



BTG Pactual Asset Embraer Prev



Apresentação – 19/05/2022



CENÁRIO EXTERNO - TRADE IDEAS

01

Tomar taxa curta americana para um maior ciclo de alta de juros do FED.

02

Receber taxa longa americana como proteção para juros reais neutros mais baixos nos Estados Unidos.

03

Comprado no BRL. Tomar lucro próximo ao 4.50, e recolocar a posição no 5.25-5.50.

04

Vender S&P. As taxas de juros reais ainda nos parecem mais alinhadas para uma queda de 10% da bolsa americana, e não para uma queda de 20%.

05

Parabola. Ainda estamos na fase 1?

06

Riscos à frente.

- Recessão Global
- Preços de Commodities mais baixos
- Uma crise de dívida na Europa
- Crescimento estruturalmente mais baixo na china

TOMAR TAXA CURTA AMERICANA



Seção 1



TOMAR TAXA CURTA AMERICANA

Todos os FRAs ainda estão abaixo de 1%, então a política monetária não nos parece restritiva. Parece que estamos nos aproximando de uma política monetária neutra.

Tenors	Coupon	5/19/2022	3Mo	6Mo	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr
1Yr	-2.4918	-2.4947	-2.2516	-1.4821	0.0152	0.5570	0.6990	0.2817	0.7665
2Yr	-1.2912	-1.1913	-0.8578	-0.4687	0.2844	0.6271	0.4907	0.5233	0.6751
3Yr	-0.6558	-0.6098	-0.3718	-0.0960	0.4217	0.5130	0.5821	0.5433	0.6080
4Yr	-0.3189	-0.2989	-0.1373	0.0384	0.3870	0.5758	0.5825	0.5257	0.5439
5Yr	-0.1657	-0.1478	-0.0242	0.1474	0.4620	0.5773	0.5607	0.4908	0.5514

Tabela da Bloomberg.

Asset Management

1y1y RR ainda estão 31bps abaixo do 10y10y RR 252 MA.

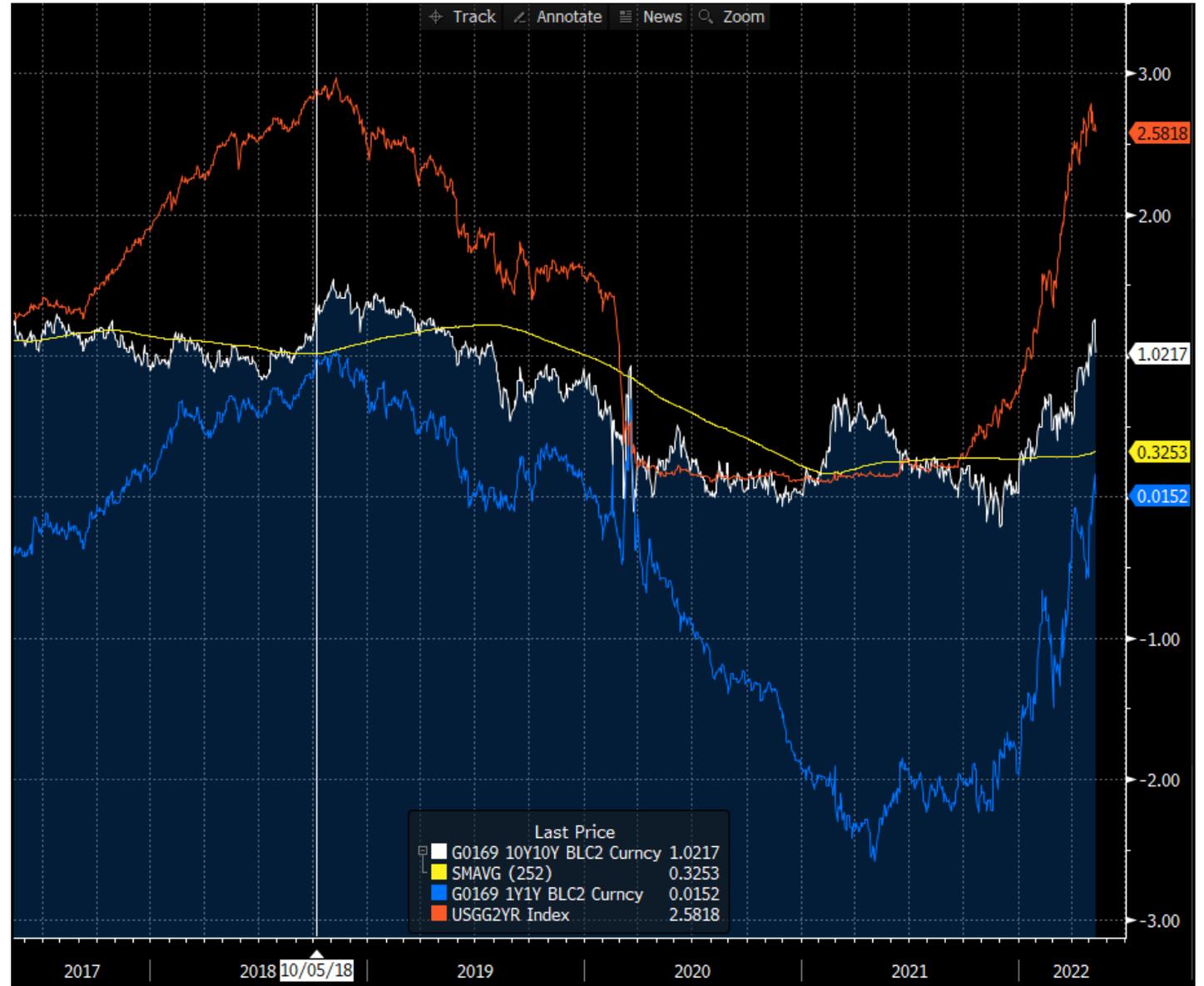
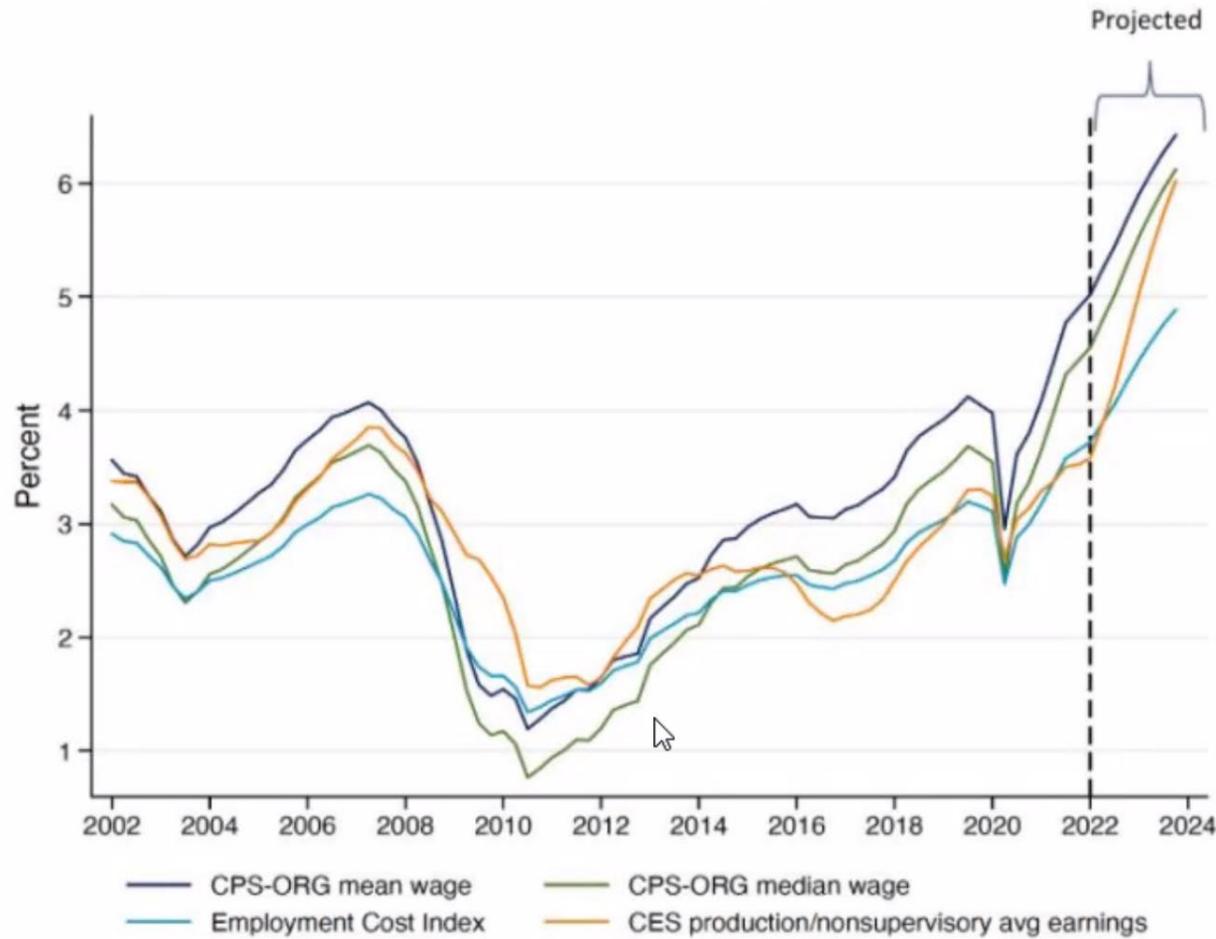


