



**RIZA DAIKON**

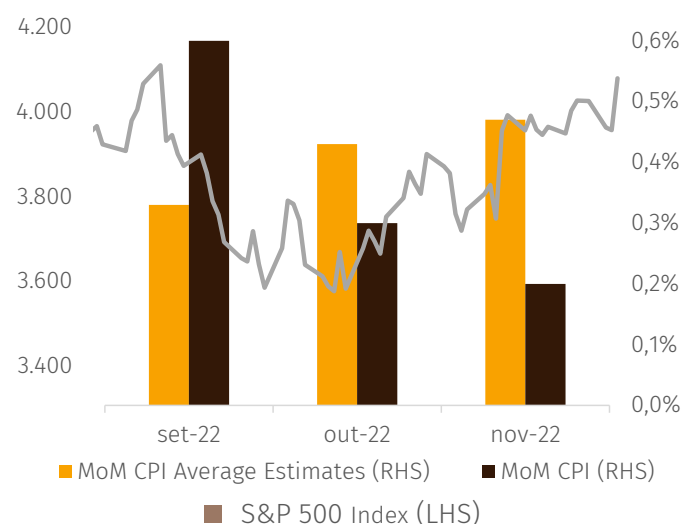
Riza Asset Management

## PANORAMA

### INTERNACIONAL

No mercado internacional, os temas mais importantes do trimestre foram o fim da política Covid zero na China e o arrefecimento, maior que esperado, da inflação americana.

A inflação americana deu sinais de redução além do esperado nos últimos meses do ano. O núcleo do CPI caiu de 6,6% a.a. em setembro para 6,0% a.a. em novembro e na variação mês contra mês desacelerou de 0,6% para 0,2%. Essa desaceleração inflacionária deu suporte para a tese de *soft landing* e alta das ações, levando a alta de 7,1% do S&P500 no 4T22.



Fonte: Bloomberg & Riza Asset.

Os dados de manufatura americana demonstraram desaceleração significativa e clara tendência de baixa. O PMI de manufatura caiu de 50,9 pontos em setembro para 46,2 pontos em dezembro, rompendo a linha dos 50, o que indica contração. Por outro lado, o setor de serviços permanece forte e ainda não observamos uma desaceleração no mercado de trabalho. Tanto novas vagas, quanto pedidos de seguro-desemprego seguem surpreendendo positivamente na direção de um mercado de trabalho mais apertado. A taxa de desemprego atingiu nível historicamente baixo, de 3,5% em dezembro.

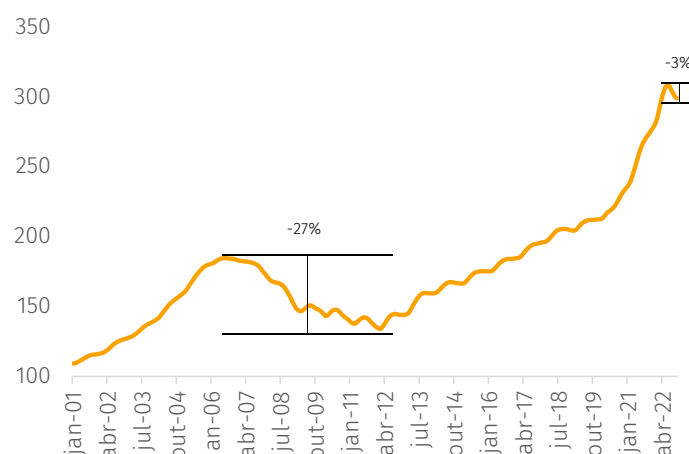
O Fed, visivelmente, não está atingindo, por enquanto, seu objetivo de desaceleração do mercado de trabalho. O maior desafio de reduzir a inflação do patamar de 4% a.a. para próximo a meta (2,0%-2,5% a.a.) só será atingido com um mercado de trabalho menos apertado que refletirá na queda da inflação de salários, atualmente em 4,6% a.a.

O Banco Mundial reduziu sua projeção de crescimento global em 2023 de 3,0% para 1,7%, com risco baixista. Um

crescimento global, neste ano, perto de 1%, deve significar recessão em alguns países. A OCDE, por exemplo, projeta um crescimento real de 0,5% para o PIB americano em 2023. O principal risco deste ano é de uma recessão global.

