
Resenha Semanal

Roberto “Bob” Carline
CGA, MBA, MSc

Rafael Pastorello
CNPI-P, CGA

Semana de 23/09/2024

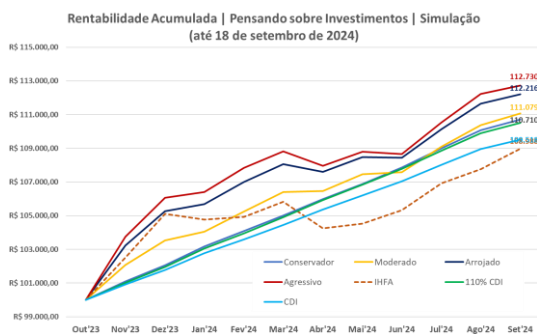
Ambiente Local

Com as **expectativas de inflação anual** para 2024, 2025 e 2026 **se afastando da meta de 3,00% a.a.** pelas projeções trazidas no Boletim Focus, junto a **dinâmica de atividade econômica e mercado de trabalho** (mais os sempre **preocupantes gastos públicos**) que tende a pressionar preços, o **COPOM, subiu a Selic para 10,75% a.a. no último dia 18.**

A **recepção do mercado de renda fixa foi bastante favorável a esse movimento.** Contudo, os dados da receita tributária federal de agosto, que foram fortes ao atingir R\$ 202 bi no mês, **frustraram** os agentes financeiros por ser abaixo das projeções e causou uma importante **reversão e piora nas taxas de juros** – que subiram nos dias 19 e 20 –, também em função de **expectativas sobre o que teremos no relatório bimestral de receitas e despesas da união e da ata do COPOM.**

Nesse contexto, passamos a ter um **mercado de renda fixa apontando para altas de Selic acima de 0,50% nas próximas reuniões** – o que nos parece uma distorção a ser corrigida para baixo. **Risco permanece, mas oportunidades se abrem.**

A **percepção de risco** medida pelo CDS5Y Brazil **reduziu (de 154 para 142 pontos)**, o **Ibovespa variou -2,83% na semana**, e a taxa de câmbio Real/Dólar norte-americano oscilou -1,62%. A **renda fixa**, como já falado, sofreu alta, com as taxas se posicionando na LTN 2027 em 12,04% a.a. e na NTN-B 2035 em IPCA+6,40% a.a. (IMA-B com 6,42% a.a. de *yield*). Temos até o dia 18:



Ambiente Internacional

Chegamos ao final da semana mais esperada de 2024 com **expectativas superadas e a visão de futuro positivamente fortalecida.**

No **Reino Unido**, o BoE não surpreendeu ao manter sua **taxa de juros em 5,00% a.a.** (e só tende a cair em 07 de novembro), **o mesmo valendo para o BoJ no Japão** (manutenção em 0,25% a.a.); já a oscilação de expectativas sobre a decisão do **Fed nos EUA durou até o dia 18**, quando foi anunciada a **nova taxa da maior economia do mundo: -0,50 pp, movendo o nível de juros de 5,50% a.a. para 5,00% a.a.** – o primeiro movimento desde 26 de julho de 2023, quando a taxa atingiu os 5,50% a.a., e a primeira redução desde 15 de março de 2020 (quando a taxa chegou a 0,25% a.a.).

Com o mercado de trabalho enfraquecido e preços em ajuste saudável, **a trajetória econômica norte-americana permanece com vigor** e não em direção a um ambiente de recessão (que sempre vimos como uma possibilidade remota), assim **esperamos mais dois cortes de juros ainda este ano.** Porém, a tendência é que esses dois cortes sejam de 0,25 pp em cada uma das reuniões do FOMC (Fed) em 07 de novembro e 18 de dezembro. Além de **redução na percepção de risco global de modo estrutural, devemos ver a continuidade do enfraquecimento do dólar norte-americano globalmente.**

