

## Cenário global e o impacto nas commodities

Falando primeiramente do cenário global, acreditamos que o ano começou de maneira bastante desafiadora com a guerra entre Rússia e Ucrânia, fazendo com que o preço de algumas commodities disparassem. O maior efeito foi sobre o preço do petróleo e gás natural, dado a importância da Rússia, tanto na produção como na dependência da Europa em relação à Rússia para estes produtos.

Efeitos de segunda ordem aconteceram em algumas commodities, como o trigo, por exemplo, que a Ucrânia é um importante produtor e sobre os custos de fertilizantes, que são parcela relevante do custo de produção de algumas commodities. Fora isso, a inflação se mostrou mais persistente do que o esperado pela maior parte dos BCs, o que fez com que os BCs dos países desenvolvidos e emergentes acelerassem o ciclo de aperto monetário, levando as taxas básicas de juros a níveis bastante elevados de maneira a levar a inflação para a meta no horizonte relevante de tempo para a condução da política monetária, o que é ruim para bolsa, consumo das famílias e também para o mercado de renda fixa (mais juros, menor o PU dos bonds).

A questão da disparada no setor de serviços pós pandemia pode ser considerada boa e ruim. Boa no sentido de suporte à atividade e ruim no sentido inflacionário, visto que a inflação continua persistente no setor de serviços, o qual estava com uma demanda reprimida dado todas as restrições à mobilidade e a contato durante a pandemia.

A redução do preço do petróleo ajudou a conter em partes a inflação no mundo, o que fez com os BCs tivessem certa trégua neste sentido. Apesar disso, no Brasil, tal trégua se deu principalmente devido à redução de impostos no preço dos combustíveis, medida a qual sabemos que controla a inflação artificialmente e tem um alto custo fiscal para o governo, que renuncia a uma importante fonte de receita, além de ser uma prática heterodoxa economicamente.

Já a situação na China foi bastante negativa dada a rigidez da política de covid 0 e o distanciamento de outros países em relação a abertura econômica. Sabemos que a China é um importante componente do crescimento mundial e um importante importador de commodities, ou seja, quanto menor a atividade na China, pior para o mundo todo.

Ainda tratando-se a respeito da China, a reversão da política de COVID 0 foi uma surpresa para os mercados, porém acreditamos que possa ser uma jogada do governo chinês como resposta a aos protestos que ocorreram no mês de novembro por parte da população chinesa, no sentido de que, sanitariamente, teria um maior sentido uma reabertura econômica mais abrupta e relevante somente no segundo trimestre de 2023. Porém, como a reabertura exigida pela população acelera a atividade, caso ocorra um grande aumento no número de contaminados pela COVID e o vírus continue se espalhando agressivamente, o governo chinês poderá retomar as medidas restritivas sem questionamento algum por parte da população com a justificativa de que a calamidade no setor de saúde é responsabilidade da população. Caso contrário, a reabertura econômica será benéfica a todos.

No Brasil, o banco central fez um excelente trabalho se antecipando em relação a outros BCs no ciclo de aperto monetário. Isso fez com que a inflação caísse mais expressivamente aqui quando comparado a outros países e de maneira mais rápida. Apesar que parte desse arrefecimento do nível de preços foi feito via canetada no preço dos combustíveis como já comentado acima.

Dado tudo isto, era esperado que o Brasil fosse o primeiro a iniciar o ciclo de cortes de maneira mais abrupta e com fundamentos macroeconômicos. Porém, a eleição de Lula e as manobras fiscais propostas pelo mesmo acenderam um alarme muito grande em relação a condução da política monetária.

O desarranjo fiscal com a PEC de transição furando o teto em mais de R\$200 bilhões (quando considerado os efeitos do PIS/PASEP) e a possível gordura que o relator do orçamento pode colocar na inflação corrente para os gastos do ano que vem, fazem com que o governo comprometa bastante a credibilidade fiscal do país e a trajetória da dívida/pib, o que faz com que as expectativas de inflação se desancorem podendo gerar possíveis efeitos sobre preço dos ativos (como o câmbio por exemplo) que sabemos que causam um efeito de segunda ordem na inflação. Com isso, o BC deve se manter vigilante em relação aos desdobramentos das questões fiscais e também dá menos espaço para que ele possa cortar juros, deixando uma dúvida pairando no ar se o tamanho do problema não pode ser tão grande ao ponto de ser necessário o aumento da taxa de juros. Por ora, a régua parece estar bem alta para subir os juros, mas nunca se sabe o que pode-se vir pela frente.

