

Carta do gestor

Junho de 2023

Reflexões sobre o fim do primeiro semestre: economia dos EUA, dólar e mundo crypto

JUN 2023

Caro investidor,

O mês de junho marca o fechamento do que talvez tenha sido o semestre mais movimentado para os mercados desde o começo de 2020. Apesar de momentos de estresse com a instabilidade bancária, foi um período de fortes altas para o bitcoin, o S&P e para o Nasdaq-100.

O semestre chega ao fim com a primeira pausa no ciclo de ajuste monetário do FED, após uma sequência de dez altas consecutivas nos juros, que começaram em março de 2022 e que levaram a taxa para o patamar de 5% a 5,25%. A decisão já era esperada pelo mercado e reflete muito mais uma interrupção momentânea, já que a mensagem do Banco Central americano continua sendo a de que espera ser necessário novas altas até o final do ano.

O Dot Plot, gráfico que compõe o relatório de projeções econômicas do FED, comprovou isso ao mostrar a intenção de subir os juros em pelo menos 50 pontos nas próximas duas reuniões, devido às preocupações com o resiliente mercado de trabalho. Com isso, é possível que os juros fechem o ano em 5,75%.

O presidente do FED, Jerome Powell, mencionou o mercado de trabalho em pelo menos três discursos em junho, observando que o desemprego está em 3,7%, mesmo patamar do ano passado, apesar da elevação dos juros. Powell afirmou que, mesmo com a queda do CPI e do PCE, o FED só considerará a flexibilização da política monetária quando o mercado de trabalho desacelerar e houver evidências suficientes de que o CPI está se aproximando da meta de 2%.

Além disso, a resiliência diante do recente teste de estresse enfrentado por bancos americanos mostrou que o sistema bancário deve suportar um período maior de aperto dos juros.

Apesar do direcionamento hawkish do FED e ao menos mais um aumento de juros já estar precificado na curva, o dólar perdeu força contra as principais moedas, com o índice DXY caindo 1,2%. Já o real despontou como uma das melhores moedas do mundo entrando em um ciclo de valorização que levou sua cotação em relação ao dólar a R\$ 4,76. No mês, a moeda norte-americana caiu 5,26% em relação ao real e 9,39% no ano. Podemos elencar uma série de fatores que levaram a isso, mas o destaque fica por conta do diferencial de juros, que favorece operações de carry trade, que se trata de empréstimos em um país com juros menores para aplicação na moeda de um país com juros maiores.

BOLSAS AMERICANAS EM TERRITÓRIO SOBRECUMPRADO

As notáveis valorizações do S&P e Nasdaq 100, que registrou o melhor primeiro semestre em 40 anos, com alta de 38,73%, que são ainda mais surpreendentes neste cenário de alta de juros nos EUA e em boa parte do mundo.

Consideramos que essas altas ocorreram principalmente devido à resiliência das Big Techs, que apresentaram resultados melhores do que o esperado no segundo trimestre e ao frenesi em torno dos avanços da inteligência artificial.

Como era de se esperar, a alta dos índices neste cenário adverso esticou os valuations, deixando os índices em território sobrecomprado. É verdade que boa parte do mercado já enxergava os papéis americanos como uma compra incerta logo no começo do ano, antes das valorizações expressivas, mas internamente vemos o cenário agora como muito mais difícil de encontrar papéis a precificações modestas.

CENÁRIO MACROECONÔMICO PELO MUNDO

No panorama macroeconômico mundial, existem alguns desenvolvimentos importantes a serem observados.

Na Europa, o Euro vem se fortalecendo, graças aos aumentos constantes da taxa de juros pelo Banco Central Europeu (BCE). Em junho, a taxa foi elevada em 4% – um nível não visto desde 2008. A presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde, reforçou a prontidão do BCE para lidar com os impactos de uma possível desaceleração da economia e sinalizou que os aumentos de juros devem continuar.

No sudeste asiático, a China, que era vista como a principal impulsionadora da recuperação econômica global, está tendo dificuldades para sustentar seu próprio crescimento. As expectativas de crescimento para a economia chinesa foram reduzidas, com bancos como o Goldman Sachs rebaixando suas previsões de 6% para 5,4% em 2023. Em junho, a China sofreu uma queda de 7,5% nas exportações, e a produção industrial e as vendas no varejo também decepcionaram. A queda contínua nos preços e vendas do mercado imobiliário aumenta a pressão para estímulos econômicos, mas até agora a resposta do PBoC, o Banco Central da China, tem sido moderada.

No Japão, o índice Nikkei atingiu seu nível mais alto em 33 anos, com um avanço de 27% no ano e 7,45% em junho. As expectativas de lucros mais fortes das empresas japonesas parecem ser a principal razão para a migração de capital para a bolsa de Tóquio. Kazuo Ueda, presidente do Banco do Japão, indicou que a taxa de juros deve permanecer em -0,1% por algum tempo, esperando que a inflação japonesa comece a convergir para a meta em 2023.

CENÁRIO NACIONAL: MELHORA DAS EXPECTATIVAS NO BRASIL POSICIONA ECONOMIA PARA CORTE DOS JUROS

No contexto Brasil, é inegável que o país se encontra em um momento diferente na política monetária, em que a SELIC está em um patamar inalterado há quase um ano e diversos setores pressionam o Banco Central por cortes da taxa básica.

O cenário de desinflação e de expectativas melhores em todo o período estudado pelo Bacen levaram ao próprio comitê de política monetária (Copom) a sinalizar a possibi-

lidade de um “processo parcimonioso” de cortes de juros a partir da próxima reunião, caso as expectativas da dinâmica inflacionária continuem evoluindo de forma positiva.

No mais, a situação interna do Brasil tem sido favorável. Fatores como o endereçamento do arcabouço fiscal, a queda do IPCA, a revisão do Boletim Focus que elevou as projeções do PIB de 0,78% para 2,14%, e a mudança da perspectiva da classificação de crédito soberano do Brasil pela S&P de neutra para positiva, têm sido cruciais para a melhora das expectativas e para a apreciação do real no mês, como foi mencionado em tópicos anteriores.

Por fim, considerando todos os fatores citados acima, além da manutenção da meta de inflação em 3% na última reunião do CMN, projetamos que possivelmente o primeiro corte da SELIC ocorrerá na reunião dos dias 1º e 2 de agosto.

MERCADO CRIPTO: INSTITUCIONAIS SE PREPARAM PARA UM NOVO CICLO

O mercado de criptoativos viveu um início de mês conturbado, com acontecimentos importantes envolvendo a SEC dos EUA. Novos processos do órgão contra a Binance e a Coinbase causaram volatilidade no mercado e atingiram especialmente tokens que a SEC caracterizou como valor mobiliário, como Polygon (Matic) e Cardano (ADA), que caíram por volta de 27%.

A SEC não notificou oficialmente as empresas ou equipe de desenvolvimento desses protocolos, de forma que a ação foi sancionatória apenas em relação às exchanges.

No entanto, no dia 15 a divulgação de um pedido de ETF spot de bitcoin pela BlackRock, maior gestora de recursos do mundo, com mais de US\$ 9 trilhões sob gestão e dona da Ishares, uma das maiores emissoras de ETF do mundo, desencadeou uma onda de bom humor no mercado. Não foi por menos, na sequência, outras gestoras fize-

JUN 2023

ram o mesmo, entre elas, Valkyrie, Wisdom Tree, Invesco, Bitwise, ARK e Fidelity, que reforçaram a pressão para que a SEC aprove enfim um ETF do gênero por lá.

O pedido da BlackRock é muito emblemático, pois dos 576 pedidos de emissão de ETF feitos por ela até hoje, apenas um foi recusado.

No entanto, não há garantias de que esse ETF seja aprovado e, no dia 30, a SEC emitiu um comunicado, não recusando, mas afirmando que precisa de mais informações sobre como será a custódia e em qual bolsa seria negociado o ETF.

Além disso, junho foi o mês de lançamento da EDX Markets, uma exchange apoiada por gigantes como Fidelity, Citadel Securities e Charles Schwab. A exchange será não custodial, ou seja, não fará a custódia dos criptoativos, mas delegará essa responsabilidade para uma empresa especializada nisso.

Com isso, o mês foi de um clima de tensão devido aos ataques da SEC, para um clima de otimismo com o aumento do interesse institucional vindo de Wall Street e de outros players globais no mercado cripto.

Acreditamos que o movimento institucional em relação às criptos, principalmente ao bitcoin, se tornou grande demais para ser interrompido. Mesmo que a SEC negue os atuais pedidos de ETFs, o mercado continuará procurando meios de se expor ao bitcoin, que tem sido reconhecido cada vez mais como um ativo legítimo perante o mercado. Além disso, vemos a SEC cada vez mais contra a parede, já que o congresso tem dado sucessivos avisos ao órgão quanto a sua atuação autocrática. Certamente, o presidente da SEC, Gary Gensler, sabe seus limites e não é impossível que o congresso aja caso ele os ultrapasse.

CENÁRIO REGULATÓRIO PARA CRIPTO NO BRASIL

Na contramão do mercado americano, os reguladores brasileiros têm sido cada vez mais claros em relação ao mercado cripto, se posicionando de forma favorável à inovação.

No dia 14, o governo federal publicou um decreto apontando o Banco Central como responsável pela regulação do mercado cripto no Brasil. O decreto é um mecanismo previsto pelo marco legal das criptomoedas, sancionado em dezembro do ano passado e que entrou em vigor também neste mês.

Para nós, o decreto contribui para proporcionar mais segurança jurídica e reconhecimento legal para o setor, que até então operava sem uma legislação específica. Diferente dos fundos de investimento em cripto que já eram regulados pela CVM, agora, players como as exchanges terão suas atividades oficialmente reconhecidas e se reportarão ao Bacen. No entanto, ainda é necessário analisar quais serão os direcionamentos efetivos e práticos do Bacen na condução do tema.