Um setor a se monitorar bem de perto é o imobiliário, que compreende grande parte da poupança dos americanos e é naturalmente alavancado. O dado de vendas de casas continua a piorar e acelerou de -1,4% em setembro para -7,7% em dezembro, porém os preços das casas ainda não refletiram essa piora, com leve queda de aproximadamente -3% no segundo semestre de 2022. Uma queda mais acentuada desse indicador poderá significar uma contração maior do consumo e consequente recessão americana.

### ÍNDICE DO PREÇO MÉDIO DE CASA AMERICANA



Fonte: Bloomberg

Em novembro e dezembro, o FOMC entregou aumentos de 75 bps e 50 bps, elevando o Fed Funds rate para 4,25%-4,50% a.a., conforme o esperado. A curva de juros futura precifica um fim de ciclo em março de 2023 entre 4,75%-5,00% a.a. As projeções dos pontos ("Dots") pelos diretores do Fed, em 2023, vieram mais altas, com uma mediana subindo de 4,60% a.a. em setembro para 5,125% a.a. em dezembro. Em linha geral, a mensagem do comitê é de desaceleração do ritmo de alta, porém com juros elevados por mais tempo e perspectivas de eventuais reduções apenas em 2024 e 2025.

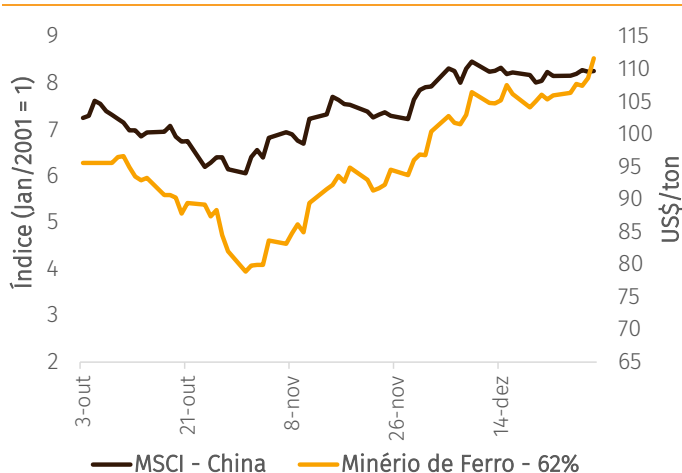
Na China, em novembro, começaram especulações de afrouxamento da política Covid zero. Após um dos maiores protestos da história do país e grande pressão popular, as autoridades chinesas anunciaram o fim desta política e consequente afrouxamento das restrições de mobilidade.

Esta perspectiva de reabertura da China suportou a alta de commodities e ativos de risco chineses (gráfico na próxima página).



A reabertura da segunda maior economia do mundo é um vetor favorável ao crescimento global, o que pode levar a uma extensão do ciclo econômico americano. Recentemente, o Morgan Stanley revisou o crescimento Chinês, em 2023, para 5,7% versus um consenso de 4,8%.

### PREÇO DO MINÉRIO DE FERRO & MSCI CHINÊS (USD)



\*Fonte: Bloomberg & Riza Asset

Alguns sinais de ajustes tanto econômicos como financeiros começaram a aparecer, como (i) as demissões no setor de tecnologia em 2022 em cerca de 150 mil empregos, incluindo as mega large caps (Amazon, Google, Meta, por exemplo) (ii) reestruturação e capitalização de US\$ 4 bn do banco suíço, Credit Suisse, após grande fuga de capital de clientes (iii) anúncio de limitação de resgate de um fundo imobiliário de US\$ 125 bn da gestora Blackstone (iv) preço da madeira para construção de casas caiu 79% das máximas alcançada em maio de 2021 (v) queda do estoque de dívida com juros negativos de US\$ 14 tri em 2021 para zero em 2022.

## BRASIL

No Brasil, ao longo do quarto trimestre, os ativos refletiram as incertezas políticas e fiscais na volatilidade. O Ibovespa oscilou entre 101k e 121k pontos, mas fechou o trimestre estável próximo aos 110k pontos. No trimestre, o BRL apreciou 2,5% e o DI Jan25 abriu de 11,59% para 12,66%.

