

montebravo

Análise

Informe Semanal | **15 a 19 Julho**

2024

15 a 19 Julho | 2024

Principais benchmarks dos investimentos na semana

Renda Fixa

- Ruídos diminuíram, mas reconquistar credibilidade vai requerer mais do que declarações corretas
- O IRF-M (pré-fixados) fechou em +0,6% e o IMA-B (indexados ao IPCA) em +1,1% vs. CDI de +0,20%
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, fechou em +1,70%
- No crédito, o IDA LIQ*, índice das debêntures líquidas, perde 1,25% e acumula +5,5% em 2024

Fundos Imobiliários

- IFIX registrou +0,9% na semana e acumula +1,8% no ano

Ações

- Ibovespa fechou a semana em +2,1%, aos 128.897 pontos, acumulando -3,9% em 2024

Dólar

- Dólar fechou em queda de 0,60% na semana, cotado a R\$ 5,4310, acumulando alta de 11,9% no ano
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, atingiu 104,1 pontos, registrando -0,8%

Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos fechou 10 p.b. para 4,18% a.a.
- O S&P500 fechou a semana em 5.615 pontos, com alta de 0,9%
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 85,7 / barril, em queda de 1,9% na semana

(*) IDA-Liq atualizado apenas até quinta-feira, pois a Anbima só divulga o valor da sexta-feira, na segunda-feira seguinte.

Destaques da semana¹

Desempenho dos principais benchmarks de investimentos

Ativo	IRF-M	IMA-B	IMAB-5+	IFIX	IBOV	Dólar	DXY	UST 10yr*	S&P 500	Brent
Fechamento	11,13%	6,37%	6,16%	3.370	128.897	5,4310	104	4,18%	5.615	85,7
Var. na semana	0,6%	1,1%	1,7%	0,9%	2,1%	-0,6%	-0,8%	0,9%	0,9%	-1,9%
Var. no mês	1,5%	2,2%	3,5%	0,7%	4,0%	-2,8%	-1,6%	1,7%	2,8%	-1,1%
Var. no ano	3,0%	1,0%	-1,8%	1,8%	-3,9%	11,9%	2,7%	-0,7%	17,7%	10,6%
Var. em 12 meses	9,1%	5,6%	2,7%	6,0%	9,5%	12,7%	3,5%	1,5%	22,4%	8,9%

(*) A referência é o ETF UTEN (US Treasury 10 Year Note ETF) que investe em títulos do Tesouro dos EUA com maturidade de 10 anos.

Em: 13/07/2024

Visão sobre as Classes de Ativos no horizonte de 12 meses²

Classe de Ativos	Benchmark	Visão para os próximos 12 meses sob o cenário base da Monte Bravo Corretora
Caixa	CDI	Copom deve manter Selic estável em 10,50% a.a., mas em 2025 BC deve se tornar mais flexível e cortar 75 p.b.
Renda Fixa Pré	IRF-M	Toda curva pré-fixada está premiada, queda dos juros nos EUA e confirmação das medidas fiscais deve gerar ganhos
Renda Fixa IPCA	IMA-B	Cupom das NTN-B longas subiu muito e, se risco fiscal não atrapalhar, o potencial de ganho é atraente
Multimercado	IHFA	Classe oferece diversificação e histórico de α sobre CDI
Fundo Imobiliário	IFIX*	Classe combina renda mensal isenta perto do CDI e potencial de ganho de capital com queda de juros
Renda Variável	Ibovespa	Alteramos o alvo do final de ano para 145.000 pontos, mas em 12 meses 150.000 pontos segue no horizonte
Dólar	Ptax cpa	Real deve apreciar no segundo trimestre e fechar perto de R\$ 5,30 no final do ano
Investimentos no Exterior	S&P500 UST 10y ETF "60 / 40"	Ações US tem desafio de digerir desaceleração da economia, mas queda de juros contrabalança risco Renda Fixa US - Treasuries e Bonds brasileiros estão bastante atraentes Portfolio com 60% de ações (S&P 500) e 40% de Bonds (UST 10 yr) tem média de 8,5% de retorno (1987-2023)
Memo:		
Inflação	IPCA	Nossa projeções apontam IPCA de 4,5% em 2024 e 4,20% em 2025
Juros Real	Selic - IPCA	BC tem estimativa de 4,5% para os juros neutros, trabalhamos com 5,25% em função do fiscal expansionista

(1) O número no meio é o fechamento da semana e o de baixo é a variação na semana. As cotações foram tomadas às 18h BRT da sexta-feira. Fontes: Broadcast e Bloomberg.

