

montebravo

Análise

Informe Semanal | **26 a 30 Agosto**

2024

Principais benchmarks dos investimentos na semana

Renda Fixa

- Powell sancionou expectativa de cortes nos Fed Funds a partir de setembro
- O IRF-M (pré-fixados) fechou em +0,2% e o IMA-B (indexados ao IPCA) em -0,3% vs. CDI de +0,2%
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, caiu 0,7%
- No crédito, o IDA LIQ*, índice das debêntures líquidas, perde 0,18% e acumula +7,4% em 2024

Fundos Imobiliários

- IFIX registrou +0,1% na semana e acumula +2,33% no ano

Ações

- Ibovespa fechou a semana em +1,24%, aos 135.608 pontos, acumulando +1,06% em 2024

Dólar

- Dólar fechou em alta de 1,2% na semana, cotado a R\$ 5,4790, acumulando alta de 14,2% no ano
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, caiu 1,7% para 100,7 pontos

Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos caiu 8 p.b. para 3,80% a.a.
- O S&P500 fechou a semana em 5.614 pontos, com alta de 1,4%
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 79,1/ barril, em queda de 0,8% 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

Principais benchmarks de investimentos

Ativo	CDI	IRF-M	IMA-B5	IMA-B	IMAB-5+	IFIX	IBOV	Dólar	DXY	UST10yr*	S&P 500	Brent
Fechamento	10,4	11,34%	6,42%	6,21%	6,06%	3.388	135.608	5,4790	101	3,80%	5.614	79,1
Var. na semana	0,2%	0,2%	0,2%	-0,3%	-0,7%	0,1%	1,2%	1,2%	-1,7%	0,8%	1,4%	-0,8%
Var. no mês	0,7%	1,2%	0,8%	1,5%	2,3%	0,7%	6,2%	-2,4%	-3,2%	3,2%	2,0%	-2,1%
Var. no ano	6,9%	4,1%	5,0%	2,5%	0,3%	2,3%	1,1%	14,2%	-0,6%	2,8%	18,1%	2,6%
Var. em 12 meses	11,3%	8,9%	8,1%	5,5%	3,4%	6,4%	12,8%	15,8%	-0,3%	7,1%	24,2%	-2,5%

(*) 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: 23/08/2024

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 vai apertar Selic até 11,50% a.a. para reforçar credibilidade antiinflacionária
Renda Fixa Pré	IRF-M	Trechos médio e longo da curva devem reagir favoravelmente ao aperto da Selic
Renda Fixa IPCA	IMA-B	Cupons das NTN-Bs longas tendem a fechar com redução do risco inflacionário
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	Alvo de final de ano mantido em 145.000 pontos e, em 12 meses, 150.000 pontos
Dólar	Ptax cpa	Real deve apreciar para fechar perto de R\$ 5,30 no final do ano
Investimentos no Exterior	S&P500 UST10y 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 seguem atraentes para carregar 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.

26 a 30 Agosto | 2024

Mudança de cenário de Selic

O choque de volatilidade do início de agosto parece superado — sem grandes consequências para o equilíbrio dos mercados e para a trajetória das economias.

Na sexta-feira (23), o presidente do Fed Jerome Powell fez seu discurso em Jackson Hole e praticamente decretou o início do ciclo em setembro.

Ele reiterou que **“a economia continua a crescer em um ritmo sólido”**, mas que **“a confiança cresceu de que a inflação está em um caminho sustentável de volta aos 2%”** e que **“chegou a hora de ajustar a política [monetária]”**. A fala sanciona o início do ciclo em setembro, reforçando que **“o ritmo dos cortes depende dos dados, das perspectivas e do balanço de riscos.”**

Powell reconheceu que o mercado de trabalho esfriou, mas avalia que o aumento do desemprego não foi resultado de demissões elevadas. Na visão do Fed, os números refletem um aumento na oferta de trabalhadores e uma desaceleração no ritmo anteriormente frenético de contratações. **“Não buscamos ou desejamos mais esfriamento nas condições do mercado de trabalho”**, concluiu.

Os ativos de risco aceleram a tendência de alta após o discurso de Powell. A taxa do título de 10 anos do Tesouro dos EUA fechou a semana em 3,80%, enquanto o título de 2 anos do Tesouro caiu para 3,91%. O índice DXY, que mede o dólar contra seis pares desenvolvidos, recuou para 100,7 — seu nível mais baixo do ano.