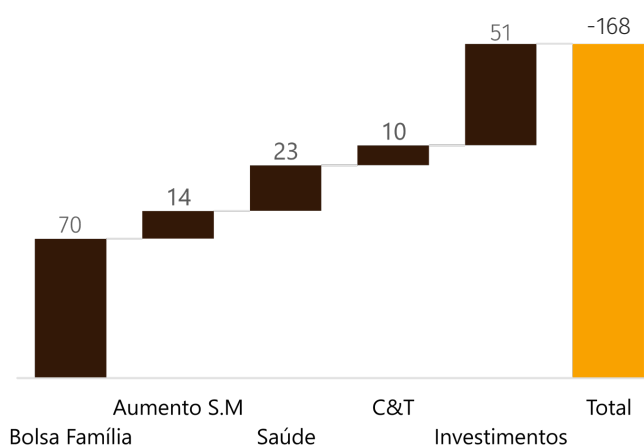
O fluxo estrangeiro na Bolsa, fechou o ano positivo em R\$100,8bn versus um fluxo negativo de institucionais de R\$142,5bn no mesmo período. O estrangeiro foi claramente o comprador marginal ao longo do ano. O juro real ex-ante 1 ano à frente permanece alto, em 8,20% a.a., dificultando qualquer fluxo positivo para Bolsa pelos investidores locais. A inflação de 2022 fechou em 5,8% e o mercado espera, em 2023, uma inflação de 5,3%-5,7% com um crescimento do PIB de 0,5%-0,8%.

O resultado eleitoral foi muito apertado, com uma diferença de apenas 2,1 milhões de votos. Lula terminou com 50,9% dos votos válidos versus 49,1% para Bolsonaro. Apesar do apoio de centro-esquerda (Simone Tebet e alguns economistas renomados) ter sido decisivo na vitória de Lula, suas nomeações não representaram uma frente mais ampla de governo e seu discurso na posse foi demasiadamente de esquerda.

O presidente eleito passou uma mensagem de Estado desenvolvimentista, contra o teto de gastos, a favor da maior participação dos bancos públicos e a favor de maior interferência na Petrobras com investimentos em refinarias e potencial revisão na política de preços.

Depois de muitas idas e vindas, a “PEC da Transição” ou “PEC da Gastaça” representou um *waiver* de 1 ano para furar o teto em R\$167bn, muito acima do necessário, em torno de R\$85bn do Bolsa Família e aumento do salário-mínimo. A PEC passou facilmente no Senado e teve um pouco mais de resistência na Câmara, que perdeu força de negociação após mais uma intervenção do STF no Legislativo pela decisão monocrática do ministro Gilmar Mendes em aprovar os recursos do programa social pela abertura de créditos extraordinários, com as despesas fora do teto.

### QUEBRA DE GASTOS DA PEC DA TRANSIÇÃO (R\$ - BN)



O Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, se comprometeu a enviar uma nova proposta de arcabouço fiscal até o primeiro semestre de 2023. No início de governo, o Ministro demonstrou ter pouca força, ao ser derrotado na suspensão da desoneração dos combustíveis que significaria uma melhora de R\$52,9 bn no déficit fiscal deste ano. A desoneração foi estendida por mais 60 dias, o que parece ser prazo suficiente de mudança da Diretoria da Petrobras e alteração na política de preços.

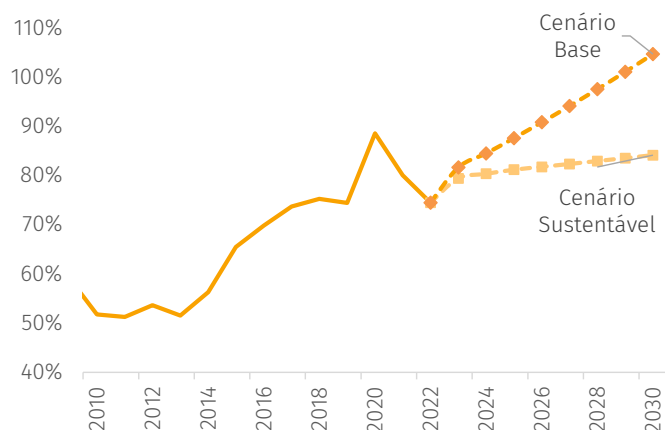
Na composição ministerial, Lula buscou ampliar sua base no Legislativo com a distribuição de parte dos cargos para o Centrão, com nomeações políticas e não técnicas. A equipe é composta desde a Ministra do Turismo, Daniela Carneiro (União Brasil), cujo notícias veiculadas recentemente indicam associação a milícias, até o Ministro da Previdência, Carlos Lupi (PDT), que até o momento, demonstrou possuir um posicionamento negacionista perante o déficit previdenciário de R\$361 bn em 2021.