Existe também uma iniciativa positiva da CVM para regular os criptoativos enquadrados como “valores mobiliários”, ou securities. Antes mesmo do sancionamento do decreto, no ano passado, a autarquia já havia emitido pareceres técnicos muito claros quanto ao tratamento que as securities receberiam, o que já é mais concreto e transparente do que a condução do assunto pela SEC nos EUA. Com a CVM assumindo oficialmente o posto de reguladora dos security tokens, devemos ver mais orientações ao mercado de criptoativos.

TITANIUM CRIPTO STRUCTURE FIM IE

O fundo encerrou o semestre com uma valorização na cota de 12,69% e de 29,16% desde o início. No mês, o fundo apresentou uma queda de 0,52%, o primeiro mês negativo do ano.

JUN 2023

Este resultado aconteceu principalmente devido às questões envolvendo o processo da SEC contra a Binance e ao comportamento do dólar em relação ao real.

A questão da Binance nos fez acionar nossos planos de contingência e mitigação de riscos e distribuir o capital alocado na exchange em outros pares e em caixa.

Durante o mês, identificamos alguns sinais de alerta e, como parte da nossa política rigorosa de gerenciamento de risco, consideramos esses sinais suficientemente sérios para justificar um remanejamento proativo dos nossos fundos para outra plataforma.

A migração de fundos de uma exchange para outra é um processo que envolve custos e o impacto da transferência que, combinado à manutenção do patrimônio fora das operações, resultou na ligeira queda que registramos.

No entanto, tudo seguiu dentro do que é planejado e priorizado por nós, que é a segurança e integridade do patrimônio dos nossos cotistas, algo evidenciado no histórico do fundo.

Sempre priorizamos a segurança e a estabilidade do fundo acima dos ganhos de curto prazo, e continuaremos fazendo isso para maximizar os retornos de longo prazo.

Nosso objetivo é manter a transparência e o diálogo aberto com todos os nossos investidores, pois acreditamos que estes são componentes-chave para a relação de confiança duradoura bem-sucedida que estamos construindo com os nossos cotistas.

DATA BASE: 30.06.2023

O INDICADOR ECONÔMICO APRESENTADO ACIMA É MERA REFERÊNCIA ECONÔMICA E NÃO META OU PARÂMETRO DE PERFORMANCE. A META DE PERFORMANCE DO FUNDO É CDI + 2% A.A.

TITANIUM CRITPO GALAXY FIM IE

O fundo apresentou uma rentabilidade de 2,82% em junho e fechou os primeiros seis meses com alta de 41,12%.

A dominância do bitcoin voltou a subir, principalmente devido ao processo da SEC envolvendo alguns tokens que ela julga serem securities. Com isso, o bitcoin voltou a apresentar um comportamento de porto seguro entre os seus pares.

O cenário para nós em relação as altcoins é cauteloso, uma vez que os movimentos da SEC podem ser o início de uma maior repressão aos tokens que possam ser lidos como valor mobiliário. Além disso, a deslistagem de alguns pares de moedas da Binance.US, Robinhood e outras corretoras deve drenar a liquidez desses tokens, outro tópico ao qual ficamos atentos.

DATA BASE: 30.06.2023

O INDICADOR ECONÔMICO APRESENTADO ACIMA É MERA REFERÊNCIA ECONÔMICA E NÃO META OU PARÂMETRO DE PERFORMANCE. A META DE PERFORMANCE DO FUNDO É CDI + 5% A.A.

Equipe Titanium Asset Management

DISCLAIMER:

O CONTEÚDO AQUI VEICULADO POSSUI CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO, REPRODUZ A OPINIÃO PESSOAL DOS GESTORES E DEMAIS MEMBROS DA EQUIPE DE GESTÃO DA TITANIUM ASSET E/OU ESTÁ BASEADO EM DADOS PUBLICAMENTE DISPONÍVEIS. A TITANIUM ASSET NÃO SE RESPONSABILIZA PELA EXATIDÃO OU COMPLETUDE DAS INFORMAÇÕES OU PELA PUBLICAÇÃO ACIDENTAL DE DADOS INCORRETOS, OMISSÕES OU PELO USO DE TAIS INFORMAÇÕES. PARA INVESTIR NOS FUNDOS SOB NOSSA GESTÃO, O INVESTIDOR DEVE INICIAR RELACIONAMENTO JUNTO AOS DISTRIBUIDORES/PLATAFORMAS AUTORIZADOS, INCLUINDO A PRÓPRIA TITANIUM ASSET, E BUSCAR ASSESSORAMENTO SOBRE A ADEQUAÇÃO DO INVESTIMENTO AO SEU PERFIL. O FUNDO PODE REALIZAR APLICAÇÕES EM ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR E/OU UTILIZAR ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO, QUE PODEM RESULTAR EM PERDAS PATRIMONIAIS SIGNIFICATIVAS PARA SEUS COTISTAS, INCLUSIVE A PERDA DE MAIS DO QUE O CAPITAL INVESTIDO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXAS.

