

# CARTA MENSAL

## Fevereiro 2024

Por Roberto “Bob” Carline  
Estrategista-chefe | CGA, MBA, MSc



03

**BEM-VINDO À CARTA MENSAL**

CONHEÇA NOSSO ESTRATEGISTA  
CHEFE, ROBERTO CARLINE

04

**RETROSPECTIVA**

MAIORIA DAS EXPECTATIVAS SE CONFIRMA, “SOLAVANCO”  
ESPERADO SE MANIFESTA E NOVOS ELEMENTOS COMEÇAM  
A GANHAR RELEVÂNCIA NO AMBIENTE ECONÔMICO

05

**AMBIENTE ECONÔMICO BRASIL**

ESTRATÉGIAS ENVOLVENDO O BOM RISCO TENDEM A  
SE RECUPERAR DEPOIS DOS AJUSTES DE MERCADO E  
EM UM MÊS MAIS CURTO

06

**AMBIENTE ECONÔMICO  
INTERNACIONAL**

REVERSÃO DE EXPECTATIVAS SOBRE INÍCIO DE CICLO  
DE CORTE DE JUROS ABRE ESPAÇO PARA SURPRESAS  
POSITIVAS

07

**PENSANDO SOBRE  
INVESTIMENTOS**

COMENTÁRIOS SOBRE RENDA FIXA, MULTIMERCADOS  
E RENDA VARIÁVEL

08

**CLASSES DE ATIVOS**

A OSCILAÇÃO DOS INDICADORES DEMONSTRA  
A IMPORTÂNCIA DA DIVERSIFICAÇÃO

## BEM-VINDO À CARTA MENSAL



Aproveite a nossa Carta Mensal, preparada pelo estrategista-chefe Roberto Carline, que tem o objetivo de levar informações do mercado para apoiar a tomada de decisão na hora de investir, seja qual for o seu perfil de risco.

Confira o que o material traz este mês:

- **Retrospectiva** do mês janeiro/2024.
- **Análise do ambiente econômico** no Brasil e no Mundo
- **Carteiras Recomendadas** por perfil de investidor: Conservador, Moderado, Arrojado e Agressivo
- Acompanhamento da **performance dos principais Indicadores de Mercado**

Boa leitura!



**Roberto “Bob” Carline**  
Estrategista-chefe  
CGA, MBA, MSc

### Sobre Roberto Carline

Conhecido como **Bob Carline**, com **25 anos de experiência na liderança** de operações como Bradesco Corretora, Citigroup, HSBC, Bradesco Investimentos e também como **sócio-fundador de uma boutique de investimentos** ligada ao Banco BTG Pactual. Formado em Engenharia Mecânica, com especializações em Mercado de Capitais, Gestão de Risco e Finanças Corporativas, MBA em Finanças e Mestrado em Economia Internacional, atuou junto às **comissões ANBIMA**, é **conselheiro certificado** de empresas com vivência nessa atividade, e **embaixador do capitalismo consciente** no Brasil – uma clara evidência do valor que dá para a **transparência e observação de princípios de igualdade nas relações**.

# Maioria das expectativas se confirma, “solavanco” esperado se manifesta e novos elementos começam a ganhar relevância no ambiente econômico

Novamente as decisões do nosso Banco Central, que reduziu a Selic para 11,25% aa, e do Fed, que manteve inalterada sua taxa de referência entre 5.25% aa – 5.50% aa, não surpreenderam. Também não surpreendeu o ajuste no mercado brasileiro de renda fixa e também no de renda variável, mas o que chamamos de “solavanco” foi mais intenso do que o projetado pois novos elementos passaram a ser considerados no ambiente econômico, especialmente no ambiente internacional.