O Brasil é um país muito bem-posicionado para receber grandes investimentos estrangeiros no contexto de desglobalização e menor dependência do Ocidente para o Oriente em suas cadeias de suprimentos. No entanto, o Brasil não perde a oportunidade de perder oportunidades. Adicionamos um elevado risco fiscal que coloca em xeque toda a tese de fim de ciclo e redução de juros para patamares que destrave o crescimento potencial.



Com um déficit fiscal de 2% em 2023 e 0,5% adiante, crescimento estrutural próximo de 1% a.a. e juro real de 5% a.a., a dívida pública torna-se insustentável, indo para patamares acima de 105% de dívida bruta / PIB nos próximos 10 anos. Em uma simulação de um cenário mais sustentável, bastaria zerar o déficit primário, reduzir o juro real para 3% a.a. e buscar um crescimento de 1,5% a.a. Veja abaixo a simulação desses dois cenários e o comportamento da dívida.

### EVOLUÇÃO DA DÍVIDA BRUTA / PIB



\*Cenário Base: déficit 2023 de 2% e 0,5% a.a. nos demais anos, juro real de 5% a.a., crescimento do PIB de 1,0% a.a.

\*Cenário Sustentável: déficit 2023 de 2% e convergindo para 0% em 2024, juro real de 3% a.a. e crescimento do PIB de 1,5% a.a.

Fonte: Riza Asset

Neste início de governo, foram ventiladas outras medidas que significariam grande retrocesso, como:

- i. Aprovação na Câmara de emenda constitucional na Lei das Estatais, retirando a quarentena de políticos ou representantes de partidos para assumir cargos nas Estatais e aumentando o limite de gastos com publicidade de 0,5% para 2,0% da receita.
- ii. Declaração do Ministro da Previdência, Carlos Lupi (PDT), sobre rediscussão da reforma da previdência e a favor de regras regionalizadas em função de diferentes expectativas de vida.
- iii. Declaração do Ministro do Trabalho, Luiz Marinho (PT), sobre revisão de alguns pontos da Reforma Trabalhista.
- iv. Declaração do futuro presidente da Petrobras, o senador Jean Paul Prates (PT), sobre mudança na política de preços.
- v. Alteração do artigo 3 da Lei que criou a Agência Nacional de Águas (ANA), transferindo a agência reguladora do Ministério de Desenvolvimento Regional para o Ministério de Meio Ambiente, enfraquecendo o novo Marco do Saneamento. Neste ponto o governo voltou atrás após repercussão negativa.
- vi. Criação da Procuradoria Nacional de Defesa a Democracia e Secretaria de Políticas Digitais com o intuito de coibir desinformação e discurso de ódio. Esse caminho nos parece uma ameaça à liberdade de expressão.

## RESULTADOS

### RETORNOS

Em outubro, novembro e dezembro, o fundo apresentou resultados de +1,42%, +2,28% e +1,21%, respectivamente, acumulando no ano +19,81% versus um CDI de 12,39%. Desde o início, o fundo acumula rentabilidade de 40,77%.

No trimestre, tivemos performance positiva no portfólio de crédito nas estratégias High Grade (+2,23%), High Yield (+0,22%), Estruturado (+0,43%). Além disso, dentro das estratégias Hedge e Macro Tático, tivemos uma performance positiva em +0,82% e +1,55%, respectivamente, sendo os ganhos primordialmente em alocações aplicadas em juros nominais (+2,42%). Como detrator de performance tivemos uma alocação vendida em S&P500 (-0,11%).

Estratégias	Out	Nov	Dez	4T22	Ano
Caixa	0,14%	0,15%	0,12%	0,42%	1,67%
Crédito					
High Grade	0,76%	0,69%	0,74%	2,23%	9,35%
High Yield	0,25%	-0,04%	0,00%	0,22%	3,37%
Offshore	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,12%
Estruturado	0,16%	0,12%	0,14%	0,43%	2,86%
Hedge	0,10%	0,06%	0,64%	0,82%	2,60%
Macro Tático	0,19%	1,68%	-0,12%	1,55%	3,94%
Tx Pfee	-0,11%	-0,30%	-0,01%	-0,45%	-2,92%
Tx Adm e Custo	-0,07%	-0,08%	-0,09%	-0,23%	-0,94%
<b>Total</b>	<b>1,42%</b>	<b>2,28%</b>	<b>1,21%</b>	<b>4,99%</b>	<b>19,81%</b>

## PORTFÓLIO

### POSICIONAMENTO ATUAL

Encerramos o mês com 93,6% do PL alocado em um portfólio composto por 122 ativos (+31 ativos tri contra tri). O fundo está com carregamento bruto em CDI + 2,6% a.a. e com um prazo médio de 2,7 anos.