Caso o governo utilize bancos públicos (crédito subsidiado) para estimular a economia, também teremos um problema em relação a condução da política monetária, visto que tal prática pode elevar o juro neutro da economia fazendo com o BC tenha menos espaço para cortar juros.

### EUA segue com problemas econômicos referentes a inflação

A situação dos EUA segue complicada, apesar de o BC americano desacelerar o ritmo de elevação de juros (entregou 50 bps na reunião de dezembro, depois de 4 aumentos de 75 bps nas reuniões anteriores), vários problemas persistem na economia norte americana, principalmente relacionados em levar a inflação para a meta. O setor de serviços continua bastante aquecido e o mercado de trabalho continua bastante apertado, o que pressiona o nível de salários e, por consequência, a inflação. O aperto monetário realizado até agora vem fazendo efeito, conseguimos enxergar por alguns componentes do PIB o desaquecimento da demanda, principalmente no setor imobiliário e na indústria, mas alguns dados são dúbios com o último payroll que mostrou forte geração de emprego e o ISM.

Caso o BC americano ainda precise dar muito juros para levar a inflação para meta, isto deve afetar o mundo como um todo e gerar uma recessão maior que a já esperada e deve levar os ativos de risco para baixo.

### Europa deve enfrentar um doloroso 2023

No caso de Europa, a situação é mais alarmante. Em nosso ponto de vista o ECB ainda está bem atrás da curva e a inflação segue mais elevadas do que em outros lugares, apesar de começarmos a ver dados positivos relacionados ao nível de preços como na Alemanha e na França. Porém, devemos lembrar que o continente europeu tem uma dependência energética muito grande da Rússia e ainda temos alguns meses de inverno pela frente.

Fora isso, os países da zona do euro não se encontram em uma situação fiscal confortável. Em nossa visão, a Europa deve sofrer bastante no ano de 2023 e muito provavelmente enfrentará uma recessão profunda por lá.

## Quebradeira no setor imobiliário chinês

Outro ponto para se ficar atento é o setor imobiliário da China, este foi um grande componente do crescimento chinês nas últimas duas décadas, principalmente por estímulos do governo que aparentemente tem mudado um pouco de cabeça, alterando o plano econômico de crescimento. Sair de uma economia que cresce estimulada por suporte dos gastos de governo para uma economia de consumo.

Sabemos que o nível de poupança da população chinesa é bastante baixo e lá é pouco usual tomar-se crédito para consumir. A taxa de penetração de cartões de crédito por lá, por exemplo, são baixíssimas quando comparadas a outras economias.

Voltando ao setor imobiliário, podemos observar o governo chinês dando estímulos continuamente para o setor, o que na verdade é um falso estímulo ao setor, visto que estes montantes são destinados a projetos já em andamento, onde existem problemas nos pagamentos das hipotecas. . Isto é uma medida mais para salvar o setor bancário do que o imobiliário.

Ano que vem, com o fim destes projetos em andamento e o final do suporte do governo devemos observar uma quebradeira generalizada nas empresas deste setor sobrando apenas as com melhor saúde financeira que usualmente

são maiores e mais bem geridas.

Com isso a disparada recente do preço do minério de ferro, pode ser um voo de galinha, a não ser que haja um ajuste do lado da oferta.

## Investimento militar chinês e aumento do PIB

O governo chinês também pretende investir pesado no seu aparato militar que ele julga estar defasado em relação a seus principais peers, isso tem potencial de gerar um crescimento de até 2% no pib via investimentos neste setor. O mais interessante é a maneira como pretendem fazer isso, eles estão chamando de Military Civil Fusion, seria estimular o setor privado, principalmente nas áreas de inteligência e logística, de forma em que caso haja uma guerra, iria se utilizar essas indústrias em prol da área militar.

Isto deve alavancar o setor de semicondutores o qual a China é muito dependente de Taiwan, seu maior "inimigo". Dessa forma, a produção será dentro de casa será parte relevante do plano.

Mas existem alguns desafios para isso, para se ter uma ideia em média reduzir 1 nanômetro dos chips demora mais ou menos 10 anos, com isso a china teria que avançar muito para alcançar Taiwan.

Outro ponto interessante é que o plano quinquenal mudou o principal objetivo de ser meta de crescimento anual (apesar de ainda existir) para levar a renda per capita para 20k USD até 2035.

