
Resenha Semanal

Roberto “Bob” Carline
CGA, MBA, MSc

Rafael Pastorello
CNPI-P, CGA

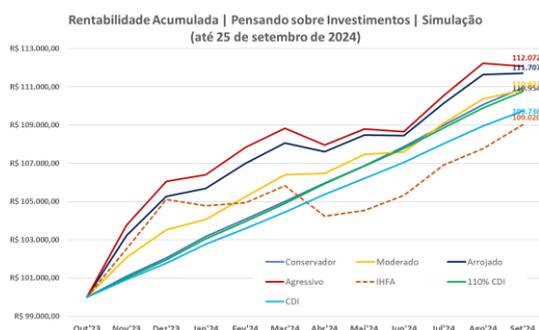
Semana de 30/09/2024

Ambiente Local

Dias de fortes oscilações de humor, e por consequência, oscilação de taxas e preços, ao redor da: I. frustração com R\$ 1,7 bi (líquido) liberados com a divulgação do **Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 4º Bimestre de 2024**; II. prévia da inflação de agosto medida pelo IPCA melhor do que as expectativas e distanciando do teto da meta; III. fragilidade nas **Transações Correntes e Investimentos Estrangeiros Diretos**, e IV. **Relatório Trimestral de Inflação** que fortalece o entendimento de que nosso maior risco é a gestão orçamentária de nosso país.

As fortes oscilações negativas na renda fixa e bolsa que aconteceram ao final da última semana se repetiram no início desta – e acabaram por encontrar um novo ponto de equilíbrio ao longo dos dias. Mais importante do que os números em si, que nos mantêm em estado de atenção (“luz amarela”) sobre o déficit primário, que considerávamos negativos em 2024 e 2025 (estimativas do Boletim Focus) desde outubro do último ano, foi a **mensagem passada pelos agentes econômicos**. Há que se fortalecer a gestão do orçamento sob pena, e evitar desequilíbrios.

A percepção de risco medida pelo CDS5Y Brazil piorou (de 142 para 158 pontos), o Ibovespa variou +1,27% na semana, e a taxa de câmbio Real/Dólar norte-americano oscilou -0,73%. A renda fixa, como já falado, sofreu alta, com as taxas se posicionando na LTN 2027 em 12,27% a.a. e na NTN-B 2035 em IPCA+6,41% a.a. (IMA-B com 6,44% a.a. de yield). Temos até o dia 25:



Ambiente Internacional

Vivemos um período de melhor percepção de risco nos países desenvolvidos. Em seu primeiro discurso depois da redução de juros nos EUA, Jerome Powell (presidente do Fed), destacou que as próximas decisões do Banco Central norte-americano dependerão da trajetória de dados econômicos e reforçou confiança sobre os rumos da economia com o início de ciclo de redução de juros na maior economia do mundo. As falas, aliadas à divulgação de indicadores positivos, reforçam nossa visão de boa trajetória da economia, sendo o **mercado de trabalho o ponto de atenção neste momento**.

No Reino Unido e na União Europeia vimos, pelos dados de PMI, um enfraquecimento nas expectativas de crescimento, o que acaba por ser um indicador de que a inflação tende a ceder. Esses dados foram especialmente bem recebidos pelos países da União Europeia, alimentando expectativas quanto a novos cortes de juros pelo ECB.

Já na Ásia, além da resistência da inflação japonesa, tivemos o Banco Central chinês reduzindo as taxas de juros e depósito compulsório dentro da adequação ao novo modelo econômico, disponibilizando US\$ 140 bilhões na economia.

O Índice S&P 500 encerrou a semana com +0,62%, após bater o recorde e 5.764 pontos (dia 27) e o VIX (ou “índice do medo”) terminou a semana estável e próximo a 16,7 pontos. Os Índices Euro Stoxx 50 (+3,85%) e FTSE 100 (+1,26%) respeitaram as perspectivas econômicas das respectivas regiões. O Índice DXY (cesta do US\$ frente a outras moedas) oscilou entre 100,20 e 101,20 e encerrou a semana próximo a 100,40, volátil, pressionado e ao nível levemente inferior ao da última semana. O preço do petróleo (WTI) oscilou entre US\$ 67,10/barril e US\$ 72,25/barril, encerrando a semana em baixa, próximo aos US\$ 68,6/barril.

O QUE OBSERVAR NA PRÓXIMA SEMANA?

Ambiente Local

O **Boletim Focus** deve nos mostrar novos ajustes relacionados às **expectativas de inflação (IPCA)** e **Selic** após incorporados todos os dados, fatos – e expectativas – divulgados na última semana. Ainda na segunda-feira, veremos como a relação entre **Dívida/PIB** está evoluindo e uma nova piora é esperada pelo mercado sendo que o dado de julho (78,5%) já é elevado – fato que **aumenta a preocupação e fortalece a orientação de cautela**.

Também devemos observar com especial atenção as expectativas que os **PMI's de setembro** nos trarão uma vez que o último dado é bastante próximo da neutralidade e uma eventual queda mostrará que, apesar do **Banco Central ter elevado a projeção de crescimento do PIB de 2,3% para 3,2%** e assistirmos um **aumento no volume de investimentos em bens de capital**, há uma potencial redução de crescimento a caminho – o que poderemos ler melhor com os dados de **produção industrial**. Finalmente, vamos observar a **inflação de setembro medida pelo IPC-Fipe** com atenção, e nos ajudará a entender os possíveis novos movimentos da Selic.

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. O **risco de crédito permanece relevante**.

Ambiente Internacional

Ainda que tenhamos uma **agenda** sobre a qual não esperamos surpresas, ela será **intensa** em dados que podem **influenciar nas próximas decisões de Bancos Centrais ao redor do mundo e gerar algum ruído, especialmente no mercado de renda fixa, na busca pelo equilíbrio das expectativas sobre o próximo movimento do Fed nos EUA**.