Na última página há uma tabela detalhada com os desempenhos dos ativos. Para todos os ativos, o número de cima à direita é o fechamento e, embaixo, a variação. Os ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.) que é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

(2) Inflação e Juros Reais não são classes de ativos e estão na tabela como referências, por isso a cor é diferente.

15 a 19 Julho | 2024

Cenário

Nos EUA, a inflação surpreendeu com comportamento mais benigno que o esperado em junho. O núcleo do CPI registrou alta de 0,06% na margem em junho, ficando abaixo das expectativas. Os bens tiveram deflação de 0,1% em junho, com queda dos preços de automóveis novos e usados, e a variação acumulada em 12 meses intensificou a deflação para 1,7%.

Outro aspecto positivo foi o recuo da inflação de serviços, que registrou alta de 0,1% na margem após ter registrado em média 0,5% no 1º trimestre desse ano. A desaceleração da inflação de moradia, em especial dos alugueis imputados, foi o destaque. Além disso, o núcleo de serviços — que mede os serviços intensivos em trabalho — também teve deflação de 0,1% em junho, reforçando os sinais de acomodação do mercado de trabalho.

Considerando o resultado do CPI e do PPI de junho, o núcleo do PCE deverá registrar alta de 0,16% na margem em junho — o que deverá manter a variação acumulada em 12 meses estável em 2,6% até junho. **Apesar da estabilidade do núcleo em 12 meses, a média móvel dos últimos 3 meses anualizada deverá atingir 2,0% em junho, convergindo para a meta de inflação.** A trajetória estimada para o núcleo do PCE ao longo do 2º semestre é uma inflação média de 0,15% ao mês, o que é compatível com a inflação anualizada de 1,8% ao ano.

A dinâmica benigna da inflação está confirmando o cenário esperado para a economia americana de convergência da inflação para a meta após o 1º trimestre de pressões temporárias nos núcleos e moderação do mercado de trabalho e da economia. Mantemos nossa expectativa de 3 cortes de juros pelo Fed iniciando em setembro, reduzindo a taxa de juros básica para 4,75% a.a. em dezembro.

No Brasil, os dados de atividade surpreenderam favoravelmente e indicaram um impacto menor que o esperado das enchentes no Rio do Grande do Sul. As vendas do varejo restritas, que não incluem automóveis, tiveram um bom desempenho e cresceram 1,2% na margem em maio, com destaque para as vendas de supermercados, alimentos, vestuário, calçados e vendas online. No caso das vendas de supermercados e alimentos, houve um desempenho forte do setor no RS, o que indica um movimento de estocagem de alimentos e itens básicos. As vendas ampliadas também cresceram 0,8% na margem, acima do esperado devido ao bom desempenho das vendas do segmento de atacarejo.

O setor de serviços também teve performance melhor que a esperada. O volume de serviços ficou estável na margem em maio, surpreendendo as expectativas de contração de 0,7% na margem. Os serviços ligados às famílias tiveram forte desempenho com alta de 3,0% na margem, com destaque para os serviços de restaurantes e hotéis. Além disso, os serviços ligados às empresas também tiveram crescimento. Com os dados do varejo e de serviços melhores que o esperado, **a nossa expectativa de crescimento de 0,5% na margem no 2º trimestre está reforçada. A projeção para o crescimento do PIB segue em 2,3% para 2024.**

Estratégia

Nos EUA, os dados mais recentes de inflação e atividade caminham no sentido de sancionar **o início do ciclo de cortes do Fed em setembro.** O mercado futuro projeta dois cortes de 25 p.b. nos Fed Funds, atribuindo 50% de chance para um terceiro corte ainda este ano.

