMI mostram uma desaceleração significativa, principalmente o PMI de serviços, que em janeiro entrou em território contracionista (47,6 pontos). Por outro lado, tanto a produção industrial quanto as vendas no varejo mostram quedas mensais em dezembro, antecipando dados de atividade um pouco mais enxutos que levariam o crescimento econômico do Brasil a fechar 2024 em ~3,3%. Apesar dessa desaceleração da atividade, a inflação continua persistente e, em janeiro, registrou 4,6% em relação ao ano anterior. A inflação dos alimentos tem sido persistente, permanecendo acima de 7% em doze meses, o que, por sua vez, levou a uma queda na popularidade e no índice de aprovação de Lula. Os preços nesses níveis fizeram com que as projeções de inflação para este e o próximo ano fossem revisadas para cima, e acima da meta do banco central, o que tem sido a principal causa do ciclo de aumentos das taxas que a autoridade monetária brasileira teve de iniciar. Na reunião de janeiro, o Comitê (COPOM) elevou a taxa em 100 bps. para 13,25%, em linha com as expectativas, e deu a entender que faria um movimento equivalente na reunião de março. A ata da última reunião reconheceu o viés inflacionário de alta. Assim, as pesquisas apontam para uma taxa de referência que fechará o ano em 15,00%, enquanto os preços internalizam aumentos mais significativos. Na frente fiscal, não houve novas notícias ou anúncios significativos, e espera-se que o governo introduza e impulse a reforma tributária este ano. Por outro lado, foram eleitos os presidentes da câmara baixa e do senado, ambos representando partidos centristas que não têm um bom relacionamento com o governo. Mais recentemente, o presidente dos EUA anunciou tarifas sobre o alumínio e o aço, sendo que o Brasil é o terceiro maior importador de aço dos EUA, o que provocou a fúria do presidente brasileiro, que entrou em conflito com Trump e está ameaçando impor tarifas sobre produtos de tecnologia dos EUA. Com relação ao mercado, após o recente desempenho superior, as valuations parecem um pouco menos confortáveis, embora estejam

sendo negociadas abaixo de suas médias de 10 anos, tanto em P/E *fwd.* quanto *no final.* Em comparação com os últimos 5 anos, o nível parece mais justo. Com relação aos fluxos de investimento, as saídas líquidas de fundos e ETFs se acumularam até agora neste ano. Assim, apesar do melhor *momento* do mercado acionário brasileiro, a perspectiva permanecerá volátil no primeiro semestre do ano, com a possibilidade de interrupção da tendência atual e sem catalisadores, de modo que se decidiu **manter o posicionamento neutro em ações brasileiras.**

No **México**, as ações subiram USD 4,4% em janeiro, revertendo parcialmente as quedas dos meses anteriores. Nesse sentido, as ações locais estão sendo negociadas com um desconto acentuado e internalizando um cenário muito negativo, com valuations descontadas em termos históricos e em relação a seus pares regionais e de mercados emergentes. No curto prazo, a grande fonte de volatilidade será o governo dos EUA e as medidas que ele finalmente decidir tomar em relação ao comércio bilateral com o México. Dessa forma, o governo mexicano conseguiu adiar por um mês a imposição de tarifas da ordem de 25%, que estava planejada para 1º de fevereiro. Assim, a presidente Claudia Sheinbaum cedeu às solicitações de Trump e se comprometeu a enviar 10.000 membros da Guarda Nacional para a fronteira com os EUA, a fim de evitar o tráfico de armas e a se concentrar na segurança e no comércio. O governo mexicano continua focado em manter um relacionamento saudável com seu vizinho do norte, já que as exportações para os EUA representam cerca de 27% do PIB mexicano e a imposição de tarifas prejudicaria a atividade. No entanto, estima-se que cerca de 12,6% dos lucros das empresas mexicanas estejam expostos aos EUA, mas 10,3% são provenientes de mercadorias produzidas nos EUA, de modo que elas estariam imunes ao impacto de possíveis tarifas. Ao mesmo tempo, o "Plano México" foi anunciado em janeiro, juntamente com a assinatura de um decreto sobre *nearshoring*, com foco, respectivamente, na redução do comércio com a China e nos benefícios fiscais para empresas relacionadas ao *nearshoring*. Especificamente, as autoridades mexicanas fizeram anúncios com o objetivo de manter uma relação bilateral saudável com os EUA no período que antecede a revisão do Acordo de Livre Comércio EUA-Canadá (USMCA), que está programado para 2026, mas terá início este ano. Nesse sentido, é provável que o governo dos EUA se concentre em tornar mais rigorosas as condições de denominação de origem, de modo que as mercadorias exportadas para os EUA sejam produtos mexicanos e não de outra origem. Do ponto de vista macro, a economia mexicana vem desacelerando e os dados do PIB do quarto trimestre sugerem que o crescimento econômico em 2024 foi de ~1,3%, enquanto as projeções apontam para uma expansão entre 0,5% e 1,0% para 2025. A inflação vem desacelerando, em linha com essa menor atividade econômica, e o valor de janeiro foi de 3,6% em relação ao ano anterior. Dado que a eventual imposição de tarifas teria um impacto direto sobre a taxa de câmbio e, portanto, um repasse para a inflação, o Banxico está levando em conta essas janelas de convergência inflacionária e, na reunião de janeiro, reduziu a taxa de referência em 50 bps para 9,50%, o que implica que poderia continuar com cortes da mesma magnitude nas reuniões seguintes. Tendo comentado sobre as valuations com desconto, as empresas têm fundamentos sólidos e, até o momento, na temporada de relatórios corporativos do quarto trimestre de 2024, mostram crescimento tanto nas vendas quanto nos lucros. Ao mesmo tempo, foram observadas entradas líquidas de 4,2% do AUM para os ETFs como um todo no último mês. Assim, apesar do ruído local e das novas reformas constitucionais que Claudia Sheinbaum pode aprovar, **as ações internalizam um cenário extremamente negativo, o que nos leva a decidir aumentar nossa posição em ações mexicanas de neutra para OW.**