Neste trimestre, aumentamos a alocação em High Grade na otimização do caixa e continuamos sem alocação no mercado offshore. A alocação nas estratégias High Yield e Estruturado é mais desafiadora no ambiente atual em função do nosso hurdle de retorno (acima de CDI+ 4% a.a.) e será executada de maneira gradual.

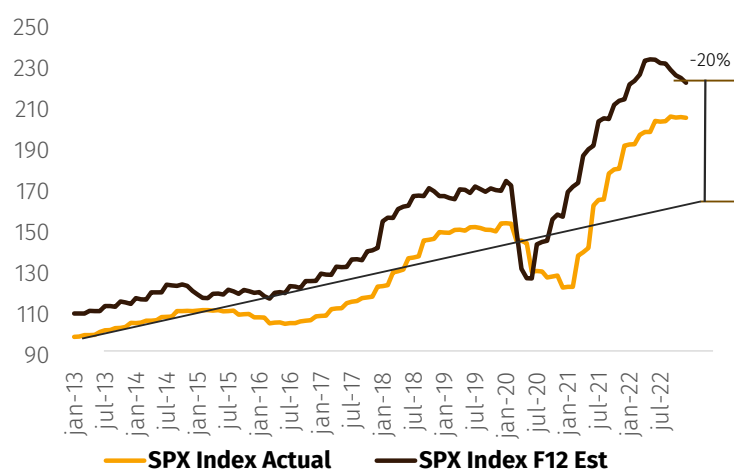
No High Grade, observamos estabilidade dos spreads de crédito, que ficaram entre 1,87% e 1,88% a.a. O fluxo para fundos de crédito continua positivo, o que junto a uma redução de oferta primária no início do ano cria um ambiente favorável a compressão de spreads, ainda que gradual, no início de 2023. Observamos uma demanda mais forte para papéis com prazo médio abaixo de 2 anos.



## PERSPECTIVAS

Na última carta, comentamos sobre uma visão mais pessimista com EUA no contexto de hard landing e uma atuação mais tática em Brasil em função de preços mais premiados. Continuamos com visão similar e achamos que a próxima reprecificação de ações virá pelo re-rating de lucros das empresas e uma antecipação de virada do ciclo. O S&P500 ainda negocia a uma expectativa de lucro de US\$227/ação com alta de 10% ano contra ano. Em um cenário de compressão de margem com pressão de custos ou cenário de recessão, enxergamos uma queda de lucro entre 10% e 20%. Neste contexto, permanecemos vendidos no índice S&P500.

### LUCRO POR AÇÃO S&P 500 (US\$/AÇÃO)



A reabertura da China pode adiar uma recessão global, mas ainda não temos visão clara de como será o peso da volta do consumo Chinês em países ocidentais, pois grande parte desta demanda marginal se concentrará em consumo interno de serviços e energia, com aumento da mobilidade.

No Brasil, atuamos taticamente com posições aplicadas em juros em novembro. A partir da PEC da Transição e sinais preocupantes da direção do novo governo temos dificuldade de avaliar o prêmio de risco adequado e, portanto, estamos sem grandes posições.

Naturalmente, nossa opinião muda de acordo com o nível de preços em um mercado extremamente volátil, portanto, estamos atuando de maneira mais tática.

Segue abaixo a quebra de alocação entre as estratégias no fim deste mês

Estratégias	% PL			Alocação-Alvo
	Out/22	Nov/22	Dez/22	
Caixa	12,6%	17,1%	7,1%	10,0%
High Grade	58,2%	59,3%	68,0%	30,0%
High Yield	13,9%	11,5%	12,6%	20,0%
Estruturado	15,3%	12,1%	12,3%	20,0%
Offshore	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>



## DISCLAIMER

---

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos de investimento atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. O Administrador não se responsabiliza por erros ou omissões neste material, bem como pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, o Administrador não se responsabiliza por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados.

### **NOME DO FUNDO**

RIZA DAIKON ADVISORY FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO

### **CNPJ**

36.436.794/0001-88

### **ADMINISTRADORA**

BTG Pactual Serviços Financeiros