Depois de ter apenas um corte de 25 p.b. no final de abril, **o mercado convergiu para o cenário base Monte Bravo, que segue com três cortes** e com a projeção de que a taxa do título de 10 anos dos EUA (UST10yr) termine o ano em torno de 4% ± 0,25% — muito próximo do nível atual.

A taxa do UST10yr atingiu 4,74% no final de abril, mas está fechou a semana passada em 4,18%, favorecendo os fluxos para os ativos de risco.

Com o cenário global evoluindo favoravelmente seria de se esperar uma queda do dólar e uma forte valorização dos ativos brasileiros. **Infelizmente, enquanto os ativos de risco no mundo inteiro estão em alta, por aqui a incerteza fiscal e as dúvidas sobre a conduta do Banco Central a partir de 2025 estão impedindo uma alta mais forte dos ativos domésticos.**

O real não se beneficiou da queda dos juros nos EUA devido ao aumento da incerteza sobre as políticas fiscal e monetária. De janeiro a abril, a UST10yr oscilou em torno dos níveis dessa semana e o Dólar permaneceu abaixo de R\$ 5,00, i.e. Parece haver um prêmio de risco que, no câmbio, gira em torno de 10% — decorrente da deterioração da percepção de risco.

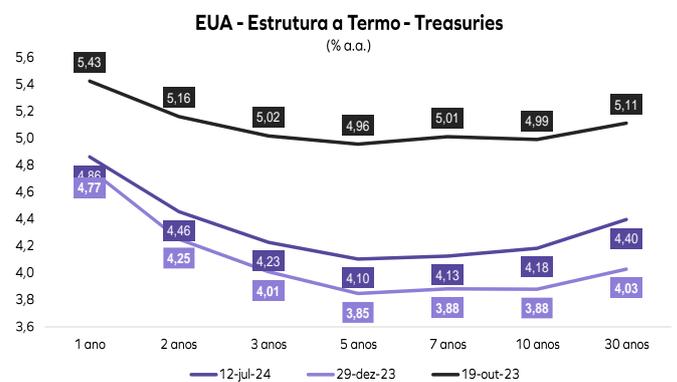
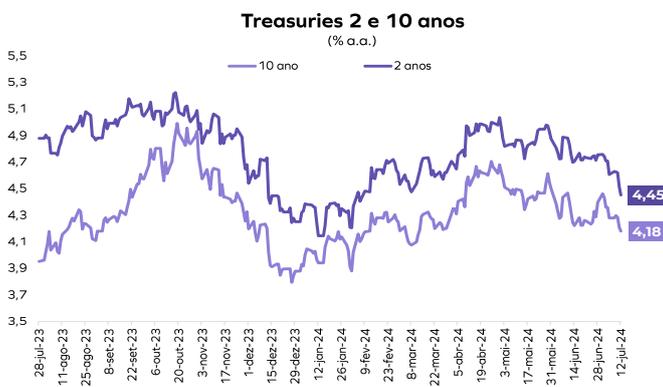
Ainda que a semana tenha sido marcada pelo recuo na escalada verbal do presidente e pelo anúncio de medidas fiscais, a verdade é que a recuperação da credibilidade vai levar meses de bons resultados fiscais e ausência de ruídos.

Assim, as próximas semanas serão cruciais para definir a perspectiva da economia e, conseqüentemente, dos ativos brasileiros ao longo do segundo semestre.

No cenário Base da Monte Bravo, o governo anuncia medidas fiscais que reduzem o déficit primário, mas são insuficientes para se aproximar da meta de déficit zero para 2025, ao mesmo tempo assumimos que a nova administração do Banco Central vai aproveitar o horizonte mais longo da meta contínua e a melhora do cenário global para reduzir a taxa Selic. Na prática, o BC vai trabalhar para que a inflação não supere o teto de 4,50%, invés de mirar na meta de 3,0% — o que atenderia aos anseios que o presidente Lula manifestou em suas falas.

