
Resenha Semanal

Roberto “Bob” Carline
CGA, MBA, MSc

Rafael Pastorello
CNPI-P, CGA

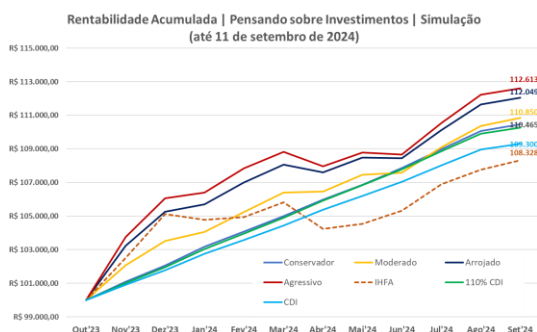
Semana de 16/09/2024

Ambiente Local

A esperada continuidade do “ajuste fino” de preços e taxas em torno do debate sobre qual decisão será tomada com relação a Selic na próxima quarta-feira se confirmou, e nem mesmo as boas notícias foram suficientes para impulsionar os mercados de renda fixa e bolsa de valores em uma direção clara e consistente.

A inflação de agosto medida pelo IPCA foi uma boa surpresa, tanto por sua variação (-0,20% no mês e 4,24% em 12 meses) como por sua composição, mas fortaleceu a convicção da grande maioria dos agentes financeiros de que a Selic não só será elevada para **10,75% a.a.** (aprox. 80% de probabilidade segundo dados da B3) na próxima reunião do COPOM como pode chegar a **12,00% a.a. no início de 2025**. Ao esperar um novo ciclo de alta de juros, o mercado de renda fixa acabou reagindo positivamente ao manter estabilidade nas taxas de títulos vencendo em prazos mais próximos e baixando as de títulos com vencimentos mais distantes. A atividade econômica trouxe bons sinais e não teve impacto sobre a percepção de risco, mesmo com a perspectiva de déficit para este 2024 e 2025.

A percepção de risco medida pelo CDS5Y Brazil permaneceu estável (154 pontos), o Ibovespa variou +0,29% na semana, e a taxa de câmbio Real/Dólar norte-americano oscilou +0,03%. A renda fixa passou por ajustes, com as taxas se posicionando na LTN 2027 em 11,88% a.a. e na NTN-B 2035 em IPCA+6,30% a.a. (IMA-B com 6,33% a.a. de yield). Temos até o último dia 11:



Ambiente Internacional

A expectativa de corte de juros pelo ECB na Zona do Euro se confirmou e tende a fortalecer o gradual e consistente processo de crescimento na União Europeia, que tem se ajustado lentamente aos impactos (em especial sobre a Alemanha) do perfil de consumo e desenvolvimento econômico da China direcionado ao mercado interno e bem-estar; demonstração disso é o fato de exportações crescerem e as importações se mostram cada vez mais fracas – para nós isso não é perda de força econômica e sim reposicionamento de modelo chinês.

No Reino Unido e Japão, os olhos permanecem voltados para os próximos movimentos de taxa de juros nos dois países, que ainda convivem com inflação mais acentuada e em direções diferentes – resiliência e baixo crescimento econômico no Reino Unido e elevação de preços no Japão.

Os maiores movimentos de mercado ficaram, mais uma vez, por conta da economia norte-americana. Embora os dados sobre mercado de trabalho, renda, inflação e leilões de renda fixa não tenham trazido novidades, voltou a crescer nesta sexta-feira, a probabilidade de que o Fed corte na próxima quarta-feira a taxa de juros para 5,00% a.a. e não mais em 5,25% a.a. como era a visão dominante até o final do dia 12 deste mês.

Assim, o Índice S&P 500 encerrou a semana com +2,83%, e o VIX (ou “índice do medo”) terminou o dia 13 de setembro ao nível próximo a 16,7 pontos. Os Índices Euro Stoxx 50 (+1,56%) e FTSE 100 (+0,50%) apresentaram recuperação mais aderente às perspectivas econômicas das respectivas regiões. Já o Índice DXY (cesta do US\$ frente a outras moedas) oscilou entre 100.92 e 101.83 e encerrou a semana próximo a 101.10, volátil, ao nível próximo da última semana. O preço do petróleo (WTI) oscilou entre US\$ 65.38/barril e US\$ 70.20/barril, encerrando a semana estável, próximo aos US\$ 68.70/barril.