## O que esperar para o ano de 2023

Posto tudo isso, este ano deve ser desafiador para as economias e para os investimentos, porém temos uma visão levemente construtiva que os efeitos defasados dos ajustes de política monetária e a baixa poupança das famílias deverão começar a fazer efeito nos níveis de preços ao longo do primeiro semestre do ano que vem e, com isso, os BCs não precisarão ir tão mais longe no aperto monetário e nem manter as taxas de juros tão altas por tanto tempo.

Para commodities seguimos com viés levemente positivo, para bolsas com viés negativo, tirando algumas boas empresas ligadas ao setor de energia em países emergentes e também para algumas montadoras como Porsche e Mercedes que são negociadas a múltiplos bastante baixos e possuem uma inelasticidade maior na demanda quando comparadas a empresas do mesmo setor.

Para juros, achamos oportuno aplicar em alguns países já no final de ciclo e com inflação entrando em trajetória decrescente e com fiscal redondo. Ainda há espaço para tomar juros com posições pequenas em alguns países desenvolvidos que estão atrasados no ciclo de aperto monetário.

Para o Brasil, momento segue de cautela, e preferimos não ter posições grandes ou então de longo prazo, estamos esperando entender como este governo vai conduzir a política fiscal e acreditamos que o começo de ano será bastante esclarecedor neste sentido, mas seguimos sempre atentos a oportunidades táticas de curto prazo.

## PERFORMANCE MULTIMERCADOS

FUNDO X ÍNDICE (%)	PL MÉDIO 12 MESES	DEZ/22	3M	6 M	ANO	DESDE O INÍCIO
HOD GLOBAL 10	R\$ 32.193.681,98	-1,95%	1,25%	2,18%	11,00%	101,91%
% CDI		-	39%	33%	89%	239%

## VAMOS AO QUE INTERESSA

### RESULTADOS DO FUNDO HOD GLOBAL 10:

O mês de dezembro foi negativo para o portfolio, as perdas mais relevantes para o fundo se deram em posições compradas em equities offshore. Os principais detratores de performance foram Porsche, CrowStrike e Nasdaq.

## PERFORMANCE FUNDOS DE CRÉDITO

FUNDO X ÍNDICE (%)	PL MÉDIO 12 MESES	DEZ/22	3M	6 M	ANO	DESDE O INÍCIO
HOD 90	R\$ 308.439.387,94	1,38%	3,92%	8,32%	16,26%	52,35%
% CDI		122%	122%	126%	131%	146%
HOD MULTIPLICA 30	R\$ 111.666.167,78	1,42%	3,59%	8,50%	20,00%	46,88%
% CDI		126%	112%	128%	161%	255%
GLOBAL BONDS	R\$ 12.815.833,42	-0,12%	6,56%	6,63%	-	2,36%
% TREASURY 10y		-	4686%	-	-	-

## INFORMAÇÕES FUNDOS

Para acessar as informações, características e riscos dos investimentos referente aos fundos apresentados neste material, utilize os caminhos abaixo:

HOD Global 10 FIM: <https://multiplicacapital.com.br/hod-global-10/>

HOD Multiplica 30 FIM CP IE: <https://multiplicacapital.com.br/hod-multiplica-30/>

HOD 90 FIC FIM CP: <https://multiplicacapital.com.br/hod-90/>



## ÍNDICES E PREÇOS

### BOLSAS

ATIVO	COTAÇÃO	% DEZ/22	% ANO
S&P 500	3.839,50	-5,90%	0,35%
NASDAQ	10.466,48	-8,73%	-0,07%
IBOVESPA	109.734,60	-2,45%	-3,91%
CHINA	3.089,26	-1,97%	2,14%
EUROPA	69,16	-4,92%	2,17%

### MOEDAS E INDICADORES

ATIVO	COTAÇÃO	% DEZ/22	% ANO
DÓLAR	5,29	1,84%	-2,10%
EURO	5,66	4,77%	-0,80%
EURO x DÓLAR	1,07	2,87%	-1,28%
IPCA	-	1,14%	5,35%
IGPM	-	0,45%	4,98%
TREASURY 2Y	4,43	2,68%	0,77%
TREASURY 10Y	3,87	7,47%	-2,98%