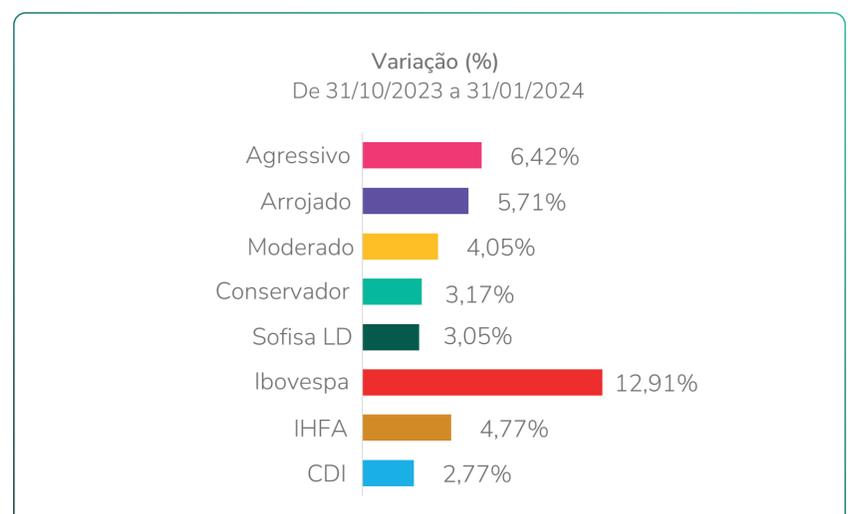
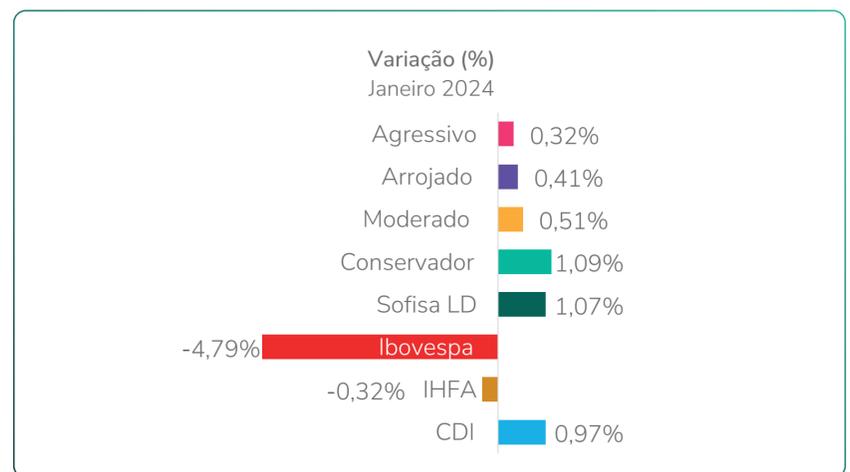
Não tivemos elementos novos de preocupação sobre o Brasil, onde as projeções do Boletim Focus do Banco Central continuam apontando caminhos saudáveis para inflação, PIB, taxa Selic e taxa de câmbio – mesmo o distanciamento do resultado primário esperado (negativo) comparado ao que foi proposto pelo arcabouço fiscal já é encarado com naturalidade há algumas semanas. O recente debate sobre o tema da desoneração, que deve ganhar mais força com o fim do recesso parlamentar em fevereiro, também gerou alguns desconfortos com novas idas-e-vindas. Mas o ambiente internacional foi dominante, especialmente na segunda quinzena com a conjunção composta pela menor disposição da China em estimular sua economia para compensar as fragilidades do setor imobiliário, aumento de tensão no Oriente Médio afetando rotas marítimas de petróleo e outros bens, e declarações de membros do Fed indicando fortemente que as expectativas dos agentes de mercado estão muito otimistas quanto ao horizonte e ritmo de cortes de juros nos EUA apagou momentaneamente o brilho de dados robustos e positivos para a perspectiva global. Assim, novos elementos precisaram receber nova ponderação nas análises e influenciaram a performance dos ativos no mês que passou. Ainda assim, índices de bolsas de valores relevantes como Euro Stoxx 50 (Europa) e S&P 500 (EUA) se valorizaram; houve certa estabilidade nos indicadores de percepção de risco VIX (CBOE) Volatility Index e CDS 5Y Brazil próximos aos mínimos em passado recente, mas volatilidade na renda fixa aqui e nos EUA.

Contudo nossa visão de médio e longo prazo permanece favorável para assumir riscos por meio da diversificação.