O QUE OBSERVAR NA PRÓXIMA SEMANA?

Ambiente Local

O dia mais esperado dos últimos 40 dias está chegando: 18 de setembro irá encerrar o debate sobre o caminho da Selic nas próximas reuniões – que, como já foi dito, os agentes econômicos acreditam e já ajustaram o mercado de renda fixa para um novo ciclo de alta, que se espera feito em poucos movimentos e ainda sem muita clareza de quando pode ser revertido.

O maior objetivo dessa eventual elevação seria “ancorar o mercado” para a inflação, ou seja, alinhar as expectativas entre Banco Central e agentes econômicos para o IPCA, uma vez que o Boletim Focus divulgado às segundas-feiras tem apresentado algumas divergências importantes desde agosto. A inflação de setembro, medida pelo IGP-10 e que será divulgada no dia 17, e o próprio Boletim Focus desta semana já nos darão uma boa dimensão de quão distantes estão as expectativas. A divulgação das receitas tributárias federais de agosto na sexta-feira tende a trazer bons resultados.

Como os possíveis cenários para a Selic já estão ajustados nos mercados de renda fixa e de bolsa de valores, permanecem as possibilidades de ganhos a médio e longo prazo no Arx Denali e Elbrus, 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. Também destacamos perspectivas mais favoráveis à gestão ativa. O risco de crédito permanece relevante.

Deseja uma análise mais completa com recomendações de carteiras adequadas aos mais diversos perfis de investidor?

Inscriva-se!

Ambiente Internacional

Ainda que os Bancos Centrais do Reino Unido (BoE) e do Japão (BoJ) tomem suas decisões sobre as taxas de juros respectivamente nos dias 19 e 20, o protagonismo e todas as atenções ficam por conta do tamanho do corte de juros nos Estados Unidos (Fed) na tarde da quarta-feira.

O BoE terá que lidar com o dilema entre reduzir a taxa de juros britânica de 5,00% a.a. para 4,75% a.a. agora ou em 07 de novembro, a data que esperamos para esse movimento, uma vez que os dados de inflação que serão divulgados no meio da semana devem se manter persistentes e pouco acima da meta de 2,00% ao mesmo tempo que atividade econômica e confiança do consumidor tendem a se manter fracas. Na União Europeia, vale acompanhar a inflação, que deve se manter estável, e as informações sobre renda e confiança.

Na Ásia, onde feriados reduzem a semana na China e no Japão, além da dúvida sobre a manutenção da taxa de juros japonesa em 0,25% a.a. no momento no qual esperamos leve alta em sua inflação anual, também observaremos o que o Banco da China adotará na política de juros.

O “giro” pela economia global termina nos EUA que, além da redução de sua taxa de juros pelo Fed (a dúvida permanece quanto a amplitude, -0,25 pp. ou -0,50 pp.), deve nos mostrar um mínimo enfraquecimento no núcleo de vendas no varejo e aumento nos estoques, o mercado imobiliário se estabilizando em patamar de menor risco, e o mercado de trabalho mais fraco. Vale destacar que as declarações do presidente do Fed, Jerome Powell, no processo de anúncio e entrevista sobre a nova taxa tende a levar alguns dias para ser interpretado e, com isso, gerar importantes movimentos pontuais e passageiros nos mercados – inclusive no brasileiro.