O mercado acionário **chileno** teve seu melhor início de ano desde 1997, com o IPSA ganhando USD 8,6% em janeiro. Até o momento, em fevereiro, continua registrando ganhos consideráveis, superando o desempenho de alguns países da região. O primeiro mês de 2025 foi marcado pela aprovação da reforma previdenciária, o que significou um amplo consenso com a aprovação de praticamente todos os partidos de centro-esquerda e centro-direita, com exceção dos

partidos políticos mais extremistas. Esse foi um sinal positivo para os mercados, pois essa é uma questão que vem sendo discutida no Congresso há mais de 20 anos e era uma das principais preocupações dos chilenos. Apesar da rápida aprovação do projeto de lei, ele resolve alguns dos problemas do atual sistema de pensões, como a baixa porcentagem de contribuições. Por outro lado, as pesquisas presidenciais antes das eleições presidenciais de outubro estão começando a ganhar mais importância e, embora novas possíveis figuras estejam surgindo, o cenário básico continua sendo uma mudança política em direção a um partido de direita e mais pró-mercado, o que fornece suporte adicional para as ações chilenas. Em relação às variáveis macroeconômicas, o crescimento em 2024 teria sido de 2,5%, e espera-se que desacelere para ~2,0% este ano, com a inflação provavelmente permanecendo persistente, especialmente no primeiro semestre do ano. Assim, o Banco Central suspendeu os cortes nas taxas de juros em sua reunião de janeiro, conforme esperado, e o mercado está dividido entre a manutenção da taxa de referência nos atuais 5,0% até o fim do ano ou a possibilidade de um corte de 25 bps no restante de 2025. O bom início do ano para os preços do cobre tem sido favorável para o mercado chileno, pois levou o CLP a se valorizar 3,7% até agora neste ano. Mais recentemente, Donald Trump anunciou tarifas sobre o aço e o alumínio, deixando o cobre fora do radar, o que novamente favorece o metal vermelho e a economia chilena, como um dos principais exportadores do mundo. ~Com relação aos indicadores de mercado, as valuations parecem descontadas em um horizonte de 10 anos e o *rendimento de dividendos* para 2025 e 2026 melhora para 5% e 6%, respectivamente. Por sua vez, até o momento, na temporada de relatórios corporativos do quarto trimestre de 2024, cerca de 32% das empresas da IPSA apresentaram relatórios, com resultados geralmente em linha com as expectativas ou acima delas. Dessa forma, espera-se que tanto 2024 quanto 2025 terminem com um crescimento de lucros da ordem de 20%. **Assim, dado o momentum positivo das ações chilenas, juntamente com um cenário político favorável e sólidos fundamentos corporativos, decidiu-se manter o OW em ações chilenas.**

A Colômbia realizou o primeiro confronto diplomático entre um país e os EUA de Donald Trump, depois que o presidente Gustavo Petro impediu a aterrissagem de dois aviões militares dos EUA que cumpriam ordens de deportação. A tensão levou os dois governos a negociar um acordo, no qual a Colômbia finalmente aceitou os termos dos EUA, conseguindo assim evitar a imposição de tarifas que Trump havia ameaçado. Após esse episódio, o mercado colombiano reagiu de forma positiva, com um retorno de USD 15% no último mês e entradas de 33% do AUM no principal ETF no mesmo período. Além disso, as valuations são descontadas pela negociação próxima a um desvio padrão abaixo da média de dez anos do índice P/E *fwd*. Por outro lado, os comentários do presidente colombiano nas mídias sociais foram contrários às ações do restante dos atores políticos durante o conflito com os EUA, refletindo um claro enfraquecimento de seu poder e influência. Soma-se a isso a controversa reunião ministerial transmitida ao vivo, que fez com que o presidente pedisse a renúncia de todos os seus ministros e altos funcionários, aumentando ainda mais a instabilidade de seu governo no que será seu último ano no cargo. Quanto aos dados econômicos, a inflação de janeiro ficou acima das expectativas (5,2% a/a), enquanto a atividade econômica de novembro desacelerou em relação ao mês anterior, levando a uma correção para baixo na projeção de crescimento para 2024 (~1,8%). Em termos de política monetária, em sua primeira reunião do ano, o Banco da República surpreendeu ao manter a taxa em 9,50%, devido à estagnação da inflação, às pressões inflacionárias que poderiam ser trazidas pelo aumento do salário-mínimo acima do nível recomendado e às crescentes preocupações fiscais. Essa última tem sido um dos maiores desafios para o país, e espera-se que continue assim em 2025. O governo afirma ter cumprido a regra fiscal de 2024, enquanto o Comitê Autônomo de Regras Fiscais adverte que esse cumprimento levanta dúvidas. Em consonância com isso, o ministro das finanças apresentou o Plano de Financiamento de 2025 com uma perspectiva bastante complexa, ajustando o crescimento de 2025 para baixo, com a queda das receitas do Estado e prevendo desafios fiscais para este ano. Há até mesmo especulações sobre um possível rebaixamento da classificação de crédito do país devido à delicada situação fiscal. Assim, com um cenário

político bastante frágil, riscos fiscais que permanecerão até 2025, mas com valuations com desconto e um mercado de ações com momentum positivo, decidimos **manter uma posição neutra nas ações colombianas**.

No **Peru**, as perspectivas econômicas continuam a surpreender positivamente. A inflação em janeiro desacelerou para 1,9% a.a., permanecendo dentro do intervalo da meta e iniciando um 2025 em que se espera que a inflação permaneça sob controle. Por outro lado, a atividade econômica de novembro surpreendeu positivamente com 3,9% a.a., impulsionada pela reativação dos setores de exportação. ~Assim, a projeção de crescimento para 2024 foi corrigida para cima e deve chegar a 3,3%. Quanto à política monetária, o Banco Central reduziu a taxa de referência em 25 bps. em sua reunião de janeiro. Para o restante do ano, são esperados de um a dois cortes adicionais nas taxas, embora isso dependa dos próximos dados de inflação e de seus determinantes. Apesar desses dados positivos, esse cenário econômico saudável é ofuscado pela situação fiscal. Pelo segundo ano consecutivo, a regra fiscal foi violada, estabelecendo um precedente perigoso ao comprometer a sustentabilidade e a estabilidade macroeconômica do país. O déficit fiscal finalmente atingiu 3,6% do PIB, bem acima da meta de 2% no início de 2024, e até mesmo acima da correção feita em meados deste ano (2,8%). A grave situação fiscal poderia levar o Peru a sofrer um rebaixamento de sua classificação de crédito, onde ainda permanece na *categoria de investment grade*. No aspecto político, o número de partidos continua a crescer à medida que nos aproximamos da data das eleições gerais de 2026. Atualmente, 40 partidos estão qualificados para apresentar um candidato, embora esse número possa ser ainda maior, uma vez que vários partidos em potencial estão em processo de registro, o que evidencia um ambiente político bastante fragmentado e polarizado. Em termos de valuations, a relação P/E *fwd*. permanece descontada, enquanto, do lado do fluxo, observam-se saídas líquidas de 8,8% dos ETFs como um todo. Assim, com um cenário econômico razoavelmente positivo, mas com preocupações fiscais e saídas crescentes, decidimos **manter uma posição neutra nas ações peruanas**.

Na **Argentina**, os dados fiscais para 2024 surpreenderam ao registrar um superávit fiscal de 0,3% do PIB pela primeira vez em 14 anos, com gastos públicos primários abaixo da média das últimas três décadas. Após vários períodos em que as contas públicas não estiveram equilibradas, esse resultado marca a recuperação da solvência fiscal, refletindo uma mudança significativa na gestão das finanças do país, tendo como principal ferramenta um forte ajuste nos gastos. Dessa forma, espera-se que a "motosserra" continue a conter os gastos com o objetivo de manter a inflação baixa e sob controle antes das eleições legislativas deste ano. A Câmara dos Deputados aprovou a medida proposta por Milei para suspender as eleições primárias obrigatórias (PASO) e, se aprovada pelo Senado, teremos uma única eleição em outubro deste ano. Por outro lado, o Banco Central da República está negociando com o FMI para obter um segundo financiamento e aproximar as reservas internacionais das margens positivas, com o objetivo de suspender definitivamente os controles de capital neste ano, embora isso não seja imediato. Esse possível acordo é de grande relevância para o mercado argentino, depois que as últimas semanas foram marcadas por uma queda nas ações e nos títulos nacionais devido à falta de notícias sobre as negociações. Isso fez com que o risco-país subisse para valores próximos a 700 bps, depois de ter atingido mínimos não vistos em sete anos (560 bps). Além disso, em janeiro, o banco central reduziu a taxa de referência para 29% (de 32%), graças à consolidação observada nas expectativas de inflação mais baixa. Quanto aos dados econômicos, a atividade econômica voltou ao território de expansão em novembro, enquanto a produção industrial de dezembro também se expandiu (8,4% a.a.). Nesse contexto, as projeções de crescimento para 2025 apontam para uma expansão de 5%, apoiada pelo dinamismo dos principais setores e pela melhoria das expectativas econômicas. Continuando com o mercado de ações, esse primeiro mês do ano foi negativo para o Merval, desvinculando-se assim do que foi um ótimo 2024 para o mercado argentino. ~Apesar disso, janeiro registrou entradas no ETF principal de 12% do AUM, enquanto as valuations ainda estão descontadas, com uma relação P/E *fwd*.

sendo negociada ligeiramente abaixo de sua média de 10 anos. Assim, dadas as perspectivas de recuperação econômica, as valuations que permanecem atraentes e o pragmatismo político, decidiu-se manter a posição **OW em ações argentinas**.

CHINA: Decisão de manter a posição neutra

Nos últimos doze meses, as ações chinesas subiram mais de USD 40% (MSCI China), mantendo a alta volatilidade. Recentemente, em meados de janeiro, as ações entraram em *um mercado em baixa* (queda de 20% em relação ao último *pico* em outubro), mas se recuperaram desses níveis após a aparição do DeepSeek. Embora em um primeiro momento o efeito do novo *chatbot* chinês tenha se concentrado nas ações dos EUA, questionando suas altas valuations derivadas da inteligência artificial, mais recentemente ele teve um efeito positivo na China. Há cerca de um ano, o mercado se perguntava até que ponto a China poderia ser investida, mas hoje a história parece ter dado uma guinada de 180 graus e o interesse dos investidores pelas ações chinesas, que também estão atrasadas e com valor atrativo, está aumentando. Ao mesmo tempo, as projeções de crescimento dos lucros para este ano foram corrigidas para cima no último mês. Entretanto, os fluxos ainda estão estáveis e não mostram uma direção clara.

No âmbito da política externa, Trump finalmente começou a impor tarifas, embora (ainda) abaixo dos 60% que prometeu em sua campanha eleitoral. Novas tarifas adicionais de 10% sobre todas as importações entraram em vigor em fevereiro e as autoridades chinesas responderam moderadamente (por enquanto). Assim, o mercado internalizou o pragmatismo da China de forma positiva e, em conjunto com o DeepSeek, em 10 de fevereiro, o ETF líder subiu USD ~5,2% até o momento neste mês.

Do ponto de vista econômico, os índices PMI de dezembro permanecem acima do território neutro (50 pts.), mas ambos em queda em relação ao mês anterior, mostrando uma deterioração nas perspectivas de negócios para os próximos doze meses. Do ponto de vista monetário, a inflação permanece moderada (0,5% a/a em janeiro) e o banco central manteve as taxas inalteradas em janeiro, já que alguns participantes do mercado começaram a internalizar que as taxas permanecerão inalteradas no primeiro trimestre.

Com relação à política interna, a autoridade anunciou mais apoio ao mercado, buscando melhorar a confiança dos investidores. Por outro lado, o mercado está concentrado nas reuniões de alto nível a serem realizadas em março e, principalmente, se a direção da política busca estimular a demanda doméstica de forma eficaz e não se concentrar em continuar a aumentar a oferta. Considerando a combinação de fatores - dados mistos, fluxos estáveis, alta volatilidade, mas valuations atraentes e pragmatismo político -, decidiu-se **manter a posição neutra nas ações chinesas**.

ÁSIA EMERGENTE EX CHINA: Decide-se manter a .

As economias da Ásia EM, exceto a China, continuam voláteis devido à retórica tarifária de Trump. Por outro lado, a estabilidade política difere entre os países, como no caso da Índia e da Coreia do Sul, onde o primeiro goza de solidez política e o segundo permanece em crise, mas a situação parece estar internalizada nos preços. Assim, decidiu-se manter uma postura cautelosa em relação às ações, dada a incerteza global e os fundamentos locais.

Em janeiro, as ações **indianas** continuaram a perder *força* e caíram USD 3,6%, marcando o quarto mês consecutivo de quedas, enquanto a rúpia continuou a se desvalorizar (1,2% em relação ao dólar). Embora os fundamentos das ações indianas continuem sólidos, a perda de momentum pressiona o ambiente atual. Do lado geopolítico, o primeiro-ministro

Modi se reunirá com o presidente Donald Trump e espera-se que a conversa entre os líderes termine com um acordo sobre o aumento das importações de armas dos EUA pela Índia para evitar tarifas e realocar o comércio atualmente proveniente da Rússia. Quanto à política interna, o orçamento para o ano fiscal (FY) 25-26, que começa em 1º de abril, mantém a consolidação fiscal, pois reduz o déficit fiscal para 4,4% do PIB. Entretanto, o mercado não internalizou de forma muito positiva o corte de impostos em lugar de um maior investimento em infraestrutura, que ficou abaixo das expectativas do mercado. Do ponto de vista econômico, os PMIs de manufatura e serviços permaneceram em território expansionista em janeiro. Do lado monetário, a inflação desacelerou para 4,3% a/a em janeiro, de 5,2% em dezembro. Assim, a autoridade monetária reduziu a taxa de referência pela primeira vez desde o início do ciclo contracionista em abril de 2022 em 25 bps. para 6,25% na reunião de fevereiro, em linha com as expectativas do mercado. Além disso, a autoridade projeta que a inflação permanecerá próxima a 4%, enquanto prevê um crescimento econômico de 6,7% para o ano fiscal de 25-26. Ainda assim, a autoridade monetária mantém uma postura neutra, de modo que, no futuro, eles podem não continuar com cortes consecutivos nas taxas. Quanto ao mercado, cerca de 80% das empresas divulgaram seus relatórios corporativos do quarto trimestre de 2024, com crescimento dos lucros, mas surpresas negativas, já que as projeções de crescimento dos lucros foram corrigidas para baixo em 2025. Por outro lado, as ações são negociadas com valorizações atraentes em relação à média histórica de 5 e 10 anos dos índices P/E *fwd*. Apesar dos dados econômicos sólidos, mas em desaceleração, das valuations atraentes e da estabilidade da geopolítica e da política, a **decisão é de neutralizar as ações indianas do overweight**, até que o *momentum* e os fluxos de entrada retornem.