Gráfico da Bloomberg.

Previsão de crescimento anual dos salários nominais até 2023, usando o desemprego pelo lado da firma como variável preditora



Nota: dados trimestrais dessazonalizados do 1T/2001 até o 4T/2019 para evitar quaisquer mudanças estruturais induzidas pela pandemia de Covid 19; Uma variável de inflação ponderada defasada de 3 anos é incluída como proxy para a inflação esperada.. Últimos dados: 4T/2021. Fontes: figura retirada do NBER Working Paper "How Tight Are U.S. Labor Markets", by Domash and Summers, NBER WP, no. 29.739, February 2022; cálculos dos autores usando dados do Bureau of Labor Statistics Current

Gráfico do Bureau of Labor Statistics.

Chart 2 Beyond Full Employment

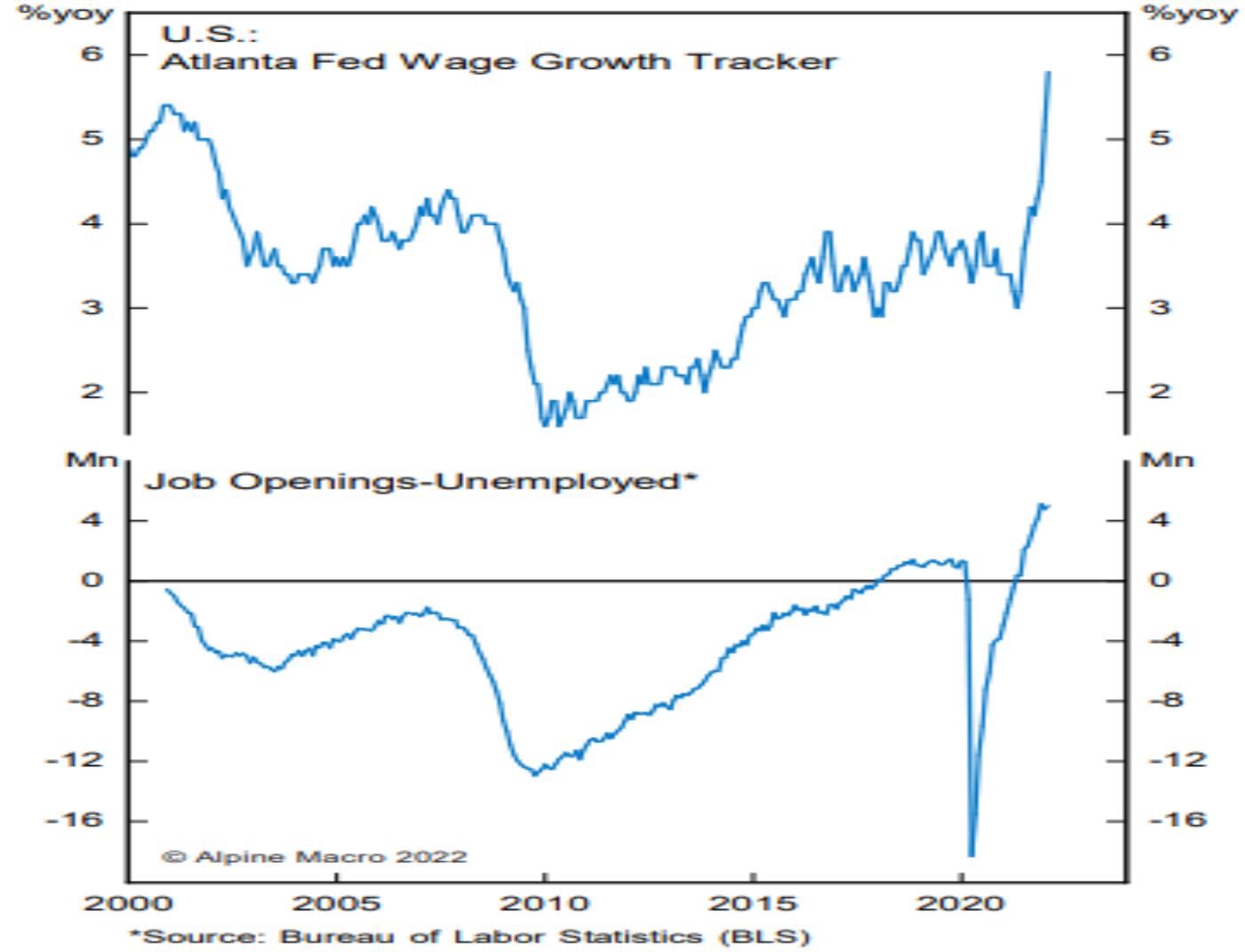


Gráfico do Alpine Macro Research.

Se a oferta de bens não normalizar e o preço do petróleo não cair, o FED terá que gerar uma recessão para trazer a inflação para a meta.

Chart 3 How U.S. Inflation Accelerated

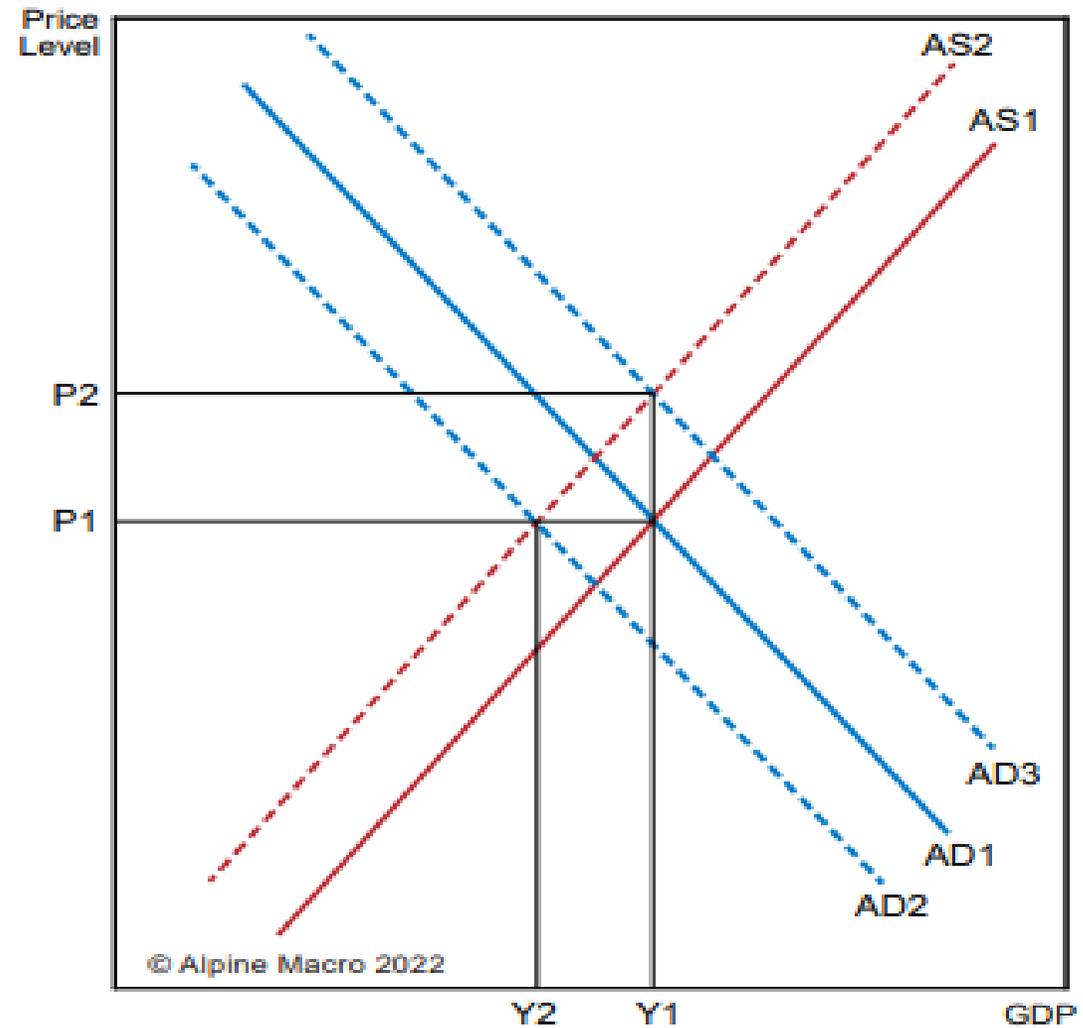


Gráfico do Alpine Macro Research.