Os mercados seguem atribuindo alguma chance do Fed cortar 50 p.b. na reunião de 18 de setembro. O total de cortes projetados pelo consenso está em 100 p.b. nas próximas três reuniões. **Na visão da Monte Bravo, o Fed vai fazer um ciclo de cortes no ritmo de 25 p.b. por reunião.**

Enquanto nos EUA o cenário evoluiu conforme projetávamos, no Brasil a comunicação do BC acabou criando um custo adicional de credibilidade para manter a Selic estável.

Depois do abalo na credibilidade da política monetária causada pelas declarações do presidente Lula — ao dizer que o próximo presidente do BC, indicado por ele, cortaria juros —, o provável sucessor de Campos Neto deflagrou uma escalada verbal para recuperar credibilidade.

Nesse processo, as falas mais duras de Gabriel Galípolo, que tinham a intenção de desfazer a interpretação de que o BC teria qualquer restrição para aumentar os juros caso necessário, acabaram dando a impressão de que a alta estava sacramentada.

Reunião do Copom	Data	Δ bps	Selic Copom	Selic	CDI
			% a.a.	% a.a.	% a.m.
			12,39		
2022	out/23		12,75	13,4	1,00
	1-Nov-23	-50	12,25	13,3	0,92
	13-Dec-23	-50	11,75	13,0	0,89
			13,04		
2023	31-Jan-24	jan/24	11,25	12,9	0,97
		fev/24	11,25	12,7	0,80
	20-Mar-24	mar/24	10,75	12,4	0,83
		abr/24	10,75	12,3	0,89
	8-May-24	mai/24	10,50	12,0	0,87
	19-Jun-24	jun/24	0	10,50	11,7
	31-Jul-24	jul/24	0	10,50	11,5
		ago/24	10,50	11,2	0,87
	18-Sep-24	set/24	50	11,0	0,84
		out/24	11,00	11,0	0,95
	6-Nov-24	nov/24	50	11,50	0,85
	11-Dec-24	dez/24	0	11,50	0,90
			10,99		
			11,11		

Fonte: IBGE, BCB, FGV e Bloomberg. Projeções em vermelho Monte Bravo.

Projeções Macroeconômicas

Variáveis	2021	2022	2023	2024p	2025p
PIB (% a.a.)	5,00	2,90	2,90	2,50	2,00
IPCA (% a.a.)	10,10	5,80	4,62	4,50	4,00
Selic (% a.a. final de ano)	9,25	13,75	11,75	11,50	9,75
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5,58	5,25	5,30	5,20	5,40
Resultado Primário (% PIB)	0,70	1,28	-2,30	-0,80	-0,90
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	77,3	71,7	74,3	79,1	82,5

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

(*) 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.

A reação em alta dos preços dos ativos brasileiros atestou que o reforço da credencial antiflacionária seria bem-vinda em função da redução do risco de inflação.

Depois disso, os diretores tentaram modular a conclusão de que a alta estaria definida, dizendo que dependeria dos dados. Mas isso acrescentou mais ruído e fez o câmbio saltar 2% na quinta-feira (22).

Nossa avaliação era de **que ainda que existam elementos de desconforto no cenário diante da desancoragem das expectativas em um ambiente de atividade e mercado de trabalho mais aquecidos do que o esperado. Por isso, seria razoável esperar mais pela evolução do quadro global e das medidas fiscais em gestão na Fazenda.**

No entanto, com o câmbio ainda muito volátil e sem uma resolução da incerteza fiscal, o BC caiu numa armadilha. **Agora, se não sancionar a comunicação mais dura com um aumento haveria um dano ainda maior em termos de credibilidade.**

Por isso, **estamos revisando nosso cenário base e assumindo um BC mais preocupado em assegurar a convergência da inflação para centro da meta**, sem usar o intervalo de tolerância como anteriormente projetado.

De fato, dada a força da atividade e do emprego, **uma alta técnica com dois movimentos de 50 p.b. levando a Selic para 11,50% teria um custo pequeno para a economia e um grande benefício em termos de credibilidade.** A redução da percepção de risco tende a fazer o real se valorizar e a induzir uma queda das taxas de juros longas, o que também beneficia a Bolsa e fundos imobiliários.

Nesse contexto, com o Fed cortando juros, os ativos de risco no mundo inteiro tendem seguir em alta. Por aqui, o reforço de credibilidade do BC favorece uma apreciação adicional da taxa de câmbio rumo a R\$ 5,30 por dólar.