### AÇÕES OFFSHORE (USD)

ATIVO	ATIVO	COTAÇÃO (USD)	% DEZ/22	% ANO
MSFT	MICROSOFT	239,82	-6,00%	-4,47%
AMZN	AMAZON	84,00	-12,99%	1,36%
AAPL	APPLE	129,93	-12,23%	-2,75%
GOOG	GOOGLE	88,73	-12,54%	-0,02%
META	FACEBOOK	120,34	1,90%	5,84%
NVDA	NVIDIA	146,14	-13,64%	0,92%
NFLX	NETFLIX	294,88	-3,49%	4,93%
TSLA	TESLA	123,18	-36,73%	-7,74%
JPM	JP MORGAN	133,12	-2,95%	1,70%
GS	GOLDMAN SACHS	343,38	-11,08%	1,26%
CRWD	CROWDSTRIKE	105,29	-10,51%	-0,88%
VWAGY	VOLKSWAGEN	15,65	-9,01%	7,32%
PANW	PALO ALTO	139,54	-17,87%	-0,72%

### CRIPTOMOEDAS

ATIVO	COTAÇÃO(USD)	% DEZ/22	% ANO
BITCOIN	\$ 16.579,06	-3,07%	-65,30%
ETHEREUM	\$ 1.197,71	-7,64%	-68,25%
CARDANO	\$ 0,25	-23,48%	8,23%
XRP	\$ 0,34	-16,21%	-60,12%

### COMMODITIES

ATIVO	COTAÇÃO(USD)	% DEZ/22	% ANO
MINÉRIO DE FERRO	124,23	11,66%	-1,52%
PETROLEO	80,26	-0,36%	-7,77%
SOJA	15,24	3,29%	-2,97%
MILHO	6,79	1,72%	-3,83%
AÇUCAR	0,20	2,09%	-2,64%
CAFÉ	1,67	-1,53%	-3,50%
TRIGO	7,92	-0,44%	-5,71%

### AÇÕES ONSHORE

ATIVO	ATIVO	COTAÇÃO (R\$)	% DEZ/22	% ANO
VALE3	VALE	88,88	4,05%	0,25%
PETR4	PETROBRAS	24,50	-8,10%	-5,18%
ITUB4	ITAU	24,98	-1,88%	-3,44%
BBDC4	BRADESCO	15,13	-2,64%	-7,06%
ABEV3	AMBEV	14,52	-3,99%	-2,00%
MGLU3	MAGAZINE LUIZA	2,74	-19,65%	-8,03%
JBSS3	JBS	21,99	-0,27%	-4,68%
MRFG3	MARFRIG	8,70	12,45%	-7,59%
FLRY3	FLEURY	15,45	-11,21%	-2,52%
ELET6	ELETROBRAS	43,23	-11,92%	-2,43%
EMBR3	EMBRAER	14,31	5,61%	4,75%
PETZ3	PETZ	6,26	-14,92%	-7,35%

## DISCLAIMER

Para acessar as informações, características e riscos dos investimentos referente aos fundos apresentados neste material, utilize os caminhos abaixo:

HOD Global 10 FIM: <https://multiplicacapital.com.br/hod-global-10/>

HOD Multiplica 30 FIM CP IE: <https://multiplicacapital.com.br/hod-multiplica-30/>

HOD 90 FIC FIM CP: <https://multiplicacapital.com.br/hod-90/>

A Multiplica Capital realiza única e exclusivamente a distribuição de cotas de fundos de investimentos dos quais seja responsável pela gestão de recursos (“Fundos”), nos termos da Instrução CVM nº 558, de 26 de MAIO de 2015, não realizando a distribuição de qualquer outro título e valor mobiliário e demais ativos financeiros. A distribuição dos nossos Fundos também pode ser realizada através de parceiros autorizados, integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. As informações contidas neste material publicitário são de caráter exclusivamente informativo, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em ativos financeiros, nem mesmo recomendação para compra ou venda de cotas dos Fundos, cujas características poderão ou não se adequar ao perfil do investidor, nos termos da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos; é líquida apenas das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos Fundos. A Multiplica Capital não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas informações. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Os Fundos podem utilizar estratégias com derivativos, investimento no exterior e crédito privado como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos Fundos. Os Fundos apresentados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste canal. Os Fundos não contam com a garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Sendo assim, os investidores devem tomar suas decisões de investimento de forma independente, estando cientes e preparados para assumir os riscos inerentes às aplicações que optarem, procedendo a leitura cuidadosa das lâminas de informações essenciais, dos prospectos, regulamentos e demais informações inerentes aos Fundos.