Achamos o posicionamento do FED insustentável

Table 1 The Fed's Forecasts Are Untenable

	2022	2023	2024	Longer Run
Real GDP Growth	2.8%	2.2%	2.0%	1.8%
Unemployment Rate	3.5%	3.5%	3.6%	4.0%
Core PCE Inflation	4.1%	2.6%	2.3%	2.0%

*Median forecasts; source: Fed Economic Projections March, 2022

Tabela do Alpine Macro Research.

RECEBER TAXA LONGA AMERICANA



Seção 2



Mas é hora de aplicar taxa de 10 anos americanas? Nos parece que a composição de juros real ainda é neutra para ativos de risco. Apesar dos riscos, talvez ainda não seja a hora de ser muito pessimista com o S&P e de aplicar taxa longa..



Gráfico da Bloomberg.

10 YR UST



Gráfico da Bloomberg.

RECEBER TAXA LONGA AMERICANA

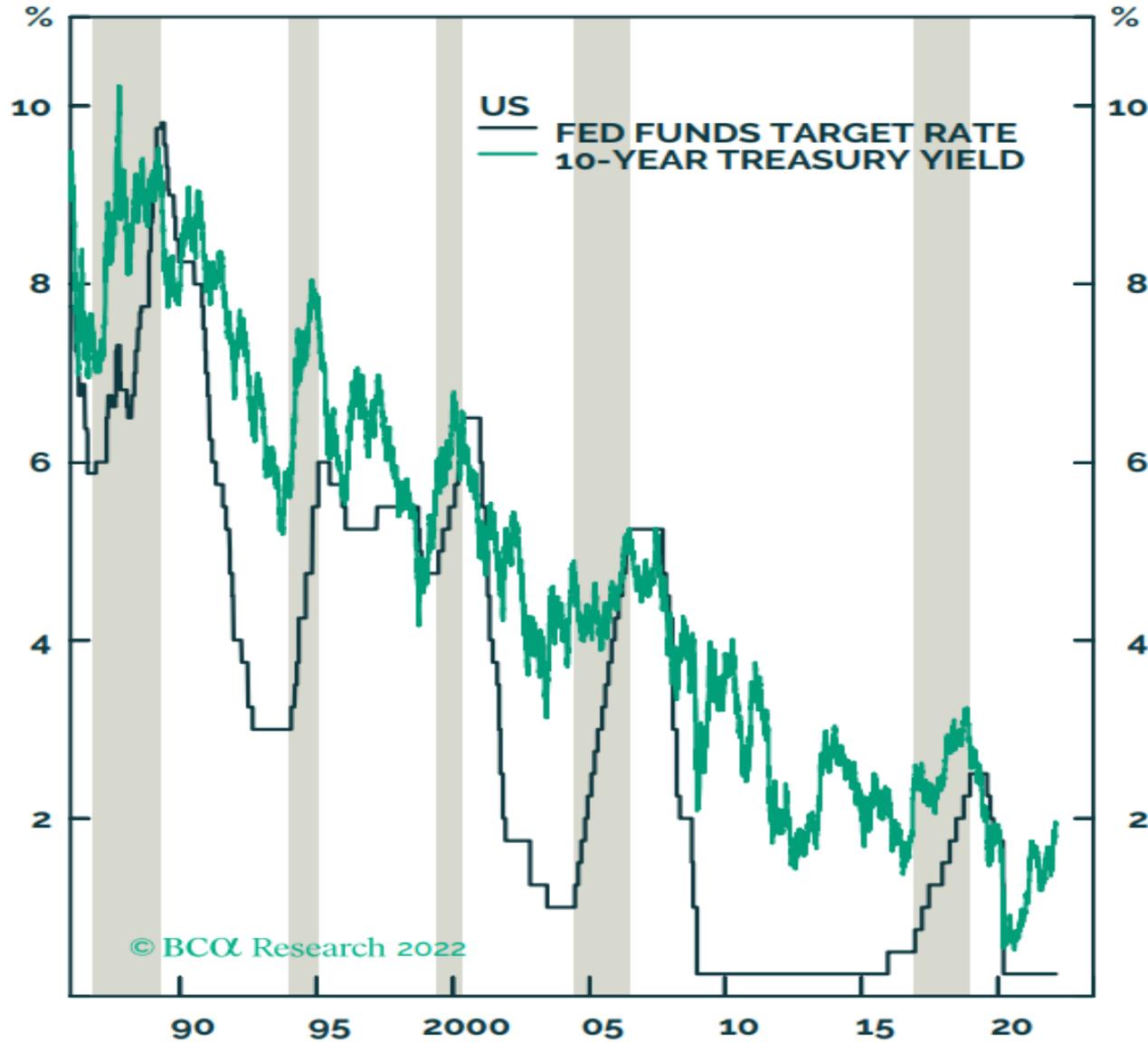
Se o 5y5y de taxa real se mover acima de 0.80% acreditamos que será hora de receber taxa longa americana e acreditar num “bear market” do S&P. Antes da pandemia o mercado absorveu bem taxas reais de 0% - 0.40%. Provavelmente agora as taxas terão que subir para conter a economia.

Taxas mais altas levarão a taxas mais baixas no futuro.



Gráfico da Bloomberg.