Ibovespa - positivo no ano e caminha rápido para o objetivo de 145.000 pontos

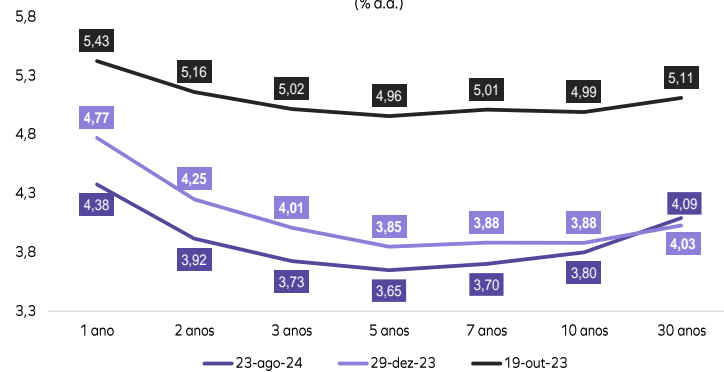
Dólar - a reconstrução da credibilidade fará o Real valorizar

Juros - trecho curto tende a oscilar em torno dos níveis atuais, enquanto trechos médios e longos tendem a fechar com a redução da percepção de risco inflacionário

Crédito - veículos com isenção de IR seguem favorecidos em todos os indexadores

Fundos Imobiliários - dividendos isentos sempre são uma estratégia interessante

EUA - Estrutura a Termo - Treasuries (% a.a.)



Projeções para Preços dos Ativos

Ativos Globais	Retornos (%)		Em 2024 (%)	
	2023	2024p	2023	2024p
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	98,0	-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	5,75	18,4	3,1
YTD* YTGp*				
			3,2	-0,6
			17,7	3,3
			-0,6	-2,7
			1,1	6,9
			356,6	-3,3
			-0,0	7,4

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.

Renda Fixa

A curva de juros doméstica teve um comportamento misto. A parte curta da curva recuou devido aos discursos menos duros do BC e a perspectiva de corte de juros pelo Fed em setembro, enquanto os juros longos subiram. O DI janeiro de 2026 caiu 19 pontos-base e atingiu 11,47% ao ano, enquanto o DI janeiro 2030 subiu 9 p.b., atingindo 11,60% ao ano.

Nos EUA, a ata do Fed e o discurso de Jerome Powell reforçaram o início do corte de juros em setembro o que levou ao recuo de toda a estrutura a termos dos juros dos títulos americanos. Os juros das Treasuries de 2 anos caíram 14 p.b. e atingiram 3,92% a.a., e as Treasuries de 10 anos também caíram 8 p.b., atingindo em 3,80% a.a.

Os títulos indexados à inflação (NTN-Bs) foram impactados pela redução das treasuries na parte curta, mas as taxas longas subiram. O cupom do título indexado à inflação com vencimento em 2026 recuou 3 p.b. e atingiu 6,58% a.a.. Já o cupom do título indexado à inflação com vencimento em 2050 subiu 9 p.b. — atingindo 6,11% a.a.

Na agenda dessa semana, teremos a divulgação do núcleo do PCE de julho na sexta-feira (30). É projetada uma alta de 0,2% na margem e 2,7% na comparação anual. Além disso, na quinta-feira (29) será divulgada a 2ª prévia do PIB do 2º trimestre dos EUA, que deverá apontar alta de 2,8% na margem em termos anualizados — mesmo patamar da 1ª prévia.

No Brasil, na terça (27) será divulgado o IPCA-15 de agosto, que deverá registrar alta de 0,21% na margem com os impactos dos reajustes de gasolina e do câmbio na inflação de bens — que será compensado em parte pela deflação de alimentos, passagens aéreas e a bandeira verde de energia. Na sexta-feira, será divulgado a taxa de desemprego de julho, que deverá recuar de 6,9% para 6,8%, reforçando a robustez do mercado de trabalho.

Fundos Imobiliários

O IFIX fechou a semana em alta de 0,09%, aumentando o retorno positivo no ano para 2,33%. A dinâmica, que vinha sendo um pouco desafiadora para o principal benchmark de Fundos Imobiliários, teve uma ligeira reversão nas últimas semanas. O movimento pode ser explicado pela melhora de humor de mercado e pela continuidade na melhora dos indicadores operacionais dos fundos de tijolo.

A performance ligeiramente positiva foi dividida em fundos de tijolo, que continuam entregando boa performance imobiliária e surfaram a melhora no humor do mercado após o fechamento das curvas de juros — com alguns vértices de NTNBS negociando abaixo dos 6% novamente. Enquanto isso, os fundos de recebíveis continuam se beneficiando dos indexadores mais elevados para aumentar suas distribuições.