Em janeiro, as ações **sul-coreanas** foram corrigidas para cima e renderam USD 6,6%, liderando a região EM da Ásia, enquanto o won se valorizou 1,7% em relação ao dólar. Em 10 de fevereiro, as ações continuavam a subir, com retorno próximo a USD 2%. Assim, a crise política parece ter sido internalizada nos preços e o mercado espera que as eleições presidenciais sejam realizadas em maio, depois que a agência anticorrupção solicitou a abertura de processo contra o Presidente Yoon por insurreição. Do lado econômico, o cenário de desaceleração continua. A economia coreana cresceu 2% em 2024, abaixo das expectativas. Embora para o mercado a crise política já esteja internalizada, ela continuaria a pressionar a confiança do consumidor, que permaneceu em território pessimista em janeiro. No entanto, o PMI de manufatura melhorou e teve o aumento mais forte desde junho de 2022, subindo de 49 pontos em dezembro para 50,3 pontos. Por outro lado, as exportações se contraíram pela primeira vez em 16 meses em janeiro (-10% a/a), destacando a vulnerabilidade e a fraqueza do setor externo, que é o pilar do crescimento econômico. Na mesma linha, espera-se que as exportações de automóveis e semicondutores sejam indiretamente afetadas de forma negativa pelas novas tarifas dos EUA sobre a China, o México e o Canadá (embora tenham sido adiadas), de acordo com o Instituto de Pesquisa da Coreia do Sul. Isso destaca a volatilidade e a divergência de cenários que o mercado sul-coreano enfrentará no futuro. Do lado dos preços, a inflação registrou 2,2% a.a. em janeiro e, daqui para frente, espera-se que permaneça acima da meta de 2% do banco central, enquanto a autoridade monetária decidiu manter a taxa de referência em 3% em sua última reunião em janeiro. Do lado do mercado, cerca de 35% das empresas divulgaram seus resultados do quarto trimestre, destacando o crescimento dos lucros, mas com surpresas marginalmente negativas e com as projeções de crescimento dos lucros para 2025 sendo corrigidas para baixo no último mês. Por outro lado, as ações sul-coreanas foram negociadas com um valor atraente, embora com saídas do principal ETF. No contexto da desaceleração econômica, dos , mas das valuations atraentes e *do momentum*, decidimos **manter uma posição neutra nas ações sul-coreanas**.

Em janeiro, as ações **de Taiwan** mercados emergentes da Ásia, com retorno de USD 1,5%. Desde janeiro, a ilha tem registrado uma série de terremotos, sem relatos de vidas humanas afetadas, mas a produção e as remessas de semicondutores podem ser afetadas. Até mesmo os lucros do primeiro trimestre da Taiwan Semiconductor

Manufacturing (TSMC) seriam afetados negativamente, de acordo com uma declaração oficial da empresa, e as estimativas teriam sido corrigidas para baixo, o que incorpora o risco de queda, dada a concentração do índice MSCI. Do ponto de vista econômico, as exportações desaceleraram em janeiro e o índice PMI caiu 51,1 pontos no mesmo mês. A inflação acelerou para 2,7% a.a. em janeiro. No entanto, o mercado espera que o banco central mantenha a taxa em 2% para o ano, com a inflação retornando à meta de 2%. Do lado do mercado, ~15% das empresas divulgaram seus resultados do quarto trimestre de 2024, destacando um crescimento positivo das vendas e dos lucros e, para este ano, as projeções de crescimento dos lucros foram corrigidas para cima no último mês. As ações são negociadas com valuations ajustadas de P/E, enquanto os fluxos ficaram estáveis no último mês e as saídas líquidas do principal ETF do país foram de 7% do AUM nos últimos três meses. Uma tendência que continuará ao longo do ano na frente geopolítica, com incerteza doméstica, riscos com a China e dependência de defesa dos EUA. Assim, dadas as valuations ajustadas, fluxos estáveis, dados econômicos mistos, mas suporte sólido do setor de semicondutores tanto para a economia quanto para o mercado de ações, decide-se **manter uma posição neutra nas ações de Taiwan.**

O PIB **da Indonésia** cresceu 5% em 2024, embora os dois últimos trimestres tenham registrado uma desaceleração. O índice PMI melhorou pelo segundo mês consecutivo e ficou em território expansionista em janeiro. Os preços continuaram a desacelerar e a inflação em janeiro foi de 0,8% em relação ao ano anterior, mas espera-se que chegue a 2% até o final do ano, dentro do intervalo da meta do banco central (2-4%). Assim, a autoridade monetária surpreendeu ao cortar a taxa de referência em 25 bps., para 5,75%, em sua última reunião, e comunicou que espera um crescimento de 4,7-5,5% para 2025, embora tenha corrigido para baixo, com o investimento e a demanda doméstica permanecendo fracos e a pressão sobre as exportações. No futuro, o mercado espera que o banco central mantenha a taxa durante todo o ano, embora a autoridade monetária tenha dito que continuará a monitorar a trajetória da inflação e a estabilidade da rúpia. No lado das ações, as ações caíram USD 1,6% em janeiro, com saídas líquidas de 5% do AUM do principal ETF e com os lucros corrigidos para 5,6%, de ~9% em outubro deste ano, embora as ações indonésias tenham valuations atraentes. Nesse cenário de saídas, correções para baixo nos lucros e projeções deterioradas, optou-se **por manter o *underweight* nas ações da Indonésia.** Por outro lado, as ações **tailandesas** caíram USD 5,1% em janeiro. Os dados econômicos são divergentes, por um lado, o índice PMI cai para 49,6 pontos e, por outro lado, o turismo se recupera de forma mais estável, enquanto a inflação continua a convergir (1,3% a/a em janeiro). Espera-se que o banco central corte as taxas de juros de 2,25% em sua reunião de fevereiro. Na frente geopolítica, as autoridades comunicaram que buscarão aumentar as importações dos EUA e, assim, evitar possíveis tarifas futuras. *Voltando* ao mercado, as ações estão sendo negociadas de forma atraente em uma relação P/E, mas os fluxos permanecem estáveis e as projeções de crescimento dos lucros foram corrigidas para baixo no último mês. Assim, dadas as valuations atraentes, os dados econômicos divergentes e a busca de um acordo com os EUA, mas as saídas líquidas e a correção para baixo dos lucros, **as ações tailandesas são mantidas neutras.**

EMEA

Decide-se manter o *underweight* em ações da região no caso de um portfólio emergente.