Long Rates Anticipate The Movements In Short Rates



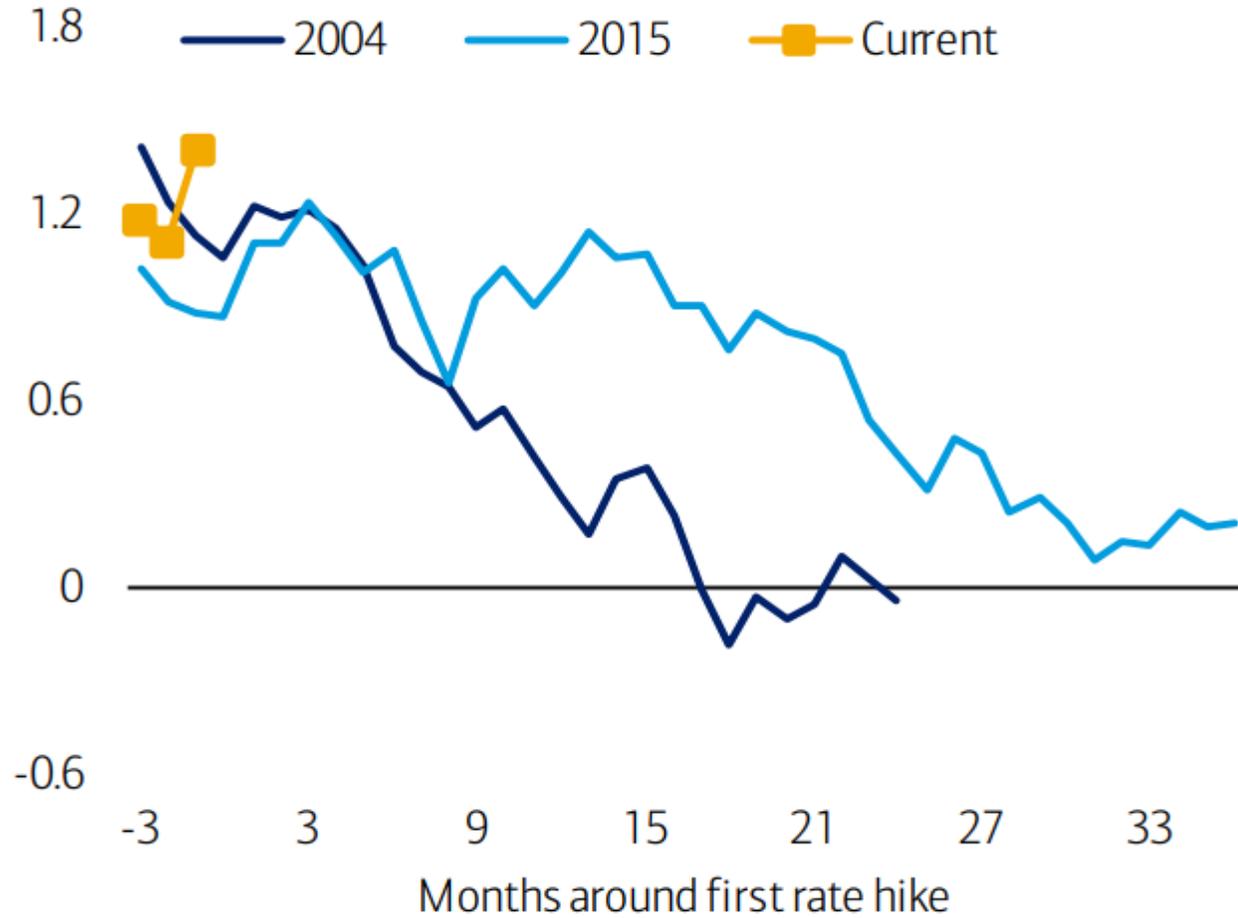
© BC& Research 2022

NOTE: SHADING DENOTES PERIODS WHEN THE FEDERAL RESERVE WAS RAISING RATES.

Gráfico do BCA Research.

Exhibit 2: 5s30s real rate curve during hiking cycle (PPTS)

5s30s real rates typically flatten as Fed hikes



Source: BofA Global Research, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

COMPRAR BRL



Seção 3



BRL é uma moeda barata, e oferece bom carrego.