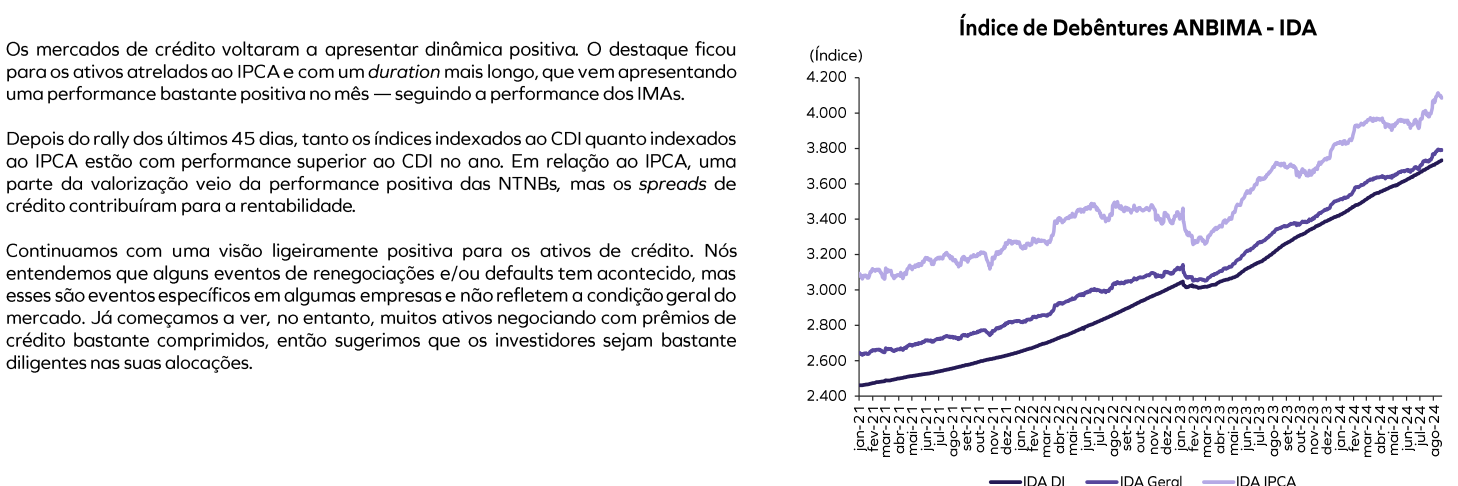
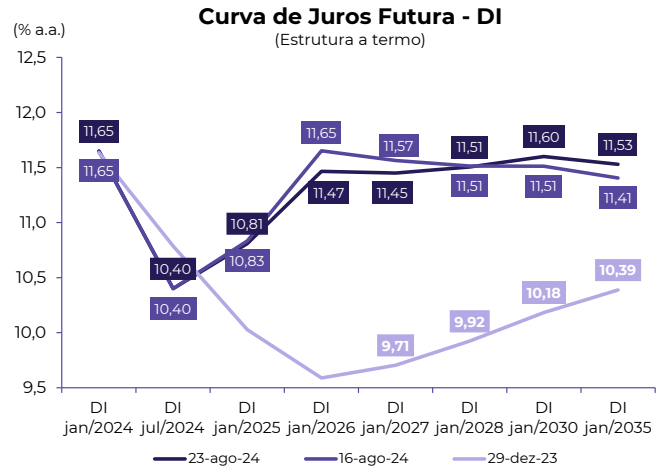
Como foi abordado no início de nosso relatório semanal, estamos alterando nossa visão para Selic em 2024, colocando duas altas de 50 p.b. nas próximas reuniões, levando a Selic para 11,50% a.a. em dezembro. Esse movimento deve ser positivo para os fundos de recebíveis que tem CDI+ em suas carteiras.

Crédito

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

Depois do rally dos últimos 45 dias, tanto os índices indexados ao CDI quanto indexados ao IPCA estão com performance superior ao CDI no ano. Em relação ao IPCA, uma parte da valorização veio da performance positiva das NTNBS, mas os *spreads* de crédito contribuíram para a rentabilidade.

Continuamos com uma visão ligeiramente positiva para os ativos de crédito. Nós entendemos que alguns eventos de renegociações e/ou defaults tem acontecido, mas esses são eventos específicos em algumas empresas e não refletem a condição geral do mercado. Já começamos a ver, no entanto, muitos ativos negociando com prêmios de crédito bastante comprimidos, então sugerimos que os investidores sejam bastante diligentes nas suas alocações.