Apesar de um mês desfavorável para a maior parte dos ativos no Brasil, nossas carteiras recomendadas tiveram resultados positivos em janeiro de 2024:

SIMULAÇÃO	Conservador	Moderado	Arrojado	Agressivo
Jan/24 (%)	1,09%	0,51%	0,41%	0,32%
Jan/24 (%CDI)	112% CDI	53% CDI	43% CDI	33% CDI
Acumulado 31/10/2023 a 31/01/2024	3,17%	4,05%	5,71%	6,42%
Acumulado 31/10/2023 a 31/01/2024	115% CDI	146% CDI	206% CDI	232% CDI

Veja a comparação da rentabilidade simulada das carteiras recomendadas com o CDI e o CDB de liquidez diária a 110% do CDI do Sofisa Direto



Sofisa LD: reflete o CDB de liquidez diária emitido pelo Banco Sofisa com taxa bruta equivalente a 110% do CDI  
 Conservador, Moderado, Arrojado, Agressivo representam o retorno simulado para a carteira recomendada dos respectivos perfis dos investidores

## AMBIENTE ECONÔMICO

BRASIL

# Estratégias envolvendo o bom risco tendem a se recuperar depois dos ajustes de mercado e em um mês mais curto

A semana de carnaval, entre os dias 12 e 14, praticamente encerra o período de divulgação de dados econômicos referentes a 2023. Desta forma, será a partir da segunda quinzena de fevereiro que começaremos a ter maior clareza sobre os passos que o Brasil já dá em 2024; contudo, não temos razões para, neste momento e com as informações que temos, mudar o entendimento de que nosso país se destacará positivamente entre as economias em desenvolvimento ao longo de 2024. Especialmente quando vemos, semana após semana, projeções de inflação, taxa de câmbio e PIB melhores (Boletim Focus).

Não esperamos que dados como PMI, as diversas métricas de inflação, atividade econômica sofram corrosão no curto prazo e apresentem desvios significativos em relação às expectativas que se tem sobre eles. Mas, ainda que as expectativas sejam positivas e apontem para a recuperação de preços e retomada de trajetória favorável nos mercados de renda fixa e variável, dois riscos de curto prazo nos rondam. O primeiro deles é interno e se trata dos alinhamentos ainda necessários para evoluir com a pauta da desoneração e os seus impactos potenciais sobre as contas públicas; o segundo é internacional e

está totalmente relacionado a eventual piora das expectativas sobre o momento e ritmo dos cortes de juros nos EUA. Acreditamos que o primeiro tem alta probabilidade de gerar ruídos leves de curto prazo, pensamos sobre o segundo que a probabilidade é remota dado os ajustes que ocorreram em janeiro.

Nesse contexto a diversificação fica ainda mais beneficiada e, mesmo que se veja um dia ou outro não tão favorável, voltamos a ter tendências positivamente fortalecidas.

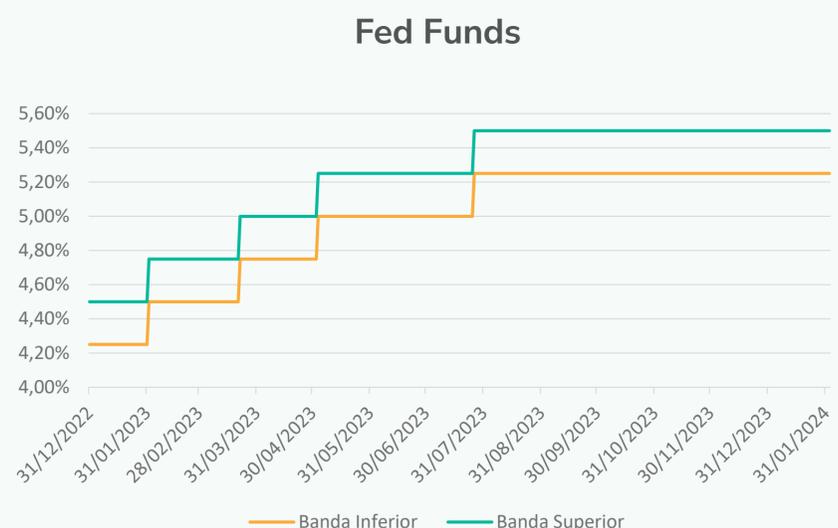


### Reversão de expectativas sobre início de ciclo de corte de juros abre espaço para surpresas positivas

A reversão das expectativas, que apontavam 20 de março e agora indicam 01 de maio como início do ciclo de corte da taxa de juros nos EUA, **realizou ajustes relevantes nos mercados de juros e bolsa de valores**. Ainda que seja preciso considerar, além de eventual nova data de início de corte de juros nos EUA para 12 de junho, os riscos de uma recessão profunda na zona do euro e fragilidades no mercado imobiliário chinês estes devem ser tratados como remotos pois a maioria das economias desenvolvidas se provaram mais resilientes do que o esperado. Mesmo a escalada do risco geopolítico, que não pode ser descartado, tende a ter impacto limitado e de curtíssimo prazo.