O **dado mais esperado** dentro da economia **norte-americana** é a variação do emprego privado (**ADP**) uma vez que esse elemento é o foco da atenção do Fed, com os demais dados de mercado de trabalho. O **eventual enfraquecimento** nesse pilar tende a romper o equilíbrio das expectativas, hoje próximas a 50% para corte de taxa de juros de 0,25 pp contra 50% para corte de 0,50 pp, e dar **maior peso para um movimento mais intenso em 07 de novembro** – e os 10 pronunciamentos de membros do próprio Fed ao longo da semana ajudarão nesse processo. No mais, **esperamos ver indicadores que confirmem a trajetória saudável dos EUA**.

No **Reino Unido**, além das manifestações do BoE na qual se espera alguma **sinalização que reforce a convicção de corte de juros** em 07 de novembro, dados sobre **PIB, expectativas econômicas refletidas no PMI e de mercado imobiliário** nos darão uma melhor visão sobre a lenta recuperação da economia britânica. Já na **União Europeia** os temas de destaque serão os dados de inflação e as perspectivas econômicas, mais pela baixa sincronia de economias de países como Alemanha (que sofre com a concorrência chinesa em segmentos importantes) e França (início de novo governo) frente a demais países-membros, direcionando ou não **novo corte de juros no dia 17 de outubro**.

Na **Ásia**, tanto China – que passará por longo feriado – como Japão divulgam **dados de sentimento e evolução econômica**.

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%	0,80%	2,86%	7,71%	9,93%	0,27%	4,08
Moderado	3,53%	2,77%	1,15%	1,40%	1,17%	0,42%	3,02%	5,86%	9,59%	2,36%	0,60
Arrojado	5,26%	2,67%	0,34%	1,56%	1,37%	0,05%	3,01%	4,69%	10,20%	3,58%	0,57
Agressivo	6,06%	2,60%	-0,15%	1,73%	1,53%	-0,14%	3,13%	4,07%	10,38%	4,42%	0,50
RETORNO COMO %CDI											
Conservador	115,90%	109,89%	110,05%	115,07%	112,99%	113,15%	113,92%	111,28%	112,46%		
Moderado	198,54%	105,74%	45,50%	154,38%	134,35%	58,60%	120,17%	84,48%	108,60%		
Arrojado	296,07%	101,68%	13,62%	171,93%	157,78%	7,23%	119,95%	67,61%	115,44%		
Agressivo	341,06%	99,28%	-5,85%	189,71%	175,82%	-20,21%	124,84%	58,73%	117,54%		
PRINCIPAIS BENCHMARKS											
CDI	1,78%	2,62%	2,53%	0,91%	0,87%	0,71%	2,51%	6,93%	8,83%	0,07%	
Ibovespa	18,59%	-4,53%	-3,28%	3,02%	6,54%	-3,25%	6,20%	-1,93%	16,30%	12,76%	
IHFA	5,12%	0,68%	-0,47%	1,51%	0,79%	1,17%	3,50%	2,90%	8,17%	3,07%	0,22
IHFA (%CDI)	287,79%	25,77%	-18,60%	165,51%	90,80%	164,72%	139,59%	41,85%	92,45%		

Fonte: Sofisa Direto | Data de referência: 25 de setembro de 2024 (24 de setembro de 2024 para o IHFA).

A sequência de resultado de receitas tributárias mais fracas do que as projeções, junto à divulgação de uma gestão orçamentária no último bimestre diferente do que os agentes econômicos interpretam (acertadamente) como correta, provocaram uma **piora relevante na percepção de risco** já a partir do início da tarde do dia 19, e seguiu ao longo de todos os dias; inclusive alimentada pelas declarações da agência de *rating* Fitch apontando que, apesar do forte crescimento da economia, as **perspectivas relacionadas ao orçamento brasileiro são uma "vulnerabilidade chave"**, e também por estimativas de alguns bancos e gestores de que a Selic poderá ser levada até **12,50% a.a. – 13%,00 a.a.** neste ciclo de alta.

Esse ambiente levou a uma **alta no patamar de taxas de juros praticadas nos títulos de renda fixa emitidos por nosso governo através do Tesouro Nacional** (o que gera impacto negativo para todos os títulos de renda fixa que passam pelo processo de marcação à mercado, ou seja, tem o seu valor calculado diariamente como se fossem ser vendidos no dia – e é isso que acontece, por exemplo, com Fundos de Investimentos, Tesouro Direto e demais títulos com liquidez diária) e **causou perdas para o mercado de ações representado pelo Ibovespa**, que também sofreu com saída de recursos de investidores internacionais. Nesse contexto, na **semana entre 19 e 25 de setembro**, nem mesmo o **retorno acima do CDI das nossas recomendações de renda fixa (238% CDI para o Arx Elbrus, 113% CDI para o Arx Denali e AZ Quest Luce II)** foi capaz de anular as **perdas sofridas pelas estratégias do Mapfre Inversion e AZ Quest Top LB**. Havíamos sinalizado a **continuação de um ambiente de ajustes**, mas acabamos por ter algo mais forte e que levou a uma **mudança de patamar**.

Desta forma vale antecipar que o **12º Fórum SD de Asset Allocation realizado em 26 de setembro** acabou por decidir pela **manutenção dos produtos que temos utilizado**, porém, com uma **redução na exposição ao risco de modo estrutural por meio da redução em multimercado para ao redor de 2/3 do que estava sendo recomendado** para os perfis moderado, arrojado e agressivo. A próxima Carta Mensal trará o detalhamento.

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.