Nestas condições, acreditamos que a onda global favorável vai empurrar uma valorização dos ativos de risco brasileiros, mas a aumento da incerteza vai impedir que os retornos sejam espetaculares.

Nossas projeções, sob o cenário Base, indicam que todos os ativos domésticos terão retornos superiores ao CDI de 10,4% nos próximos 12 meses, mas o risco subjacente aumentou diante da falta de convicção na necessidade do ajuste.



Projeções Macroeconômicas

Variáveis	2021	2022	2023	2024p	2025p
PIB (% a.a.)	5,00	2,90	2,90	2,30	2,00
IPCA (% a.a.)	10,10	5,80	4,62	4,50	4,20
Selic (% a.a. final de ano)	9,25	13,75	11,75	10,50	9,75
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5,58	5,25	5,30	5,30	5,42
Resultado Primário (% PIB)	0,70	1,28	-2,30	-0,80	-0,90
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	77,3	71,7	74,3	77,0	80,3

Fonte: IBGE, BCB e Bloomberg. Projeções em vermelho.

Projeções para Preços dos Ativos

Projeções para Preços no Cenário Base	Retornos (%)		Em 2024 (%)	
	2023	2024p	2023	2024p
Ativos Globais				
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3,88	4,00	3,9	2,8
S&P 500	4,783	5,800	24,6	21,6
DXY	101,3	101,0	-2,1	-0,3
Ativos Brasil				
Ibovespa	134.185	145.000	22,3	8,1
Dólar	4,85	5,30	-8,5	9,5
NTN-B 2045 (% a.a.)	5,54	6,15	18,4	3,1

Fonte: Broadcast. Projeções Monte Bravo em vermelho.

(*) YTD - Year to Date é o acumulado do ano e YTG (Year to Go) é o restante do ano a decorrer.

(*) YTD - Year to Date é a convenção de mercado para o acumulado do ano e YTG (Year to Go) é a convenção para o restante do ano a decorrer.

Renda Fixa

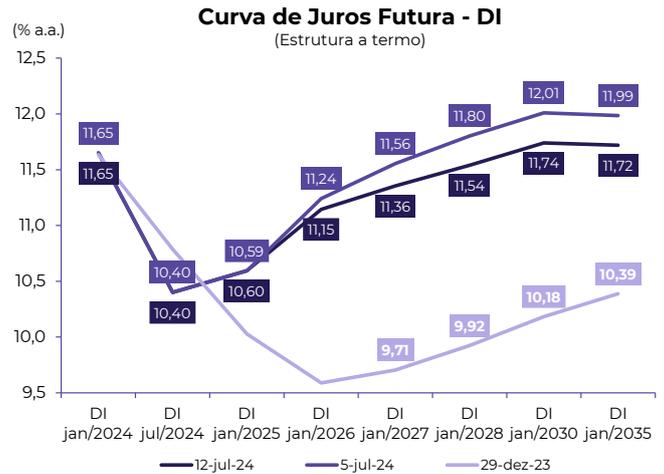
A curva de juros doméstica teve um forte fechamento ao longo da semana passada devido à redução das *Treasuries* e ao IPCA de junho melhor que o esperado. A parte curta da curva recuou com o comportamento benigno do IPCA quanto ao núcleo do CPI. O DI janeiro de 2026 recuou 10 p.b. e atingiu 11,15% a.a. A parte longa da curva também cedeu, e o DI janeiro 2030 caiu 27 p.b., atingindo 11,74% a.a.

Nos EUA, o núcleo do CPI melhor que esperado e com composição favorável, em especial, no setor de serviços elevou a probabilidade de início dos cortes de juros pelo Fed a partir de setembro. Os juros das *Treasuries* de 2 anos recuaram 15 p.b. e atingiram 4,46% a.a., enquanto as *Treasuries* de 10 anos caíram 9 p.b., atingindo em 4,18% a.a.