Assim, o **Índice S&P 500 encerrou a semana com +1,36%**, e o **VIX (ou “índice do medo”) terminou a semana estável ao nível próximo a 16,3 pontos.** Os Índices **Euro Stoxx 50 (+0,58%) e FTSE 100 (-0,41%)** respeitaram as perspectivas econômicas das respectivas regiões. Já o **Índice DXY** (cesta do US\$ frente a outras moedas) oscilou entre 100,38 e 101,43 e encerrou a semana próximo a 100,70, **volátil, pressionado em um nível levemente inferior ao da última semana.** O **preço do petróleo (WTI) oscilou entre US\$ 68,70/barril e US\$ 72,43/barril**, encerrando a semana em leve alta, próximo aos US\$ 71,80/barril.

O QUE OBSERVAR NA PRÓXIMA SEMANA?

Ambiente Local

A semana que começa tem **grande importância para os próximos movimentos nos mercados de renda fixa e para o Ibovespa também.**

O **Boletim Focus** já pode apresentar ajuste nas projeções de inflação medida pelo IPCA e da Selic, mas fato é que os **agentes econômicos já “anteciparam”** essa informação ao incorporar nos **negócios de renda fixa uma nova alta para a taxa Selic – agora de +0,50 pp – na próxima reunião do COPOM em 06 de novembro.** Contudo, o **grande direcionador** começa a ser dado pela divulgação da **ata do COPOM (dia 24)** e pela **prévia de inflação de setembro** medida pelo IPCA-15 (dia 25). Não será surpresa se a ata trouxer um peso maior para a **gestão proativa do risco de inflação**, em linha com o que vimos no comunicado do dia 18, como **devemos encarar com naturalidade o IPCA-15 na ordem de 0,50%** (projeção coletada pelo próprio Boletim Focus). Junto a isso, o **relatório trimestral de inflação** (dia 26) e o debate envolvendo os resultados do **relatório bimestral de receitas e despesas** darão as direções para preços e taxas.

Permanecem as possibilidades de ganhos em 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. O **risco de crédito** permanece relevante.

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

Inscreva-se!

Ambiente Internacional

Reduzido o foco sobre as ações dos principais Bancos Centrais, **as atenções passam a ser direcionadas para a atividade econômica e suas perspectivas ao redor do mundo**, sendo a inflação um tema ainda muito sensível e observado.

O protagonismo dos **EUA** nos fóruns de debate permanece, não só pela divulgação da evolução do núcleo do seu índice de preços **PCE, PIB e variação trimestral nos lucros corporativos** (todos do 2º trimestre), além de **dados de mercado de trabalho e imobiliário.** As **expectativas apontam para a manutenção de boa trajetória**, com inflação (núcleo do PCE) cedendo e mercado de trabalho ainda fraco, ou seja, **o que o Fed busca nesse momento de transição e que será refinado nos próximos meses com novos cortes de juros.** Naturalmente, não podemos deixar de lado os **debates e expectativas envolvendo a corrida presidencial para as eleições de 05 de novembro**, que apontam para um modelo econômico mais desafiador pela perspectiva da inflação e da gestão orçamentária independente do vencedor.

Tanto no **Reino Unido** como na **União Europeia**, as maiores energias estão sendo direcionadas para a **manutenção e fortalecimento do processo de crescimento dessas economias**, que representam 21% do PIB global, 14% da população mundial e PIB *per capita* 3 vezes maior que a média do planeta. Assim, os indicadores **PMI e também os de expectativas e sentimento econômico** que serão divulgados na semana não devem ser comemorados se positivos, pois é o que se espera, mas são pontos de atenção se enfraquecidos.