SIMULAÇÃO DE RETORNOS

	RETORNO ABSOLUTO										Índice de Sharpe
	Acum'23	Acum. 1º Trim.'24	Acum. 2º Trim.'24	Jul'24	Ago'24	Set'24	Acum. 3º Trim.'24	Acum'24	Acum. Desde Início	Vol. Estimada (12 meses)	
Conservador	2,06%	2,88%	2,79%	1,05%	0,98%	0,36%	2,41%	7,24%	9,45%	0,27%	3,88
Moderado	3,53%	2,77%	1,15%	1,40%	1,17%	0,43%	3,03%	5,87%	9,61%	2,28%	0,93
Arrojado	5,26%	2,67%	0,34%	1,56%	1,37%	0,36%	3,33%	5,01%	10,53%	3,50%	0,87
Agressivo	6,06%	2,60%	-0,15%	1,73%	1,53%	0,34%	3,63%	4,57%	10,91%	4,35%	0,79
RETORNO COMO %CDI											
Conservador	115,90%	109,89%	110,05%	115,07%	112,99%	116,05%	114,45%	111,26%	112,49%		
Moderado	198,54%	105,74%	45,50%	154,38%	134,35%	139,17%	144,18%	90,24%	114,39%		
Arrojado	296,07%	101,68%	13,62%	171,93%	157,78%	115,39%	158,17%	76,95%	125,40%		
Agressivo	341,06%	99,28%	-5,85%	189,71%	175,82%	109,25%	172,68%	70,29%	129,93%		
PRINCIPAIS BENCHMARKS											
CDI	1,78%	2,62%	2,53%	0,91%	0,87%	0,31%	2,10%	6,51%	8,40%	0,07%	
Ibovespa	18,59%	-4,53%	-3,28%	3,02%	6,54%	-0,98%	8,69%	0,37%	19,03%	12,86%	
IHFA	5,12%	0,68%	-0,47%	1,51%	0,79%	0,53%	2,85%	2,25%	7,48%	3,09%	0,30
IHFA (%CDI)	287,79%	25,77%	-18,60%	165,51%	90,80%	170,19%	135,39%	34,54%	89,03%		

Fonte: Sofisa Direto | Data de referência: 11 de setembro de 2024 (10 de setembro de 2024 para o IHFA).

O tão falado “ajuste fino” de preços e taxas chegou ao seu ponto máximo nos mercados de renda fixa e bolsa de valores no Brasil, e isso foi bem refletido na evolução de nossas carteiras recomendadas ao apresentarem modesta variação positiva no período entre 05 de setembro e 11 de setembro (última data disponível).

Apesar da renda fixa ter apresentado movimentos suaves entre os dias 05 e 11 deste mês, o resultado dessas oscilações foi capturado de uma forma robusta e consistente por nossa estratégia. Como antecipamos corretamente a trajetória da taxa de juros prefixada e também da indexada à inflação medida pelo IPCA, assim como pela nossa visão estratégica no mercado de crédito privado de alta qualidade, mantemos resultados simulados consistentes no trimestre, que ficam entre 114% CDI (Perfil Conservador) e 173% CDI (Perfil Agressivo) e permanecem no caminho para novas oportunidades. Esse período de espera estratégica pode passar a encorpar nossos resultados novamente após o dia 18 deste mês, quando se encerra a dúvida sobre a decisão sobre a Selic. Assim, os destaques do mês entre as recomendações são o Fundo de Renda Fixa Crédito Privado e isento de IR Arx Elbrus (235% CDI no mês e 99% CDI desde o início de sua recomendação, líquido de IR e liquidez em 30 dias), seguido pelos Fundos Arx Denali e AZ Quest Luce II (ambos acumulando 119% CDI neste mês). Dentro do esperado neste curtíssimo prazo, pois nossa Carta Mensal de Setembro'24 já apontava que deveríamos ter mais cautela do que euforia em relação a nossa bolsa de valores, o Fundo AZ Quest Top LB, estratégia de renda variável com rentabilidade acumulada de -0,33% no mês e 22,87% desde o início de nossa recomendação em 31 de outubro de 2023, tem sofrido e a parcela de ações no Fundo Mapfre Inversion (110% CDI no mês e 108% CDI desde o início de sua recomendação) não favoreceu sua performance nos últimos dias e consumiu parte de sua performance acumulada.

Reforçamos que até o dia 18 de setembro poderemos ter ajuste fino de taxas e preços, e a rentabilidade das recomendações permanecer com menor força no curtíssimo prazo, mas visão positiva quanto a trajetória!

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.