Acreditamos que dados benéficos confirmando a percepção de que a economia dos EUA está saudável continuarão a ser divulgados, o que pode reduzir incertezas e fortalecerá seu ambiente econômico, mesmo com as perspectivas para déficits e a necessidade futura do departamento do tesouro dos EUA aumentar a emissão de títulos. **A entrevista de Jerome Powell após a reunião do dia 31 de janeiro gerou certa inquietação, mas alimenta a convicção**

**de que exposições ao risco tendem a oferecer retornos atrativos em prazos médio e longo.** Destaque para a continuidade do ciclo iniciado no último mês de outubro, com o **dólar norte-americano** representado pelo índice DXY (cesta de moedas vs US\$) ainda **sem apresentar razões para valorização** frente a outras moedas, e a estabilidade sobre a **percepção de risco global** resumida pelo VIX (também chamado Índice do Medo) e que não deve encontrar motivos para se afastar de **níveis próximos aos mínimos atingidos ao longo de 2023**.



### RENDA FIXA

#### Tendência de queda de juros continua fortalecendo estratégias ativas, com componentes prefixados e de crédito

Os recentes ajustes que levaram algumas taxas prefixadas para um patamar levemente superior ao do início do mês passado ampliaram as oportunidades com os benignos movimentos projetados para a **continuada queda da Selic e da inflação**, reduzindo o retorno anual das estratégias muito dependentes ou totalmente concentradas no CDI. Permanece a **necessidade de estratégias com dinâmica de gestão ativa**, assim como investindo em **títulos com vencimentos de prazo mais longo**, além de buscar **oportunidades em crédito privado** de alta qualidade para uma dupla captura de retorno (taxas mais elevadas do que os títulos públicos e ajuste da percepção do risco de crédito).

### MULTIMERCADOS

#### Mês mais complexo no Brasil não reduz a importância e competitividades de teses de investimentos multimercado

O movimento de ajuste de preços que vivemos em todos os mercados ao longo de janeiro e levou o IHFA (referencial dessa categoria de investimentos) a variar – 0,32% não diminuiu a relevância e perspectivas que vemos para essa estratégia, que oferece alta capacidade de adaptação.

Por serem **estratégias diversificadas por natureza estão capturando retorno em diversos mercados**, sobre os quais permanecem visões positivas, especialmente por termos como cenário-base um mercado de tendência positiva em um ambiente com algumas incertezas no horizonte. **Reforçamos a importância desses produtos no portfólio de investidores que contam com horizonte de 6 meses (mínimo) como aceitável.**

Reforçamos que a alocação, diversificada e como elemento de diversificação total, na classe tende a capturar oportunidades relevantes nos próximos meses por meio da redução de volatilidade e exposição a maior número de fontes de retorno.

### RENDA VARIÁVEL

#### Início de ano com ajuste de preços cria novas oportunidades para alocação seletiva em renda variável

Ainda que a perda de –4,79% em janeiro último seja a informação mais visível, não podemos desconsiderar que o **Ibovespa acumula valorização de 12,91% nos últimos três meses**, além de ter se apresentado como a **melhor classe de ativos brasileiros** pela perspectiva de retorno em 2023 ao acumular 22,29% no último ano. Segundo a visão da Genial Investimentos, nossa corretora parceira, o alvo para o Ibovespa é de 141 mil pontos – o que representa um potencial de valorização próxima a 11% em 11 meses.

Assim, permanece inalterada a sugestão de posições direcionais sempre acompanhadas de **estratégias com perfil mais defensivo** como temos por meio dos fundos LB e L&S – sendo que estes últimos devem continuar recebendo menos peso do que víamos como necessário no último bimestre de 2023 (algo como 1/3 em estruturas de proteção e 2/3 em direcional de alta).

## CLASSES DE ATIVOS

O quadro abaixo mostra a performance dos principais indicadores do mercado nos últimos anos, sendo o **IMA-B**, o **IRF-M** e o **S&P 500** os que tiveram os **melhores resultados acumulados nos últimos 10 anos**. Essa oscilação reforça a **importância de uma exposi-**

**ção em diversos tipos de ativos** como forma de **proteger e potencializar os resultados ao longo do tempo**, uma vez que as classes de ativo se revezam nas primeiras posições ano após ano.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	jan/24	Acumulado
<b>IMA -B</b>	15,54%	8,88%	24,81%	12,79%	13,06%	22,95%	6,41%	-1,26%	6,37%	15,94%	-0,45%	-0,45%	217,55%
<b>IRF-M</b>	11,40%	7,13%	23,37%	15,20%	10,73%	12,03%	6,69%	-1,99%	8,82%	16,46%	0,67%	0,67%	180,70%
<b>IHFA</b>	7,44%	17,50%	15,87%	12,41%	7,09%	11,12%	5,27%	1,79%	13,57%	9,18%	-0,32%	-0,32%	159,14%
<b>Ibovespa</b>	-2,91	-13,31%	38,94%	26,86%	15,03%	31,58%	2,92%	-11,93%	4,69%	22,29%	-4,79%	-4,79%	148,07%
<b>S&amp;P 500</b>	11,39%	-0,73%	9,54%	19,42%	-6,24%	28,88%	16,26%	26,89%	-19,44%	24,23%	1,59%	1,59%	162,16%
<b>CDI</b>	10,81%	13,24%	14,00%	9,93%	6,42%	5,96%	2,76%	4,42%	12,39%	12,94%	0,97%	0,97%	143,86%
<b>USD</b>	13,39%	47,01%	-16,54%	1,50%	17,13%	4,02%	28,93%	7,39%	-6,50%	-8,08%	2,32%	2,32%	109,48%

1º lugar

2º lugar

3º lugar

**IMA-B:** índice que reflete a oscilação de uma cesta de títulos atrelados ao IPCA, ou seja, que oscilam de acordo com a inflação mais um componente prefixado.

**IRF-M:** indicador que mede a variação do mercado de renda fixa prefixada.

**IHFA:** referência para os multimercados, é calculado pela ANBIMA e reúne os fundos mais representativo dessa classe.

**Ibovespa:** o mais conhecido índice de bolsa de valores do Brasil demonstra a variação diária do preço das ações que correspondem a cerca de 80% do número de negócios e do volume financeiro do nosso mercado de capitais, sua composição é reavaliada trimestralmente.

**S&P 500:** tradicional índice de bolsa de valores que apresenta a evolução do preço das ações das 500 maiores empresas por valor de mercado dos Estados Unidos.

**CDI:** seu nome completo é Certificado de Depósito Interbancário e é uma taxa diária, normalmente expressa em termos anuais, diretamente associada à Selic (taxa básica da economia brasileira, avaliada pelo Banco Central a cada 45 dias) e que serve como uma das referências para o mercado de renda fixa.

**USD:** dólar norte-americano, em taxa dada pelo Banco Central do Brasil.

Obs.: a valorização do S&P500 está apresentada em US\$, logo deve ser adicionada a valorização do US\$ no período para converter para R\$ (visão do investidor brasileiro).

## AVISO LEGAL

---

Esse material não deve servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). É importante ressaltar que rentabilidade passada não representa nenhuma garantia de desempenho futuro. Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. O Banco Sofisa não assume que os investidores vão obter lucros, nem se responsabiliza pelas perdas. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC.

Todas as informações, opiniões e valores eventualmente indicados estão sujeitos à alteração sem prévio aviso. Ressaltamos também, que as opiniões expressas neste material refletem a opinião do respectivo profissional que produziu este relatório e não necessariamente expressam a opinião do Banco Sofisa, não devendo ser tratadas como tal.

Banco  
**SOFISA**direto

MELHOR  
BANCO  
DO BRASIL

Forbes  
2023

DISTRIBUÍDO POR STATISTA