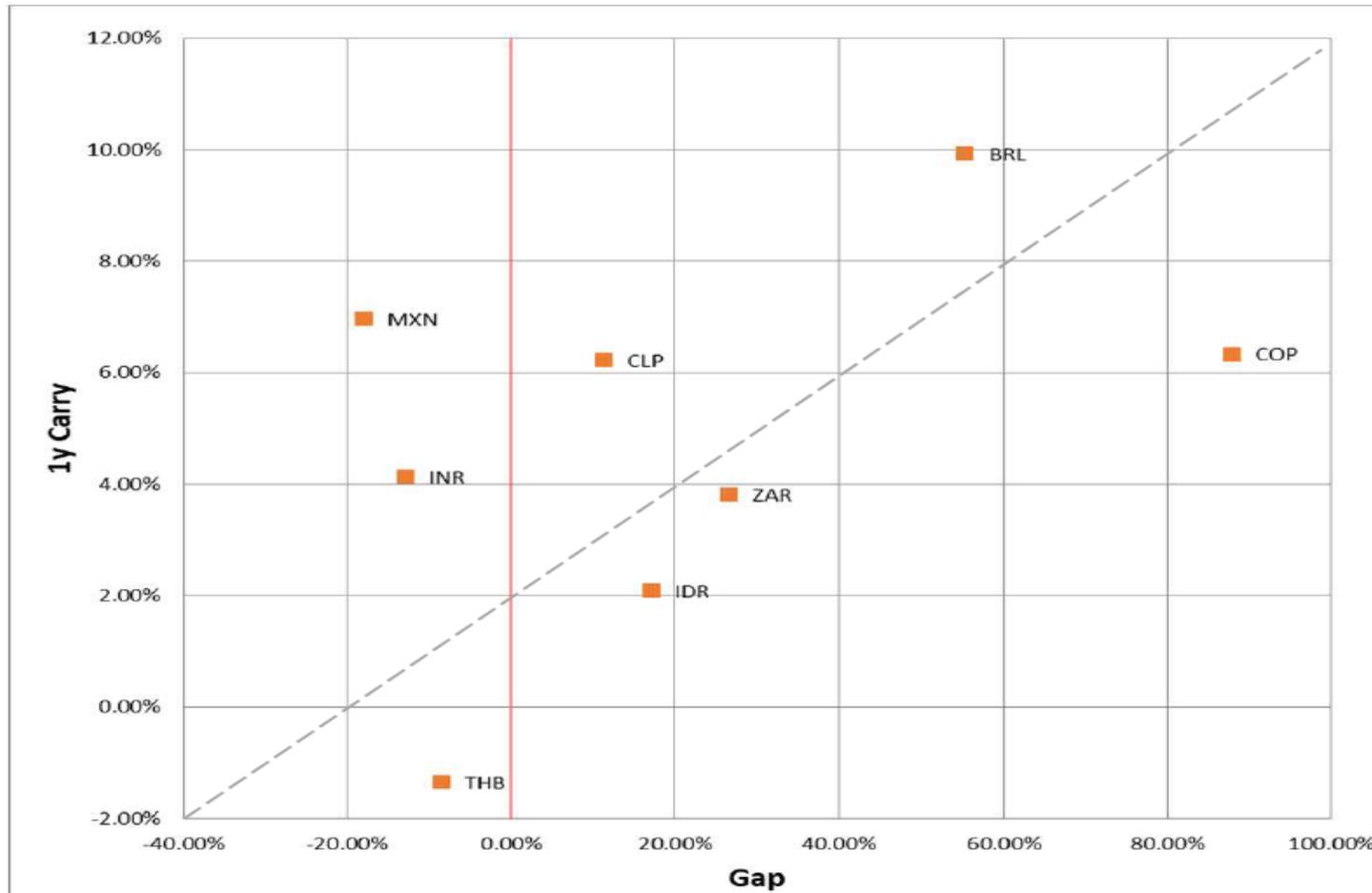
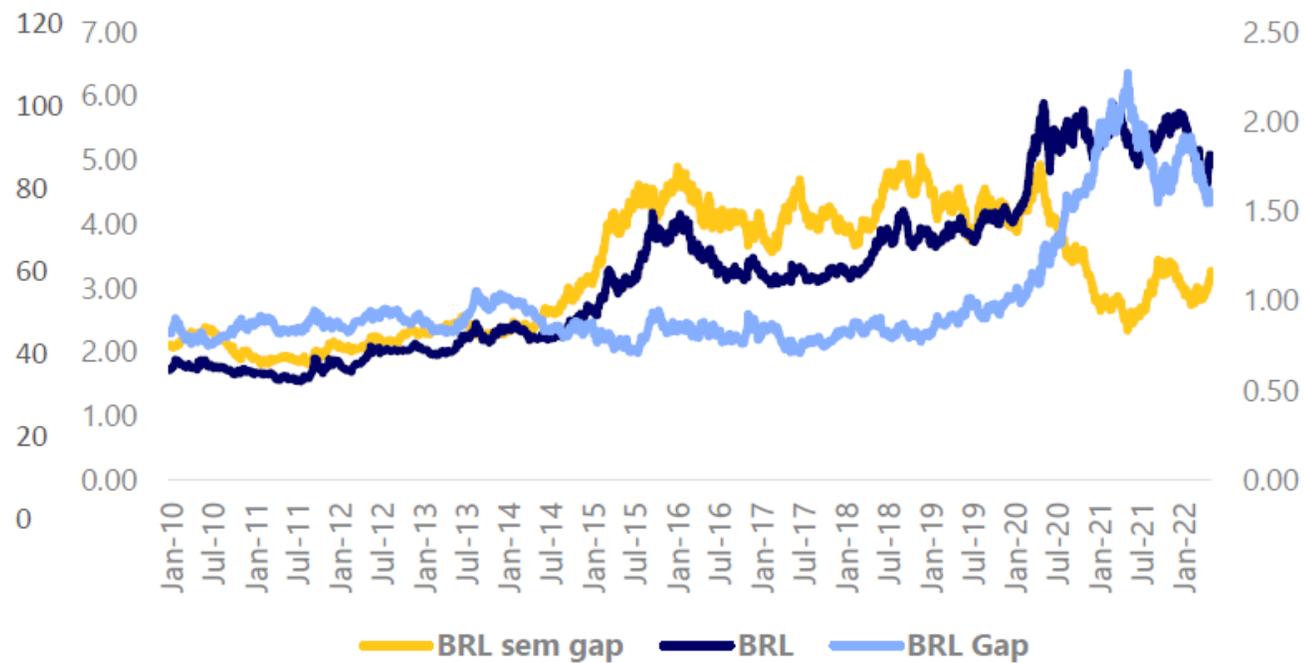
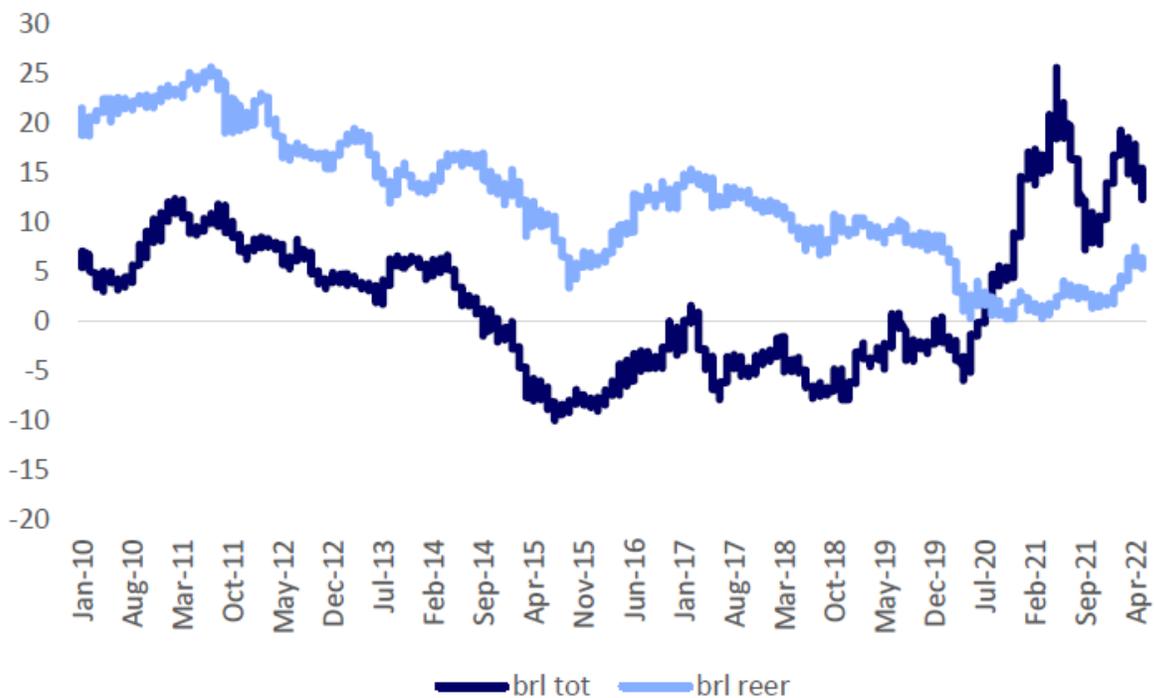


Gráfico do BTG Pactual Asset.