O Banco Mundial melhorou as projeções de crescimento econômico para a **África do Sul** este ano, devido ao progresso em termos de interrupções de energia e logística, mas os problemas logísticos continuam. A escassez de combustível para aeronaves e as interrupções em algumas fábricas estão começando a preocupar as autoridades e os líderes empresariais. Nessa linha, o índice PMI caiu pelo quarto mês consecutivo e está em território contracionista em 47,4

pontos, o registro mais fraco desde junho de 2021. A atividade está sendo afetada pela agitação em Moçambique e pode continuar a deprimir a atividade. Em termos de geopolítica com os EUA, o resultado recente em que Trump cancelou a ajuda à África do Sul pode afetar o sentimento dos investidores, mas o presidente dos EUA é conhecido por agir para chegar a um acordo favorável, portanto, continue a monitorar. Com relação aos preços, os preços em dezembro permaneceram dentro da meta de 3% a/a do banco central, permitindo que a autoridade cortasse a taxa de referência em 25 bps. em janeiro, para 7,50%. Entretanto, a recente reviravolta geopolítica parece não ter afetado as ações, que em janeiro retornaram USD 5,3% a/a e as projeções de crescimento dos lucros foram corrigidas para cima no último mês, apesar dos fluxos estáveis e das valuations negociadas acima de sua média histórica em uma base P/E *fwd*. Diante do cenário de dados mistos, ambiente desafiador, valuations apertadas, mas confiança contínua no governo, momentum das ações e correção dos lucros para cima, a **decisão é permanecer neutro em relação às ações sul-africanas.**

O banco central **da Turquia** continuou a cortar a taxa de referência em janeiro e a reduziu em 250 bps para 45%; embora a inflação continue a desacelerar, ela ficou acima das expectativas pelo segundo mês consecutivo. O registro de preços ficou em 42,7% a.a. em janeiro, mas em termos mensais acelerou para 5% em relação a 1% em dezembro. Ao mesmo tempo, o PMI industrial caiu para 48 pontos no mesmo mês, após dois meses consecutivos de melhora. No aspecto político, a repressão política é uma preocupação; em primeiro lugar, um líder da oposição foi preso e, em segundo lugar, o Presidente Erdogan teria a capacidade de demitir funcionários públicos e privados, aumentando a incerteza. No entanto, no último mês, houve entradas líquidas de 8% de AUM no ETF principal, embora as ações tenham caído USD 0,2% em janeiro e sejam negociadas com valuations ajustadas e projeções de crescimento dos lucros corrigidas para baixo. Em um cenário de dados econômicos mistos, um ambiente político misto, mas fluxos de entrada, **a decisão é permanecer neutro ações turcas.**

Por fim, a volatilidade dos preços do petróleo continua pressionando as perspectivas para a **Arábia Saudita**. Essa economia depende do petróleo e o FMI corrigiu para baixo sua projeção de crescimento econômico de 4,6% para 3,3% neste ano, apontando os cortes na produção de petróleo como o principal fator. Por outro lado, o PMI industrial permanece em território expansionista (60,5 pontos) em janeiro, mas o setor de petróleo continua a prevalecer na economia. Por outro lado, o Banco Central manteve a taxa de referência em 5% desde dezembro, em linha com a decisão do Fed para a taxa de câmbio fixa, portanto, continuará com a dependência futura. Do lado do mercado, as ações sauditas renderam USD 2,9% em janeiro, com *desempenho inferior ao* de seus pares regionais, e suas valuations estão sendo negociadas em torno da média histórica de 5 anos da relação P/E *fwd*. Por outro lado, os fluxos do principal ETF permanecem estáveis e a projeção de crescimento dos lucros foi corrigida para baixo no último mês. No contexto de uma economia dependente do petróleo, deterioração das perspectivas econômicas e corporativas e ausência de entradas, **as ações sauditas são mantidas *underweight*.**

RENDA FIXA

TREASURIES DOS EUA: OW sobre as *treasuries* de 2 anos foi mantido, neutro sobre os de 10 anos e UW sobre os de 30 anos. UW em TIPS moderado.

Com a chegada de janeiro, vimos uma continuação da *venda de títulos do Tesouro* na primeira metade do mês, com a taxa dos títulos de 10 anos chegando a 4,8% novamente, reagindo aos fortes dados de emprego e ao nervosismo do mercado antes do esperado “*Inauguration Day*” de Trump. Entretanto, após dados mais positivos sobre a inflação e um

início mais moderado da imposição de tarifas pelo governo, as taxas começaram a reverter seus ganhos e os ativos de renda fixa encerraram o mês com um retorno positivo. O Fed dos EUA, por sua vez, iniciou um período de pausa no aperto monetário ao manter a taxa de referência em 4,5% em sua reunião de janeiro, alertando para um aperto mais gradual da política monetária daqui para frente, dada a incerteza que as políticas de Trump estão gerando na economia. Dado o tom *hawkish* da autoridade monetária, o mercado alinhou suas expectativas de política monetária com as do Fed e atualmente estima entre 1 ou 2 cortes de 25 bps. durante o segundo semestre deste ano, incorporando um cenário em que as taxas permaneceriam em níveis elevados por mais tempo.

Em relação aos dados econômicos, os sinais de força continuam e o cenário atual aponta para um *no landing* da economia dos EUA em face do momentum político de Trump. A atividade econômica continua forte e as vendas no varejo continuaram a crescer em dezembro. Enquanto isso, as estimativas de crescimento do PIB para 2024 e 2025 foram corrigidas para cima e o mercado espera um crescimento de 2,8% e 2,2%, respectivamente, ainda acima da tendência de crescimento. Quanto ao mercado de trabalho, ele continua resiliente ao aperto monetário e, embora a criação de empregos em janeiro tenha sido menor do que a estimada, as revisões dos dois meses anteriores acabam adicionando 243.000 empregos adicionais à economia, de modo que a taxa de desemprego diminuiu para 4%, enquanto os salários começam a acelerar e aumentam 4,1% a/a. Quanto à inflação, o registro de janeiro surpreendeu positivamente, acelerando para 3% a.a., enquanto o núcleo da inflação também superou as estimativas e subiu para 3,3%. Assim, as pressões inflacionárias permanecem elevadas e a última milha continua desafiadora.

Assim, em janeiro, após a reversão dos aumentos na segunda metade do mês, a taxa do título do Tesouro de 10 anos acabou caindo 3 bps no pico, para 4,54%, enquanto a taxa do título do Tesouro de 2 anos caiu em magnitude semelhante, para 4,20%. Em fevereiro, após os dados de inflação, ocorre um *fechamento* da curva, com as taxas curtas subindo em maior magnitude e o título *do Tesouro* de 2 anos atingindo 4,36%, enquanto o de 10 anos sobe para 4,65%.