Os títulos indexados à inflação (NTN-Bs) foram impactos pela surpresa favorável do IPCA e o fechamento das *Treasuries* de longo prazo. Os cupons dos títulos indexados à inflação com vencimento em 2026 e 2045 caíram 20 p.b. e 15 p.b. na semana, respectivamente, atingindo 6,30% e 6,21% a.a.

Na agenda dessa semana, os destaques serão as divulgações dos dados de varejo dos EUA e a decisão de juros do Banco Central Europeu. Nos EUA, as vendas do varejo deverão contrair 0,2% na margem em junho, com o núcleo das vendas do varejo desacelerando a alta de 0,4% em maio para 0,2% em junho. Além disso, serão divulgados ao longo da semana os dados do setor imobiliário, que deverão indicar desaceleração das novas construções. Na Europa, o Banco Central deverá manter a taxa de juros estável em 3,75% a.a. e indicar que seguirá dependente dos dados para voltar a reduzir os juros até o final do ano.

No Brasil, ocorrerá a divulgação do índice de atividade do Banco Central (IBC-BR) de maio, que deve registrar alta de 0,3% na margem devido ao bom desempenho do varejo e do setor de serviços.



Fundos Imobiliários

O IFIX fechou a semana em alta de 0,85% aumentando o retorno positivo no ano para 1,8%. A dinâmica que vinha sendo um pouco desafiadora para o principal benchmark de Fundos Imobiliários teve uma ligeira reversão nas últimas semanas, que pode ser explicada pela ligeira melhora de humor de mercado e pela confirmação de que os FILs não serão tributados nessa primeira fase da Reforma Tributária.

A maior parte da correção foi concentrada nos fundos de tijolo, e julgamos que isso se deve ao fato de o carregamento (*dividend yield*) desses fundos fica menos interessante quando comparada com uma Selic que deve terminar o ano em 10,50% a.a. e as NTNBS que estão pagando IPCA+6,5%. Porém, após essa correção, já vemos fundos que gostamos e que têm uma boa performance operacional pagando dividendos interessantes, e voltando a mostrar um carregamento que nos deixa confortável em montar e/ou aumentar posição.

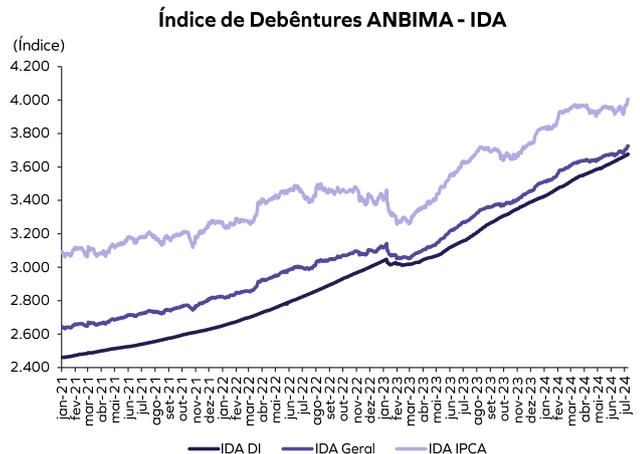
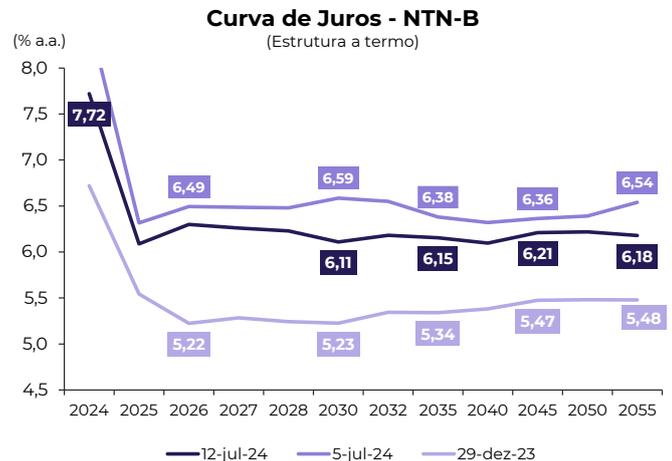
Em recebíveis, voltamos a ficar confortáveis em aumentar a alocação em fundos atrelados ao CDI+ e/ou fundos híbridos, que tem alocação em CDI e em algum índice de Preço.