Termos de Troca e BRL



Hoje		1 semana		1 mês		3 meses		6 meses	
gap	câmbio sem gap	gap	câmbio sem gap	gap	câmbio sem gap	gap	câmbio sem gap	gap	câmbio sem gap
1.55	3.27	1.59	3.12	1.59	3.12	1.80	2.87	1.70	3.31

Vender S&P



Seção 4



Em 2018 quando a taxa de juros real 5y5y passou de 1% tivemos uma forte correção do S&P (-20%), por enquanto acreditamos que uma taxa de 0.8% do 5y5y real rate não irá causar uma recessão.



Vender S&P

S&P está caindo um pouco mais de 18% no ano. As condições monetárias estão mais alinhadas para uma queda (-10%) do que para uma queda de (-20%).

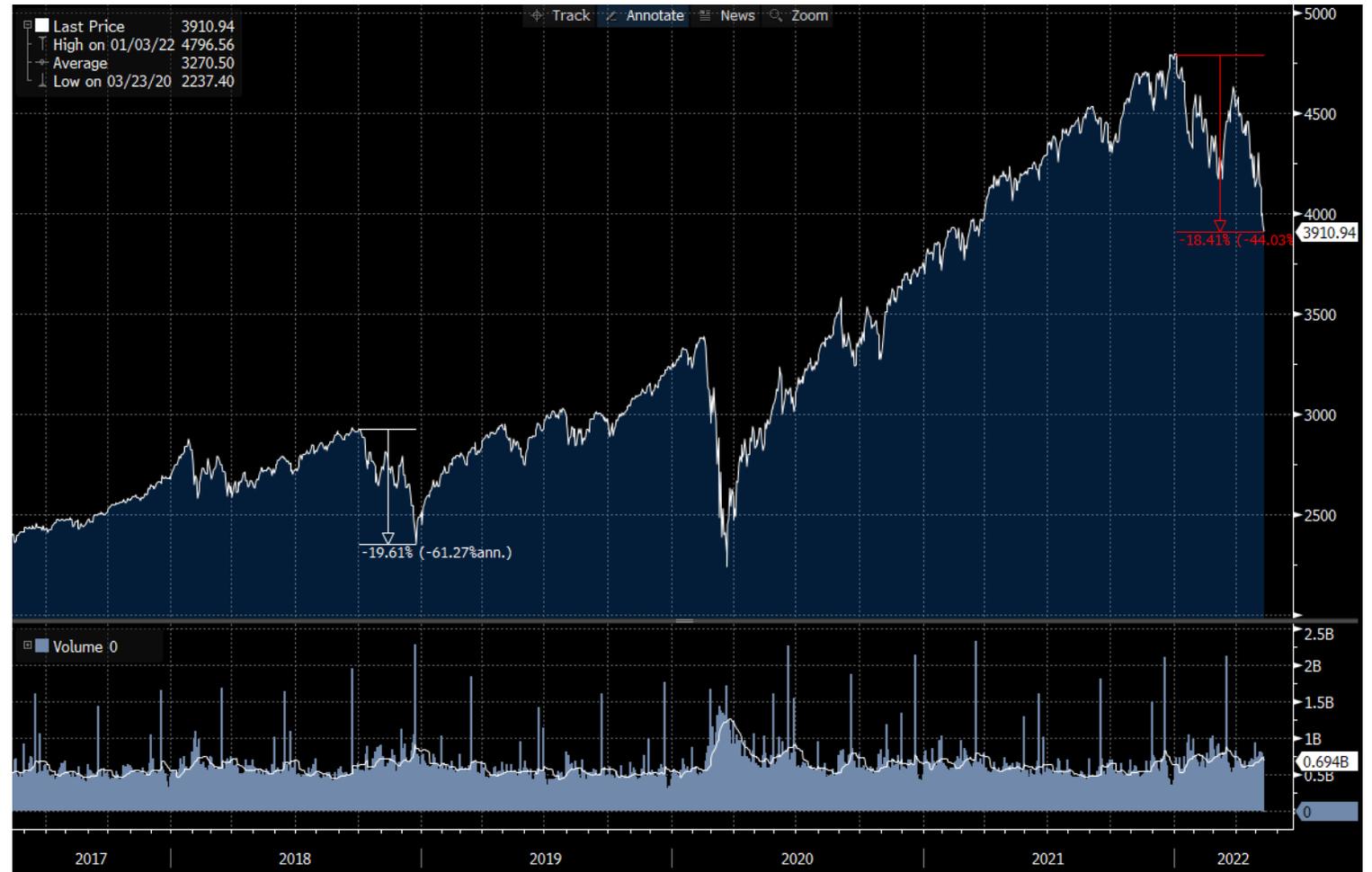


Gráfico from Bloomberg.