Do lado da volatilidade, o índice MOVE - que mede a volatilidade implícita na curva de taxas dos títulos do Tesouro - modera-se no mês e cai para 88 pontos, já que as taxas voltaram a 4,5% depois de atingirem máximas nos últimos meses. Os *pontos de equilíbrio* dos títulos do Tesouro de 5 e 10 anos, que representam as expectativas de inflação, permanecem elevados em 2,53% e 2,42%, respectivamente, em meio à incerteza sobre os efeitos inflacionários das políticas de Trump.

Diante do exposto, nesse ambiente de uma economia forte nos EUA e de um Fed que permanece *hawkish* ao fazer uma pausa no primeiro semestre do ano, é mantida uma leve redução na duration em relação ao benchmark. Nas Treasuries, OW em títulos de 2 anos, neutro em títulos de 10 anos e UW em títulos de 30 anos, com preferência pela ponta curta da curva, em vista da forte pressão de alta na ponta longa, que é vulnerável à alta volatilidade. O UW em TIPS é moderado, dada a maior incerteza em relação às tarifas de Trump, mas esperamos alguma moderação nas expectativas inflacionárias no médio prazo.

INVESTMENT GRADE GLOBAL: Neutro mantido

No lado do *Investment grade*, a divergência econômica entre os países desenvolvidos continua e as políticas monetárias seguem caminhos diferentes. Nos EUA, sob o segundo mandato de Trump, a economia continua a apresentar um crescimento robusto, com expectativas de crescimento do PIB de 2,2% este ano e desemprego caindo para 4%. Entretanto, a inflação permanece acima da meta de 2%, atingindo 3% a/a em janeiro. Diante da força econômica e das

preocupações com a inflação, o Federal Reserve Bank decidiu pausar os cortes nas taxas de juros, mantendo-as em 4,5% na reunião de janeiro, de modo que são esperados apenas 1 ou 2 cortes nas taxas no segundo semestre do ano. Em contrapartida, a Europa enfrenta desafios econômicos e políticos significativos, com as projeções de crescimento para 2025 revisadas para baixo, para cerca de 1,1%, enquanto internamente alguns países estão lutando com questões políticas que afetam a coesão e a liderança dentro da União Europeia. Por outro lado, embora a inflação de janeiro tenha surpreendido positivamente ao acelerar para 2,5% a/a, espera-se que ela convirja para a meta no segundo semestre do ano, e o Banco Central Europeu reagiu com uma série de cortes na taxa básica de juros, reduzindo em 25 bps em sua reunião de janeiro e estimando 3 orientações adicionais para o restante de 2025. Por fim, o Reino Unido passou por grandes mudanças no último mês e, apesar de a inflação ainda permanecer elevada e as pressões salariais aumentarem, o Banco da Inglaterra, preocupado com uma nova desaceleração econômica, está adotando uma postura mais *dovish* e se alinhando mais à política monetária europeia. Com essas políticas monetárias divergentes entre o Fed, o BCE e o BoE, as taxas dos títulos públicos podem seguir caminhos opostos, à medida que a Europa e o Reino Unido cortam e os EUA fazem uma pausa. Da mesma forma, a política monetária dá suporte à força do dólar em relação ao euro e à libra esterlina.

Quanto ao *investment grade*, a classe de ativos teve um desempenho de USD 0,6% em janeiro, explicado pela queda das taxas básicas na segunda metade do mês. Por outro lado, a classe de ativos ainda mantém certa atratividade de uma perspectiva de risco-retorno, com um *rendimento* de 4,7% e uma qualidade de crédito mais alta em relação a outros ativos. Entretanto, em termos de valorizações, apesar de algumas correções que observamos no mês passado, ainda as consideramos pouco atraentes e com espaço para maior ampliação do *spread*, especialmente na Europa, onde as perspectivas econômicas parecem mais adversas. Como resultado, **permanecemos neutros em relação ao *investment grade global***

GLOBAL HIGH YIELD: Manutenção da neutralidade

Em *high yield*, a classe de ativos continuou a apresentar um bom desempenho e, mais uma vez, superou todos os outros ativos de renda fixa, tanto nos mercados desenvolvidos quanto nos emergentes. Esse desempenho é explicado por uma maior compressão do *spread* durante grande parte do mês, impulsionada pelo retorno de Trump à presidência dos EUA e por uma perspectiva positiva para o setor corporativo em seu segundo mandato. Por outro lado, a duração mais curta da classe de ativos permitiu que o *High Yield* permanecesse na defensiva diante dos aumentos das taxas observados na primeira metade do mês.

Enquanto isso, os dados econômicos mais recentes indicam que a economia dos EUA continua forte, e o cenário atual está de acordo com uma economia *sem pouso*. Além disso, o mercado de trabalho continua a mostrar resistência ao aperto monetário e, em janeiro, considerando as revisões dos meses anteriores, a criação de empregos acrescentou 243.000 postos de trabalho, o que ajudou a sustentar os baixos níveis atuais de *spreads*.

Durante as primeiras semanas de janeiro, a *liquidação de dezembro* se estendeu e as taxas se ajustaram para cima. Entretanto, na segunda metade do mês, elas reverteram o aumento e terminaram um pouco abaixo de seu nível inicial, permitindo que o *High Yield* permanecesse mais defensivo do que outros ativos de renda fixa e acumulasse um rendimento de 1,4% no mês. Por outro lado, embora a classe de ativos ainda ofereça um *rendimento* alto de 7,3%, os atuais níveis baixos de *spreads* não nos parecem um ponto de entrada atraente, por isso continuamos cautelosos, dada

a incerteza em torno das políticas de Trump, que poderiam gerar algumas correções. Diante do exposto, mantemos nossa preferência pela classe de ativos, mas nos mercados emergentes, que oferecem um *carry* mais atraente, **de modo que permanecemos neutros em relação ao Global HY.**

DÍVIDA EMERGENTE: manutenção da posição de UW em dívida soberana, aumento da posição de OW em títulos corporativos HY, neutralização da posição de OW em títulos corporativos IG e manutenção da posição neutra em locais.

Com relação à dívida emergente, nesta primeira parte do ano, foi mantida a correlação entre as taxas dos títulos do Tesouro dos EUA e a maioria das taxas dos países emergentes que existiam em 2024. Assim, observamos uma tendência de alta nas taxas durante a primeira parte de janeiro e depois uma queda nas últimas semanas. Neste primeiro mês de 2025, a dívida emergente *superou* a dívida desenvolvida, tanto no lado soberano quanto no corporativo.