Crédito

Os mercados de crédito voltaram a apresentar dinâmica positiva, com destaque para os ativos atrelados ao IPCA e com um *duration* mais longo, no mês esses ativos vem apresentando uma performance bastante positiva, seguindo a performance dos IMAs.

No ano o destaque continua sendo IDA DI, com performance superior ao CDI. A performance parece em linha com nossas estimativas de uma Selic terminando o ano de 2024 em 10,5% o que tornar os ativos atrelados ao CDI novamente cobiçados pelos investidores.

Continuamos com uma visão ligeiramente positiva para os ativos de crédito, entendemos que alguns eventos de renegociações e/ou defaults tem acontecido, porém esses são eventos que são específicos as empresas e não refletem a condição geral do mercado.



15 a 19 Julho | 2024

Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação ²		
	12-jul-24	semana	Mês	2024	12 meses
Renda Fixa					
Tesouro EUA 2 anos	4,46	-15	-30	20	-18
Tesouro EUA 10 anos	4,18	-9	-21	30	42
Juros Futuros - jan/25	10,59	0	-14	56	-19
Juros Futuros - jan/31	11,74	-30	-68	147	117
NTN-B 2026	6,54	4	0	131	108
NTN-B 2050	6,51	12	0	103	93
Renda Variável					
MSCI Mundo	824	0,8%	2,8%	13,4%	19,8%
Shanghai CSI 300	3.472	1,2%	0,3%	1,2%	-10,9%
Nikkei	41.191	0,7%	4,1%	23,1%	27,1%
EURO Stoxx	5.043	1,3%	3,0%	11,5%	14,8%
S&P 500	5.615	0,9%	2,8%	17,7%	25,6%
NASDAQ	18.398	0,2%	3,8%	22,6%	32,2%
MSCI Emergentes	1.125	1,8%	3,6%	9,9%	11,9%
IBOV	128.897	2,1%	4,0%	-3,9%	9,5%
IFIX	3.370	0,9%	0,7%	1,8%	6,0%
S&P 500 Futuro	5.102	0,0%	0,0%	5,8%	9,9%

	Cotação		Variação ²		
	12-jul-24	semana	Mês	2024	12 meses
Moedas					
Cesta de moedas/ US\$	104,09	-0,7%	-1,7%	2,7%	4,3%
Yuan/ US\$	7,25	-0,2%	-0,2%	2,1%	1,4%
Yen/ US\$	157,81	-1,8%	-1,9%	11,9%	14,3%
Euro/US\$	1,09	0,6%	1,8%	-1,2%	-2,8%
R\$/ US\$	5,43	-0,6%	-3,0%	11,8%	12,6%
Peso Mex. / US\$	17,62	-2,7%	-3,8%	3,9%	4,2%
Peso Chil. / US\$	905,45	-3,4%	-3,7%	3,0%	11,6%
Commodities & Outros					
Petróleo (WTI)	82,3	-1,1%	0,9%	14,8%	7,0%
Cobre	459,5	-1,4%	4,7%	18,1%	16,9%
BITCOIN	57.413,6	1,9%	-4,5%	36,9%	82,9%
Minério de ferro	109,1	-1,7%	2,4%	-20,0%	-1,4%
Ouro	2.411,8	0,8%	3,7%	16,9%	23,0%
Volat. S&P (VIX)	12,5	0,1%	0,4%	0,3%	-8,2%
Volat. Tesouro EUA (MOVE)	89,7	-9,2%	-9,0%	-21,8%	-21,4%
ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	29,1	2,7%	6,6%	-16,6%	-9,0%
Frete marítimo	1.947,0	-1,0%	-5,0%	-7,0%	79,0%

(1) Cotações tomadas às 8h BRT trazem o fechamento do dia dos ativos asiáticos, o mercado ainda aberto para ativos europeus e futuros e o fechamento do dia anterior para os ativos das Américas.
Fonte: Bloomberg.