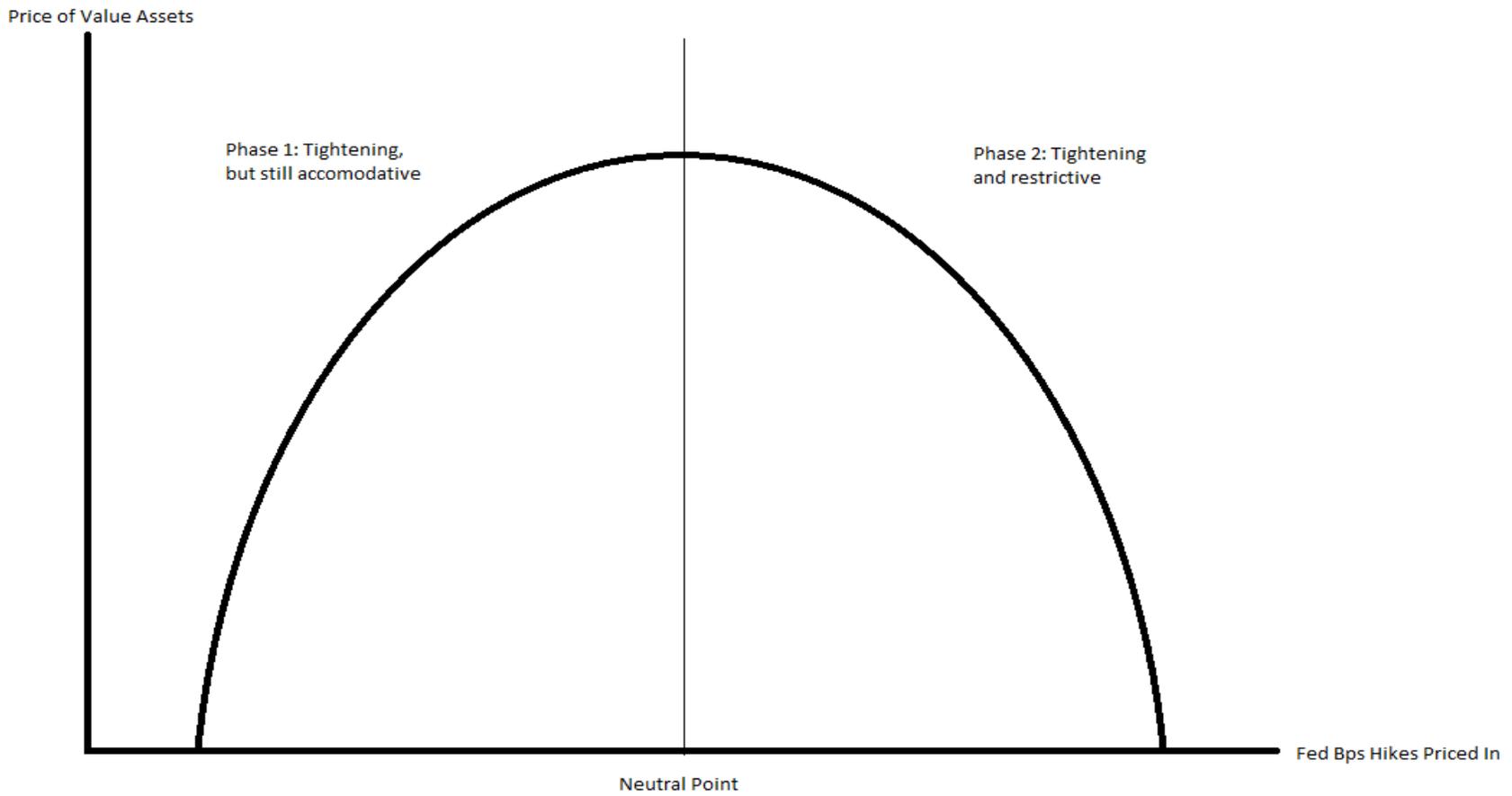
PARABOLA. AINDA ESTAMOS NA FASE 1?



Seção 5



AINDA ESTAMOS NA FASE 1?



Riscos à frente



Seção 6



Riscos à frente

1. RECESSÃO GLOBAL.
2. PREÇOS DE COMMODITIES MAIS BAIXOS.
3. UMA CRISE DE DÍVIDA NA EUROPA.
4. CRESCIMENTO ESTRUTURALMENTE MAIS BAIXO NA CHINA.

Crescimento estruturalmente mais baixo na China

População ativa (15 – 64 years) está caindo

Chart 2
China's Housing Demand: Structural Headwinds

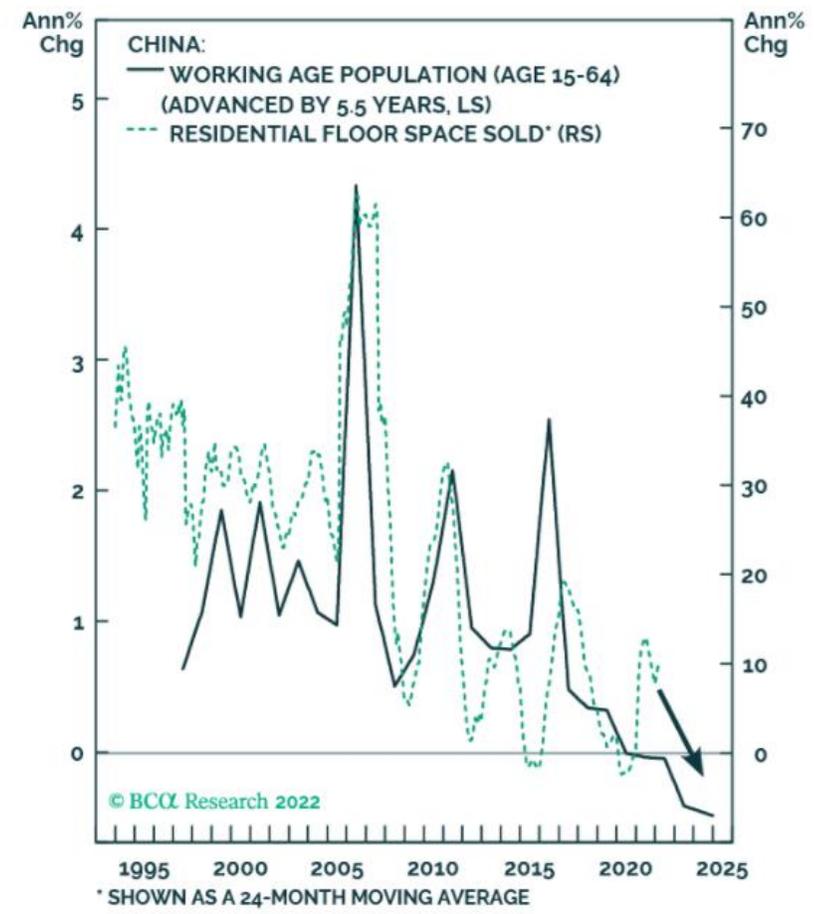


Gráfico do BCA Research.