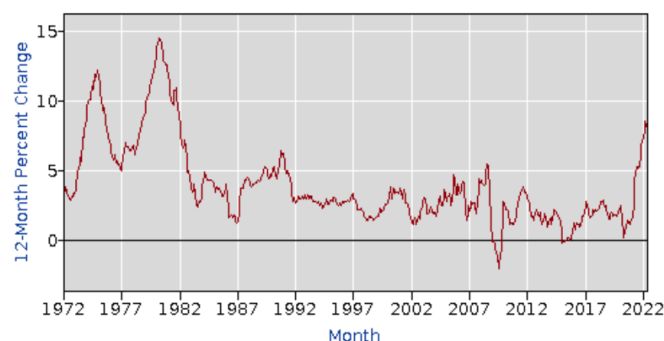


Em julho o mercado intensificou as preocupações sobre os possíveis impactos que o aperto monetário no mundo pode causar para as economias globais. O mês ficou marcado por uma série de indicadores econômicos, que mostraram desaceleração de atividade.

Além do PIB americano já indicar uma recessão técnica, os rendimentos dos títulos públicos norte americanos de 2 anos passaram a operar acima dos rendimentos das *Treasuries* de 10 anos, fato que costuma indicar recessão à frente. Somado a isso, tivemos a decisão de política monetária do FED, que optou por subir os juros em 0,75 p.p, reflexo da persistência da inflação elevada no país, que atingiu o maior nível dos últimos 41 anos.

Gráfico 1. Inflação nos EUA - CPI



Fonte: U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

Apesar de historicamente julho ser um mês consideravelmente fraco em termos de volume, um cenário macroeconômico preocupante fez com que investidores locais e

estrangeiros não estivessem confiantes o suficiente para fazer grandes movimentos, a bolsa brasileira operou durante a maior parte do mês com volumes muito abaixo da média. Tomando a última semana do mês como exemplo, a bolsa teve sessões com um ADTV (*Average Day Trading Volume*) por volta de 20% a 30% abaixo da média diária de 30 dias.

No velho continente, pela primeira vez desde 2011, o banco central europeu (ECB) precisou iniciar o processo elevação na taxa de juros da Zona do Euro, que além de surpreender o mercado pela magnitude, Christine Lagarde deixou um discurso *hawkish*, onde reforçou a possibilidade de um novo ajuste de 50 pontos na próxima decisão, dado que a inflação segue elevada.

Em relação ao cenário doméstico, o mês foi marcado pela preocupação em relação ao âmbito fiscal, após aprovação da PEC dos benefícios, que amplia os programas sociais de transferência de renda por parte do governo, que deve beneficiar empresas ligadas ao consumo de classes mais baixas de renda e artificialmente reduzir a pressão inflacionária, mas que custará mais de 40 bilhões de reais aos cofres públicos.

Esse ambiente de inflação mais alta e maior fragilidade fiscal traz uma conjuntura de incerteza de quando o Copom deve sinalizar o fim do ciclo de juros, que começou ainda no primeiro trimestre de 2021 e já atinge níveis

próximos a 2016.

No cenário corporativo, em busca de recursos para financiar parte dos benefícios da “PEC kamikaze”, foi anunciada a possibilidade de antecipação do pagamento de dividendos da Petrobras, que veio a se confirmar no final do mês. Este evento animou o mercado e contribuiu para as ações da estatal fecharem o mês na contramão das cotações do barril de petróleo, que se desvalorizaram com a possibilidade de uma recessão global.

Em julho, a bolsa recuperou parte das perdas sofridas no mês anterior e subiu 4,7%, enquanto o fundo Queluz Valor FIA apresentou uma valorização de 2,6%. Um dos fatores que contribuiu para o desempenho abaixo do mercado foi a performance das ações da Vale, que apresentaram uma *underperformance* de ~13% em relação ao índice Ibovespa, devido a queda nos preços do minério de ferro.

Mantivemos o portfólio alocado em *commodities* e bancos, por acreditar que são teses que se beneficiam do atual momento de mercado, e nos protegemos via operações com instrumento de opções nas posições em que acreditamos a longo prazo, mas que acabam sofrendo em um ambiente macro mais desafiador.

Setores	—	neutro	+
Bancos			●
Lazer e Serviços			●
Mineração			●
Petróleo e Petroquímica			●
Tecnologia			●
Varejo			●
Bens de Capital		●	
Distribuição		●	
Papel e Celulose		●	
Saúde e Educação		●	
Alimentação e Bebidas	●		
Construção e Shoppings	●		
Financeiras	●		
Regulados	●		
Siderurgia	●		

**a tabela mostra as posições de menor (-), maior (+) ou igual concentração da carteira em relação às respectivas concentrações do benchmark – Ibovespa*

Sobre as movimentações mais relevantes do mês, aumentamos a exposição da carteira a setores cíclicos globais, através do aumento da nossa posição em ações da Petrobrás.

Gráfico 2. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios

