

# Resenha Semanal

Roberto “Bob” Carline  
*CGA, MBA, MSc*

Rafael Pastorello  
*CNPI-P, CGA*

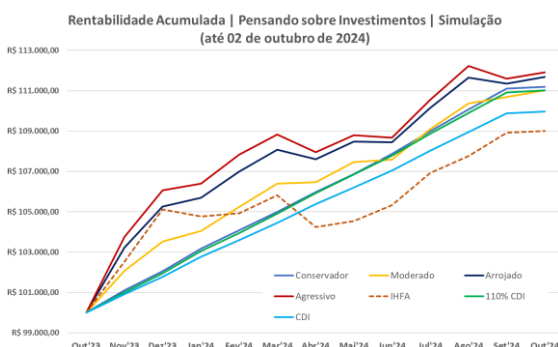
Semana de 07/10/2024

## Ambiente Local

Na semana em que a agência **Moody's melhorou a classificação de rating do Brasil**, vivemos um período de movimentos divergentes, em especial no sensível mercado de renda fixa.

Apesar da ação da Moody's ter gerado uma reação positiva, as **projeções do Boletim Focus**, elevando a Selic em 2024 e 2025, o **discreto crescimento da dívida líquida / PIB, dados e expectativas (PMI) apontando crescimento** do país, a inflação de setembro medida pelo **IPC-Fipe**, mais as **oscilações no mercado de juros norte-americanos** e a permanência das preocupações sobre nossas vulnerabilidades fiscais, **provocaram a elevação das taxas de juros dos títulos públicos brasileiros** ao mesmo tempo que outros mercados tiveram um comportamento similar. Voltamos a um período de ajuste de expectativas e de forte influência dos movimentos de curto prazo no ambiente internacional. Além disso, **crecem os pontos de atenção sobre a qualidade do crédito privado** em um ambiente de juros em patamares mais altos.

A **percepção de risco** medida pelo CDS5Y Brazil se apresenta volátil e **melhorou (de 158 para 146 pontos)**, o Ibovespa variou **-0,61% na semana**, e a taxa de câmbio real/dólar norte-americano oscilou **+0,55%**. A **renda fixa**, como já falado, sofreu alta, com as taxas se posicionando na LTN 2027 em 12,38% a.a. e na NTN-B 2035 em IPCA+6,49% a.a. (IMA-B com 6,48% a.a. de yield). Temos até o dia 02 de outubro:



## Ambiente Internacional

**Dias peculiares**, é assim que podemos resumir o que vivemos nos últimos dias ao redor do globo. Ainda que tenhamos um novo **pico de tensão geopolítica no Oriente Médio**, entendemos que seus **impactos econômicos e financeiros serão transitórios e de curto prazo** – mas com impactos humanitários permanentes.

No **Reino Unido**, continua a evolução da economia em ritmo mais lento do que o esperado, com **condições que favorecem dois cortes de juros este ano** (07 de novembro e 19 de dezembro) de 0,25 pp cada um por parte do BoE. Já a **União Europeia** fez um movimento importante ao aprovar **medidas protecionistas de seu setor automotivo** frente a **China**, país que passou a semana em feriado e que tem se mostrado um importante ofensor à indústria automobilística alemã; paralelo a isso, os **melhores dados de inflação** em setembro, fortalecem o entendimento de que novo corte de juros por parte do **ECB** pode acontecer ainda em outubro (dia 17).

Por fim, destaque para a economia em boa trajetória de ajuste nos **EUA** e, com o **mercado de trabalho ainda muito robusto**, vemos crescer a probabilidade de que o Fed realize **dois cortes de 0,25 pp em cada reunião de 2024**.

O **Índice S&P 500** encerrou a semana com **+0,22%**, em movimento de aversão ao risco de curto prazo, e o **VIX (ou “índice do medo”)** terminou a semana em alta e próximo a **18,7 pontos**. Os Índices **Euro Stoxx 50 (-1,88%)** e **FTSE 100 (-0,18%)** seguem um movimento temporário de fuga do risco. O **Índice DXY** (cesta do US\$ frente a outras moedas) oscilou entre 100,21 e 102,64 e encerrou a semana próximo a 102,50, **volátil, e ao nível levemente superior ao da última semana**. O **preço do petróleo (WTI)** oscilou entre US\$ 66.46/barril e US\$ 75.47/barril, encerrando a semana em alta, próximo aos US\$ 74.50/barril.

# O QUE OBSERVAR NA PRÓXIMA SEMANA?

## Ambiente Local

Teremos **dias de atenção** com dois pilares de **alta influência sobre o comportamento das taxas de juros** e, naturalmente, sobre as próximas decisões da COPOM sobre a Selic.

O **primeiro pilar** é relacionado ao comportamento esperado (Boletim Focus) e real da **inflação medida pelo IPCA**, aqui em especial o dado de setembro e seus impactos. Há algumas semanas, os **agentes de mercado projetam uma inflação ao redor de 0,50% em setembro**; logo, dado melhor do que esse nível, e dependendo da composição, pode ter impacto favorável sobre o mercado de renda fixa.

O **outro pilar**, fora das responsabilidades do COPOM e do Banco Central, é relacionado à **atividade econômica**, que pode gerar inflação por estarmos com a demanda agregada aquecida e o risco de um fenômeno chamado “*crowding out*”. Assim, dados sobre os **setores de veículos e serviços, vendas no varejo e a confiança do consumidor**, podem indicar se há perspectiva de que pressões inflacionárias venham a surgir por meio do crescimento econômico.

**Permanecem as possibilidades de ganhos** a médio e longo prazo no **Arx Denali e Elbrus, AZ Quest Valore, Mapfre Inversion e AZ Quest Top LB**. Mantemos a visão favorável aos **títulos de renda fixa** e sobre o **Tesouro IPCA 2045 e Tesouro Prefixado 2031** dadas as condições de momento. O **risco de crédito continua relevante e merece atenção**.

## Ambiente Internacional

Mesmo entendendo que, como já dissemos, o **novo pico de tensão geopolítica no Oriente Médio** terá **impactos econômicos e financeiros transitórios e de curto prazo** – mas com impactos humanitários permanentes – esse é um elemento que pode trazer alguma instabilidade em preços e taxas no curto prazo. Dito isso, as atenções tendem a ficar voltadas para os **EUA** e as **declarações de membros do Fed** na mesma semana em que dados de **inflação** – agora considerados secundários – serão divulgados nesse país.

Com o **Monitor de Taxas de Juros do Fed** apontando, no dia 04 deste mês, uma probabilidade de 95% de que ocorra um corte de 0,25 pp na taxa de juros de referência dos EUA em novembro, os dados de inflação medida pelo **IPC** devem ser neutros para o comportamento de mercado, especialmente frente aos indicadores de **seguro-desemprego** e de **outras variáveis econômicas**. Mesmo os **14 pronunciamentos de membros do Fed/FOMC** nos próximos dias e o avanço da corrida eleitoral rumo às eleições presidenciais de 5 de novembro tendem a ter pouca influência.

Para as **demais economias desenvolvidas e China**, acreditamos na continuidade das respectivas trajetórias de consolidação de ajustes iniciados há mais de 12 meses rumo a um novo padrão de crescimento, inflação e taxa de juros.

Por fim, vale mencionar que o recente **processo de valorização do dólar norte-americano** frente a outras moedas e medido pelo DXY assim como a alta do **preço do petróleo**, ambos voltando aos níveis de agosto deste ano, tendem a ser ajustes técnicos relacionados à aversão a risco. Ao mesmo tempo, a força do **S&P 500 tende a continuar** enquanto o consumo e os indicadores de confiança permanecerem elevados.

# SIMULAÇÃO DE RETORNOS

	RETORNO ABSOLUTO										Vol. Estimada (12 meses)	Índice de Sharpe
	Acum.'23	Acum. 1º Trim.'24	Acum. 2º Trim.'24	Jul'24	Ago'24	Set'24	Acum. 3º Trim.'24	Out'24	Acum'24	Acum. Desde Início		
Conservador	2,06%	2,88%	2,79%	1,05%	0,98%	0,94%	3,00%	0,09%	9,02%	11,26%	0,27%	4,81
Moderado	3,53%	2,77%	1,15%	1,40%	1,17%	0,28%	2,88%	0,30%	7,27%	11,06%	1,82%	1,13
Arrojado	5,26%	2,67%	0,34%	1,56%	1,37%	-0,26%	2,69%	0,29%	6,10%	11,68%	2,86%	0,94
Agressivo	6,06%	2,60%	-0,15%	1,73%	1,53%	-0,57%	2,69%	0,29%	5,51%	11,91%	3,45%	0,84
RETORNO COMO %CDI												
Conservador	115,90%	109,89%	110,05%	120,36%	112,99%	111,95%	115,28%	112,27%	112,10%	113,03%		
Moderado	198,54%	105,74%	45,50%	161,47%	134,35%	33,83%	110,74%	371,90%	90,38%	110,95%		
Arrojado	296,07%	101,68%	13,62%	179,83%	157,78%	-31,47%	103,24%	365,21%	75,80%	117,23%		
Agressivo	341,06%	99,28%	-5,85%	198,43%	175,82%	-68,05%	103,45%	357,58%	68,50%	119,50%		
PRINCIPAIS BENCHMARKS												
CDI	1,78%	2,62%	2,53%	0,87%	0,87%	0,84%	2,60%	0,08%	8,04%	9,97%	0,07%	
Ibovespa	18,59%	-4,53%	-3,28%	3,02%	6,54%	-3,08%	6,38%	1,29%	-0,50%	18,01%	12,59%	
IHFA	5,12%	0,68%	-0,47%	1,51%	0,79%	1,08%	3,42%	0,07%	3,69%	9,00%	3,06%	0,32
IHFA (%CDI)	287,79%	25,77%	-18,60%	173,11%	90,80%	128,87%	131,25%	85,38%	45,93%	90,32%		

Fonte: Sofisa Direto | Data de referência: 02 de outubro de 2024 (01 de outubro de 2024 para o IHFA).

A soma da **redução da exposição a risco** das carteiras recomendadas com um **ambiente mais saudável** nos mercados de renda fixa e ações nos dois primeiros dias de outubro, também motivado pelos **impactos positivos da melhoria de rating do país pela agência Moody's** na tarde do dia 01 de outubro, **favoreceram a rentabilidade de nossas estratégias**.

Na última semana, de 26 de setembro até o dia 02 de outubro, último dia com dados disponíveis para calcular nossos resultados parciais, houve uma **contribuição relevante de nosso "bloco de proteção"** formado pelos **Fundos Arx Elbrus** (isento de imposto de renda, liquidez em D+31 após a solicitação do resgate, e exposição à renda fixa de crédito privado de alta qualidade), **Arx Denali** e **AZ Quest Valore** (ambos com exposição à renda fixa de crédito privado de alta qualidade) – todos gerando 110%CDI ou mais neste curto período –, assim como o uso da alocação direta em título de renda fixa de crédito privado (porém esses sem liquidez até seus vencimentos) como **CDBs e/ou LCIs/LCA's** com diferentes indexadores, os dois últimos isentos de imposto de renda e vencimento em 01 ano ou mais. Nossa recomendação em Multimercados, o **Fundo Mapfre Inversion** também se beneficiou nesse período, enquanto o **AZ Quest Top LB** que usamos como uma alternativa defensiva para a exposição ao mercado de ações, acabou por não acompanhar a recuperação dos demais produtos. Importante mencionar que essa visão de uma semana tem o objetivo de esclarecer o que aconteceu nos últimos dias, mas decisões de investimentos devem considerar períodos mais longos e uma visão estratégica.

Observando a **visão de longo prazo**, desde o início de nossas recomendações em 31 de outubro de 2023, temos que **todas as carteiras recomendadas, independentemente do perfil que têm como objetivo, superam nossos três pontos de controle: CDI, 110% CDI, e o IHFA** – esse último para investimentos com maior risco de oscilações (volatilidade); sempre com características que mantém parcela relevante dos recursos disponíveis em até D+31. As **próximas semanas tendem a ser intensas em termos de oscilações, mas mantemos uma visão positiva para o médio e longo prazo**.

## 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.