26 a 30 Agosto | 2024

Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação ²		
	23-ago-24	semana	Mês	2024	12 meses
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	3,92	-14	-34	-111
	Tesouro EUA 10 anos	3,80	-8	-23	-44
	Juros Futuros - jan/25	10,81	-2	9	78
	Juros Futuros - jan/31	11,56	8	-43	129
	NTN-B 2026	6,58	-3	-3	138
	NTN-B 2050	6,11	9	-17	64
Renda Variável	MSCI Mundo	823	0,7%	1,1%	13,2%
	Shanghai CSI 300	3.327	-0,6%	-3,3%	-3,0%
	Nikkei	38.364	0,8%	-1,9%	14,6%
	EURO Stoxx	4.909	1,4%	0,7%	8,6%
	S&P 500	5.635	1,4%	2,0%	18,1%
	NASDAQ	17.878	1,4%	1,6%	19,1%
	MSCI Emergentes	1.101	0,7%	1,5%	7,5%
	IBOV	135.608	1,2%	6,2%	1,1%
	IFIX	3.388	0,1%	0,7%	2,3%
	S&P 500 Futuro	5.653	1,3%	1,7%	15,1%

	Cotação		Variação ²		
	23-ago-24	semana	Mês	2024	12 meses
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	100,68	-1,7%	-3,7%	-0,6%
	Yuan/ US\$	7,12	-0,5%	-1,9%	0,3%
	Yen/ US\$	144,37	-2,2%	-6,3%	2,4%
	Euro/US\$	1,12	1,5%	3,4%	1,4%
	R\$/ US\$	5,49	0,3%	-2,3%	12,9%
	Peso Mex./ US\$	19,11	2,5%	2,6%	12,7%
Commodities & Outros	Peso Chil./ US\$	908,23	-3,2%	-5,0%	3,3%
	Petróleo (WTI)	74,8	-2,4%	-1,3%	4,4%
	Cobre	420,1	1,4%	3,4%	8,0%
	BITCOIN	63.685,6	7,4%	-5,5%	51,9%
	Minério de ferro	97,6	2,1%	-8,0%	-28,4%
	Ouro	2.512,6	0,2%	5,4%	21,8%
	Volat. S&P (VIX)	15,9	7,2%	-4,5%	27,4%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	105,6	2,7%	7,1%	-7,8%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	30,4	0,7%	9,6%	-12,9%
	Frete marítimo	1.768,0	4,6%	-1,6%	-15,6%

(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
25/08/2024	22:20	CH	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	Aug 26	2.30%	2.30%
26/08/2024	09:30	US	Pedidos de bens duráveis	Jul P	4,2%	-6.7%
26/08/2024	09:30	US	Frete bens cap não def ex av	Jul P	0,1%	0.2%
26/08/2024	22:30	CH	Lucros industriais A/A	Jul		3.6%
27/08/2024	09:00	BZ	IPCA-15 M/M	Aug	0,19%	0.30%
27/08/2024	09:00	BZ	IPCA-15 A/A	Aug	4,35%	4.45%
29/08/2024	08:00	BZ	IGPM M/M	Aug	0,45%	0.61%
29/08/2024	08:00	BZ	IGPM A/A	Aug	4,43%	3.82%
29/08/2024	09:30	US	PIB anualizado T/T	2Q S	2.8%	2.8%
29/08/2024	09:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	Aug 24	235k	232k
29/08/2024	11:00	US	Vendas de casas pendentes M/M	Jul		4.8%
29/08/2024	11:00	US	Vendas de casas pendentes A/A	Jul		-7.8%
30/08/2024	06:00	EC	CPI A/A	Aug	2,2%	2.6%
30/08/2024	06:00	EC	Núcleo CPI A/A	Aug P	2,8%	2.9%
30/08/2024	08:30	BZ	Resultado primário do setor público	Jul	-R\$ 6,5 bi	- R\$ 40,9 bi
30/08/2024	09:00	BZ	Taxa de desemprego nacional	Jul	6,8%	6.9%
30/08/2024	09:30	US	PCE M/M	Jul	0.2%	0.1%
30/08/2024	09:30	US	PCE A/A	Jul	2,6%	2.5%
30/08/2024	09:30	US	Núcleo PCE M/M	Jul	0.2%	0.2%
30/08/2024	09:30	US	Núcleo PCE A/A	Jul	2.7%	2.6%

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.