Com relação à dívida soberana emergente, a classe de ativos acumulou um desempenho de USD 1,4% no último mês, superando a dívida soberana desenvolvida. No entanto, apesar de manter o desempenho positivo do ano anterior, nos encontramos em um cenário global imprevisível e volátil. No primeiro mês de mandato de Trump, os anúncios de tarifas, tanto efetivas quanto utilizadas para alcançar acordos, refletem a atual incerteza política e econômica. Assim, apesar de manter um desempenho positivo, a menor qualidade de crédito e a maior duração da classe de ativos a torna mais vulnerável a correções *de spread* nesse contexto incerto, de modo que se mantém a preferência pela dívida corporativa emergente em detrimento da dívida soberana. Nesse sentido, a posição UW em dívida soberana emergente é mantida.

No lado da dívida corporativa emergente, a exposição a títulos corporativos *com investment grade* é neutralizada a partir do OW. Além da maior incerteza no ambiente global, em sua reunião de janeiro o Fed manteve a taxa de referência em 4,50%, dando sinais ligeiramente *hawkish*, embora o mercado continue a internalizar entre um e dois cortes de 25 bps. cada no restante do ano. Apesar disso, a classe de ativos continua a oferecer *rendimentos* atraentes e mantém o rendimento positivo de 2024 durante este primeiro mês do ano (0,6% em janeiro). Além disso, esses instrumentos têm uma duração na parte intermediária da curva, o que oferece alguma proteção contra a volatilidade das taxas longas nos últimos meses.

Em *High Yield*, este primeiro mês do ano manteve a dinâmica do que foi um ótimo 2024, acumulando um rendimento de USD 0,9%, embora com um *desempenho inferior* ao de *High Yield* desenvolvido. Além disso, a dívida de risco de crédito emergente continua a oferecer um alto nível de *rendimento* de 8,1%. Quanto aos spreads, eles acompanharam os movimentos do restante dos instrumentos de renda fixa, comprimindo-se para valores próximos aos mínimos de cinco anos, dada a força da economia dos EUA e as menores probabilidades de recessão implícitas no mercado. Ao mesmo tempo, a taxa de inadimplência para 2024 foi finalmente menor do que a esperada (3,5%, esperava-se 3,6%), enquanto as estimativas apontam para uma redução para 2,7% em 2025. Assim, o overweight na dívida emergente *High Yield* aumenta.

No lado *dos mercados locais*, neste primeiro mês de 2025, as moedas emergentes conseguiram se recuperar após um 2024 bastante negativo. Entretanto, a alta volatilidade global e a implementação de políticas protecionistas por Trump podem fortalecer o dólar como um ativo de refúgio seguro, gerando uma perda de valor nas moedas emergentes. Além disso, o ajuste na perspectiva de redução gradual do Fed pode afetar ainda mais as moedas emergentes.

De acordo com o acima exposto, a posição *UW* em dívida soberana é mantida, a posição neutra em *mercados locais* é mantida, a posição em títulos corporativos *IG* é neutralizada de *OW* e a *OW* em títulos corporativos *HY* é aumentada.

Exposição de moedas Fevereiro de 2025

Moedas	Bench.	Jan	Feb	OW/UW	Câmbio
USD	57,5%	58,1%	58,1%	OW 0,6%	
EUR	7,5%	6,8%	6,2%	UW -1,3%	-0,5% -
GBP	1,5%	1,0%	1,0%	UW -0,5%	
JPY	2,5%	2,6%	3,1%	OW 0,6%	0,5% +
GEMs	31,0%	31,5%	31,5%	OW 0,5%	
	100,0%	100,0%	100,0%		

O resultado da alocação da TAACo resulta em uma determinada exposição cambial, que, se não refletir nossa visão, é ajustada com posições compradas e/ou vendidas. Nenhuma posição ativa foi assumida neste mês.

Resultados globais da TAACo Janeiro de 2025

Categoria de atividade / Região	Benchmark	Compass	Over/Under	Índices de rentabilidade mensal	Contribuição para o portfólio		Análise de atribuição	
					Benchmark	Compass	Curso de Ativo	Seleção
Ações	50%	52%	2%	3,0%	1,49%	1,53%	2,1	-1,2
Renta Fija	50%	46%	-4%	0,9%	0,43%	0,39%	4,2	-0,7
Caja	0%	2%	2%	0,4%	0,0%	0,01%	-3,1	
Oro	0%	0%	0%	7,8%	0,0%	0,00%	0,0	
Cobertura						0,00%	0,0	
Portfólio					1,92%	1,93%	3,2	-1,8
Desempenho superior / desempenho inferior (bps)								1,4
Europa, exceto Reino Unido	14,0%	13,0%	-1,0%	7,3%	1,03%	0,95%	-4,4	
Europa Small Cap ex Reino Uni	1,0%	0,0%	-1,0%	5,3%	0,05%	0,00%	-2,4	
REINO UNIDO	3,0%	2,0%	-1,0%	5,2%	0,16%	0,10%	-2,2	
Crescimento de grandes capita	17,0%	18,0%	1,0%	1,5%	0,25%	0,26%	-1,5	
Valor Large Cap dos EUA	15,0%	16,0%	1,0%	4,6%	0,70%	0,74%	1,7	
Pequenas empresas dos EUA	4,0%	4,0%	0,0%	3,6%	0,15%	0,15%	0,0	
Japão	5,0%	5,0%	0,0%	1,6%	0,08%	0,08%	0,0	
Desarrollados	59,0%	58,0%	-1,0%	4,1%	2,40%	2,29%	-8,8	
América Latina	5,0%	6,0%	1,0%	9,5%	0,48%	0,57%	6,5	
LatAm Small Cap	1,0%	1,0%	0,0%	9,8%	0,10%	0,10%	0,0	
China	10,0%	10,0%	0,0%	0,9%	0,09%	0,09%	0,0	
EM Ásia ex China	20,0%	20,0%	0,0%	0,6%	0,13%	0,13%	0,0	
EM Ásia Small Cap	5,0%	5,0%	0,0%	-4,5%	-0,22%	-0,22%	0,0	
Emergentes	41,0%	42,0%	1,0%	1,4%	0,57%	0,66%	6,5	
Ações					2,97%	2,95%	-2,3	
Títulos do Tesouro 2Y	5,9%	7,0%	1,1%	0,4%	0,02%	0,03%	-0,5	
Títulos do Tesouro 10Y	12,4%	12,4%	0,0%	0,7%	0,08%	0,08%	0,0	
Títulos do Tesouro 30Y	7,2%	6,5%	-0,7%	0,3%	0,02%	0,02%	0,4	
Dicas dos EUA	2,8%	0,8%	-2,0%	1,3%	0,04%	0,01%	-0,8	
IG corporativo global	27,5%	27,5%	0,0%	0,6%	0,17%	0,17%	0,0	
HY corporativo global	4,3%	4,3%	0,0%	1,2%	0,05%	0,05%	0,0	
Deuda Desarrollados	60,1%	58,5%	-1,6%	0,6%	0,39%	0,37%	-1,0	
EMBI	10,8%	10,4%	-0,4%	1,4%	0,16%	0,15%	-0,2	
EM Corporativo IG	3,3%	4,3%	1,0%	0,6%	0,02%	0,03%	-0,2	
EM Corporativo HY	4,8%	5,8%	1,0%	0,9%	0,04%	0,05%	0,0	
Mercados locais EM	21,0%	21,0%	0,0%	1,2%	0,26%	0,26%	0,0	
Emergência	39,9%	41,5%	1,6%	1,2%	0,48%	0,49%	-0,5	
Renda fixa					0,87%	0,85%	-1,4	