Na **Ásia**, devemos observar especialmente os índices de preços no **Japão**, pois podem fortalecer as expectativas de alta de juros pelo BoJ em sua próxima reunião, e o lucro acumulado pelas empresas na **China.**

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%	0,58%	2,63%	7,48%	9,69%	0,27%	3,98
Moderado	3,53%	2,77%	1,15%	1,40%	1,17%	0,64%	3,25%	6,09%	9,84%	2,29%	0,74
Arrojado	5,26%	2,67%	0,34%	1,56%	1,37%	0,51%	3,48%	5,16%	10,70%	3,50%	0,73
Agressivo	6,06%	2,60%	-0,15%	1,73%	1,53%	0,44%	3,74%	4,68%	11,03%	4,34%	0,67
RETORNO COMO %CDI											
Conservador	115,90%	109,89%	110,05%	115,07%	112,99%	114,03%	114,16%	111,27%	112,47%		
Moderado	198,54%	105,74%	45,50%	154,38%	134,35%	125,34%	140,70%	90,65%	114,15%		
Arrojado	296,07%	101,68%	13,62%	171,93%	157,78%	99,59%	150,91%	76,85%	124,18%		
Agressivo	341,06%	99,28%	-5,85%	189,71%	175,82%	86,76%	162,09%	69,68%	128,00%		
PRINCIPAIS BENCHMARKS											
CDI	1,78%	2,62%	2,53%	0,91%	0,87%	0,51%	2,31%	6,72%	8,62%	0,07%	
Ibovespa	18,59%	-4,53%	-3,28%	3,02%	6,54%	-1,66%	7,94%	-0,32%	18,21%	12,84%	
IHFA	5,12%	0,68%	-0,47%	1,51%	0,79%	1,14%	3,47%	2,87%	8,13%	3,07%	- 0,16
IHFA (%CDI)	287,79%	25,77%	-18,60%	165,51%	90,80%	223,49%	150,59%	42,72%	94,40%		

Fonte: Sofisa Direto | Data de referência: 18 de setembro de 2024 (17 de setembro de 2024 para o IHFA).

Nos 05 dias antes dos bancos centrais divulgarem as decisões de subir a Selic no Brasil para 10,75% a.a., o que era esperado, e de reduzir a taxa de juros para 5,00% a.a. nos EUA, que acabou não sendo uma total surpresa, os mercados de renda fixa e também de ações viveram mais alguns ajustes que trouxeram impacto positivo para as nossas estratégias atreladas à renda fixa, mas que diminuíram resultados pela parcela em renda variável – e é por essa razão que os resultados das carteiras recomendadas até o dia 18 de setembro, última data disponível, foram melhores para os perfis conservador e moderado (que superaram o CDI na semana) enquanto foi positivo e levemente mais fraco para os perfis arrojado e agressivo.

Mantendo importante consistência de resultados por sua capacidade de antecipar os movimentos de mercado, o Fundo Mapfre Inversion continua apresentando resultados positivos, acima do CDI, contribuindo com nossas carteiras desde que iniciamos sua recomendação em 31 de outubro de 2023 (122% CDI no mês atual, que também sofre com sua parcela em ações), que recebem importantes contribuições dos Fundos Arx Denali (116% CDI neste mês) e AZ Quest Luce II (112% CDI neste setembro). Não podemos deixar de lado o papel do Fundo Arx Elbrus que, por meio de robusta gestão de crédito privado e sendo isento de IR, tem aproveitado não só os movimentos dos títulos vinculados à inflação como as variações dos prêmios de risco (spread de crédito) ao longo deste mês (159% CDI, líquido de IR). Como já antecipamos, o movimento da Bolsa de Valores tem afetado a parcela de nossas recomendações direcionada para renda variável; com isso, enquanto o Ibovespa variou -1,66% este mês (até o dia 18) o Fundo AZ Quest Top LB oscilou -1,05% no mesmo período. Conforme registrado em nossa última Carta Mensal, esperávamos um mês bem menos exuberante para a renda variável em setembro do que foi em agosto, contudo, grande parte desse resultado se deu em um dia – justamente 18 de setembro, com a oscilação de ajuste às declarações do Fed após corte de juros.

Continuaremos em um ambiente de ajustes, mas em trajetória construtiva e positiva.

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.