

COMENTÁRIO MENSAL

Dezembro foi um mês negativo para ativos de risco. A bolsa americana teve queda de 2.5% e o Ibovespa caiu 4.3%.

Nos EUA, os dados divulgados em dezembro reiteraram a mesma “foto” da economia apresentada nos últimos comentários: resiliência da atividade econômica em conjunto com um processo gradual de desinflação. Em outras palavras, um *soft landing*.

No front da inflação, em particular, após alguns números mais incômodos nos meses anteriores, vimos em dezembro uma leitura de núcleos (*core PCE*) bastante benigna, aliviando a narrativa inflacionária de curto prazo. A despeito disso, o que observamos por parte do banco central americano foi uma guinada *hawkish* em sua comunicação. Ao mesmo tempo em que entregava o esperado corte de 0.25 p.p, o comitê optou por revisar de forma importante suas projeções de inflação e de juros para o ano que vem, sinalizando uma condução mais conservadora da política monetária.

Por trás dessa comunicação mais cautelosa por parte do FED, parece estar a mesma dúvida que o mercado vem se colocando nos últimos meses. Apesar de os dados correntes seguirem benignos, quais serão as implicações econômicas do novo governo Trump? Em uma economia forte e diante de um mercado de trabalho resiliente, o FOMC não quer abrir mão da opcionalidade de manter um patamar mais restritivo de juro. Como mencionado em comentários anteriores, um FED *dove* é um dos pilares da extraordinária performance da bolsa americana. É natural, portanto, que o simples questionamento da rigidez desse pilar engendre uma correção como a que observamos no mês de dezembro.

No Brasil, além do vetor global mais desfavorável, os mercados seguem operando um quadro macroeconômico interno de desequilíbrio. As projeções de inflação e de juros seguem em alta. O Banco Central atua como pode e, nesse mês, acelerou o processo de elevação da SELIC e trouxe uma comunicação bem dura, prometendo mais duas altas de 1p.p nas próximas reuniões. Entretanto, a âncora monetária já parece exaurida e, sem uma sinalização do governo de maior controle fiscal, a deterioração no mercado doméstico prossegue. A bolsa seguiu em queda, os juros tiveram forte abertura e - a despeito de forte intervenção por parte do Banco Central - o dólar renovou máximas contra o real.

Nesse momento de fortes obstáculos macroeconômicos internos, e ainda sem visibilidade de um ponto de inflexão, reiteramos nossa busca de focar em ativos cuja previsibilidade do retorno é grande e priorizar setores cujo *tailwind* micro nos é bastante claro. Realizamos uma pequena redução da exposição líquida do fundo na primeira metade do mês. Todavia, observando *valuations* extremamente deprimidos em empresas e muita qualidade, preferimos atuar ainda com exposição na ponta alta, reiterando a atenção com a performance operacional de cada empresa do portfólio nesse ambiente mais desafiador.