*Anualizado ** Desde

Dados em 31 de janeiro de 2025

Em janeiro, o TAACo manteve um OW em ações (52%), aumentando o underweight em bonds (46%) e alocando uma proporção em dinheiro (2%). Em 31 de janeiro, o portfólio teve um ganho mensal de 1,9%, mostrando um leve *desempenho superior* em relação ao *índice de referência* (1,9%).

Durante o mês, no nível da análise de atribuição, (i) **a alocação de ativos** agregou valor, uma vez que as ações superaram a renda fixa (ii) **a seleção de instrumentos** foi negativa: a posição comprada em LatAm e US Large Cap Value gerou ganhos, enquanto a posição vendida na Europa e no Reino Unido subtraiu. Em títulos, a posição comprada em títulos do Tesouro dos EUA de 30 anos agregou valor, enquanto os outros desvios subtraíram.

Desempenho histórico

TAACo Global	Desempenho						Desde o início**	Volatilidade 5 anos*
	1 mes	3 meses	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*		
TAACo	1,9%	0,6%	8,8%	2,0%	3,7%	4,3%	5,1%	10,4%
Benchmark	1,9%	0,6%	9,4%	1,1%	3,0%	3,7%	3,9%	10,2%
Perf. inferior/superior (bps)	1	-6	-59	82	72	67	124	
Ações	2,9%	1,4%	15,5%	3,6%	6,6%	5,8%	4,1%	15,2%
Benchmark	3,0%	1,5%	15,9%	3,5%	6,5%	5,8%	3,6%	15,1%
Europe ex UK	7,3%	2,0%	4,9%	2,2%	4,9%	3,9%	3,0%	19,7%
Europe Small Cap ex UK	5,3%	0,5%	2,0%	-3,6%	3,0%	5,0%	6,7%	23,7%
UK	5,2%	3,7%	14,7%	6,7%	6,1%	4,4%	4,7%	18,6%
US Large Cap Growth	1,5%	10,6%	35,2%	16,4%	19,4%	17,7%	--	21,1%
US Large Cap Value	4,6%	2,3%	17,8%	7,8%	8,9%	8,9%	--	16,2%
US Small Caps	3,6%	5,3%	19,8%	7,9%	9,8%	9,4%	9,3%	23,8%
Japão	1,6%	1,7%	3,2%	3,0%	3,3%	4,1%	2,0%	15,4%
Desenvolvidos	3,5%	5,5%	21,4%	9,5%	12,1%	10,5%	7,2%	18,2%
América Latina	9,5%	-2,8%	-15,3%	3,5%	-0,8%	1,9%	7,0%	30,0%
LatAm Small Cap	9,8%	-5,0%	-20,8%	-5,2%	-7,8%	-1,8%	5,0%	33,1%
China	0,9%	-1,0%	34,8%	-4,9%	-2,3%	1,7%	7,3%	27,9%
EM Asia ex China	0,6%	-3,7%	12,0%	3,0%	9,3%	7,0%	--	19,8%
EM Asia Small Cap	-4,5%	-7,4%	4,6%	2,6%	9,8%	5,7%	8,9%	19,5%
EM Europe and Middle East	4,5%	3,4%	7,4%	-8,9%	-3,5%	-2,4%	2,4%	18,9%
Emergentes	1,8%	-2,0%	14,8%	-1,1%	2,6%	3,6%	7,7%	18,2%
Renda Fixa	0,9%	-0,3%	3,3%	-1,1%	-0,5%	1,6%	4,1%	6,5%
Benchmark	0,9%	-0,3%	3,2%	-1,4%	-0,8%	1,2%	3,5%	6,5%
Treasuries 2Y	0,4%	0,9%	3,8%	1,3%	1,0%	1,1%	2,2%	2,0%
Treasuries 10Y	0,7%	-1,0%	-0,9%	-4,4%	-2,6%	-0,3%	3,3%	8,1%
Treasuries 30Y	0,3%	-4,1%	-5,6%	-13,3%	-8,3%	-2,6%	3,8%	15,7%
TIPS dos EUA	1,3%	0,2%	3,0%	-1,2%	1,7%	2,1%	4,3%	6,3%
Global Corporate IG	0,6%	-0,8%	2,3%	-1,4%	-0,4%	1,6%	4,2%	9,2%
Global Corporate HY	1,2%	1,1%	8,6%	3,4%	3,5%	4,6%	6,8%	10,0%
Divida desenvolvidos [1]	0,6%	-0,9%	1,2%	-2,5%	0,0%			
EMBI	1,4%	1,2%	9,2%	0,5%	0,1%	3,2%	6,8%	11,6%
EM Corporativo IG	0,6%	0,4%	5,4%	-0,2%	0,6%	2,8%	--	6,5%
EM Corporativo HY	0,9%	0,9%	10,9%	2,2%	1,5%	5,2%	--	10,7%
Mercados locais EM	1,2%	0,3%	3,6%	0,2%	0,0%	1,1%	--	9,3%
Divida emergentes [1]	1,2%	0,6%	6,1%	0,5%	0,0%			
Caixa	0,4%	1,2%	5,2%	4,1%	2,5%	1,8%	1,6%	0,7%
Ouro	7,8%	2,8%	37,0%	16,1%	12,2%	8,4%	10,5%	14,4%

* Anualizado ** Desde abril 2001

[1] Considera índices de elaboración propia

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de quaisquer títulos, mas são publicadas com o único propósito de informar nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram preparadas por nossa equipe usando as melhores ferramentas disponíveis, mas não há garantia de que elas se concretizarão. As informações contidas neste relatório não correspondem aos objetivos específicos de investimento, à situação financeira ou às necessidades particulares de qualquer destinatário deste relatório. Antes de realizar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre os termos da transação e os direitos, riscos e responsabilidades envolvidos, e as empresas Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Quaisquer opiniões expressas neste material estão sujeitas a alterações sem aviso prévio pela Compass, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações aqui contidas. A Compass, suas pessoas relacionadas, diretores ou outros funcionários podem fazer comentários ou transações de mercado, orais ou escritos, que reflitam uma visão diferente da expressa neste relatório.