(2) Ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.), esta é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

Agenda da semana

		País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
15/07/24	09:00	BZ	Atividade econômica (IBC-BR) M/M	May			0.01%
15/07/24	09:00	BZ	Atividade econômica (IBC-BR) A/A	May			4.01%
16/07/24	08:00	BZ	IPC-S IPC FGV	jul/12			0.26%
16/07/24	09:30	US	Vendas do varejo avançado M/M	Jun	-0.2%		0.1%
16/07/24	09:30	US	Vendas no varejo Grupo de controle	Jun	0.2%		0.4%
16/07/24	11:00	US	NAHB Índice do mercado habitacional	Jul	44		43
17/07/24	06:00	EC	CPI A/A	Jun F	2.5%		2.5%
17/07/24	06:00	EC	Núcleo CPI A/A	Jun F	2.9%		2.9%
17/07/24	08:00	BZ	IGP-10 M/M	Jul			0.83%
17/07/24	09:30	US	Construção de casas novas	Jun	1300k		1277k
17/07/24	09:30	US	Construção de casas novas M/M	Jun	1.8%		-5.5%
17/07/24	09:30	US	Licenças p/construção	Jun	1395k		1386k
17/07/24	09:30	US	Licença p/ construção M/M	Jun	-0,30%		-3.8%
17/07/24	10:15	US	Produção industrial M/M	Jun	0.3%		0.9%
17/07/24	10:15	US	Utilização da capacidade	Jun	78.5%		78.7%
17/07/24	15:00	US	FED - Beige Book				
18/07/24	09:15	EC	Taxa de facilidade de depósito BCE	jul/18	3.75%		3.75%
18/07/24	09:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	jul/13			222k

montebravo

Análise

Alexandre Mathias

Head da Análise
Estrategista-Chefe

Bruno Benassi

Analista de Ativos
CNPI: 9236

Luciano Costa

Economista-Chefe

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado pela área de Análise da Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A (Monte Bravo), em conformidade com todas as exigências da Resolução CVM 20/2021. Seu propósito é fornecer informações destinadas a auxiliar o investidor na tomada de suas próprias decisões de investimento, não constituindo qualquer oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. A Monte Bravo não assume responsabilidade por decisões tomadas pelo cliente com base neste relatório. A rentabilidade de produtos financeiros pode variar, e seu preço ou valor pode flutuar em curtos períodos. Desempenhos passados não garantem resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações neste material são baseadas em simulações, e os resultados reais podem diferir significativamente. A Monte Bravo isenta-se de responsabilidade por prejuízos diretos ou indiretos decorrentes do uso deste relatório ou seu conteúdo.

Os produtos apresentados podem não ser adequados para todos os tipos de clientes. Antes de tomar decisões, os clientes devem realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para seu perfil de investidor. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes após analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas.

Os analistas responsáveis por este relatório declaram que as recomendações refletem exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, produzidas de forma independente em relação à Monte Bravo. Essas recomendações estão sujeitas a modificações sem aviso prévio devido a alterações nas condições de mercado, e a remuneração dos analistas é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Monte Bravo. A empresa pode realizar negócios com empresas mencionadas nos relatórios de pesquisa, o que implica a possibilidade de conflito de interesses que poderia afetar a objetividade do relatório. Os investidores devem considerar este relatório como um dos fatores na tomada de decisão de investimento.

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído, total ou parcialmente, para qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Monte Bravo. A Monte Bravo não aceita responsabilidade por ações de terceiros relacionadas a este relatório.

O SAC é o serviço de atendimento ao cliente, e o telefone de contato é 0800 715 8057. Caso o cliente não esteja satisfeito com a solução apresentada para seu problema, a Ouvidoria da Monte Bravo deve ser acionada.