

montebravo

Análise

Informe Semanal | **2 a 6 de setembro**

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 -0,6% e o IMA-B (indexados ao IPCA) em -0,9% vs. CDI de +0,2%
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, caiu 1,5%
- No crédito, o IDA LIQ*, índice das debêntures líquidas, perde 0,18% e acumula +7,4% em 2024

Fundos Imobiliários

- IFIX registrou +0,2% na semana e acumula +2,5% no ano

Ações

- Ibovespa fechou a semana em +0,3%, aos 136.004 pontos, acumulando +1,4% em 2024

Dólar

- Dólar fechou em alta de 2,9% na semana, cotado a R\$ 5,6350, acumulando alta de 16,1% no ano
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, subiu 1,1% para 102,0 pontos

Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos subiu 10 p.b. para 3,90% a.a.
- O S&P500 fechou a semana em 5.648 pontos, com alta de 0,2%
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 77,0/ barril, em queda de 2,6% 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	11,69%	6,49%	6,34%	6,24%	3.394	136.004	5,6350	102	3,90%	5.648	77,0
Var. na semana	0,2%	-0,6%	-0,2%	-0,9%	-1,5%	0,2%	0,3%	2,9%	1,1%	-0,9%	0,2%	-2,6%
Var. no mês	0,9%	0,7%	0,6%	0,5%	0,8%	0,9%	6,5%	-0,4%	-2,3%	1,3%	2,3%	-5,5%
Var. no ano	7,1%	3,5%	4,9%	1,5%	-1,2%	2,5%	1,4%	16,1%	0,4%	1,9%	18,4%	-0,1%
Var. em 12 meses	11,3%	8,0%	7,9%	4,6%	2,1%	5,8%	15,7%	15,7%	-1,4%	4,7%	23,7%	-9,7%

(*) 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: 30/08/2024

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.

2 a 6 Setembro | 2024

Economia

Nos EUA, a segunda revisão do PIB do 2º trimestre reforçou que o risco de desaceleração abrupta da atividade segue baixo e o núcleo do PCE de julho confirmou a trajetória de desinflação. O crescimento da economia foi revisto de 2,8% para 3,0% na margem em termos anuais no 2º trimestre.

O crescimento robusto do consumo das famílias explica a revisão, que passou de alta de 2,3% para 2,9% na margem em termos anualizados, com o consumo de serviços e bens revisados para cima. Após a reestimativa do consumo, o crescimento da demanda doméstica, que engloba o consumo e os investimentos privados, foi revisado de 2,6% para 2,9% na margem. Esse resultado reforça que o crescimento da economia segue saudável e sem indicações de perda de ímpeto.

Além disso, o núcleo do PCE — índice de referência para o Fed — registrou alta de 0,2% na margem, ficando dentro do esperado. O núcleo de serviços ligados ao mercado de trabalho seguiu desacelerando e registrou alta de 3,3% em termos anuais, com a média móvel de 3 meses anualizada atingindo 2,0%. Houve também a revisão do PCE do 2º trimestre, o que resultou na estabilidade do núcleo do PCE em 2,6% em termos anuais em julho, surpreendendo as expectativas de aceleração para 2,7%. Os sinais de moderação da inflação ficam claros na trajetória das médias móveis de 3 e 6 meses do núcleo do PCE, que recuaram para 1,7% e 2,6%, respectivamente.

A dinâmica da inflação eleva a confiança na desinflação e, juntamente com a continuidade do crescimento, **eleva confiança no início do ciclo de cortes de juros na reunião de setembro, com 3 cortes de 25 p.b. até dezembro desse ano.**

No Brasil, a inflação segue bem-comportada no curto prazo. O IPCA-15 registrou alta de 0,19% em agosto, ficando ligeiramente abaixo da nossa projeção (+0,12%). Os impactos dos reajustes de gasolina e da depreciação do câmbio foram, em parte, amortecidos pela deflação de alimentos e passagens aéreas. Os núcleos tiveram dinâmica benigna na margem, mas seguem em 3,7% na comparação anual, acima da meta de inflação.

O núcleo de serviços também teve um comportamento favorável em agosto, embora permaneça em níveis elevados de 5,0% ao ano. A projeção para o IPCA de agosto foi revista de 0,12% para 0,05% após a divulgação da prévia.

Entretanto, **com o acionamento da bandeira tarifária de energia no patamar vermelha 2 devido à escassez de chuvas e ao uso de termelétricas, o impacto na inflação de setembro será de 30 p.b. — o que vai elevar a projeção do IPCA do mês de 0,61%. A projeção para 2024 foi elevada de 4,5% para 4,8% com a manutenção bandeira vermelha até dezembro.**

Estratégia

O choque de volatilidade com a apreciação do iene e o crash dos mercados no início de agosto foi superado sem grandes consequências.

O presidente do Fed, Jerome Powell, praticamente sacramentou o início do ciclo em setembro ao afirmar 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]”, os dados mais recentes ainda confirmaram a avaliação de que “a economia continua a crescer em um ritmo sólido”, reduzindo o temor de recessão.

A configuração do cenário global conjuga um pouso suave da economia americana, com a inflação convergindo gradualmente. Enquanto isso, o Fed deve cortar os Fed Funds no ritmo de 25 p.b. por reunião, trazendo a taxa dos atuais 5,50% para 3,50% em 2025.

Se o cenário global ganhou uma configuração bastante benigna, **o cenário doméstico tem contornos de pesadelo com o risco fiscal cada vez mais proeminente.** O comportamento do câmbio mesmo com o global favorável torna a alta da Selic ainda mais necessária se o BC quiser manter sua credibilidade.

Depois das declarações do presidente Lula de que o próximo presidente do BC — indicado por ele — cortaria os juros, **a verdade é que o risco monetário se somou ao risco fiscal que já era alto.** A conduta fiscal e as declarações do presidente Lula remetem a uma reedição do último governo do PT, onde a combinação de políticas fiscal expansionista e monetária frouxa geraram inflação alta e uma crise fiscal.

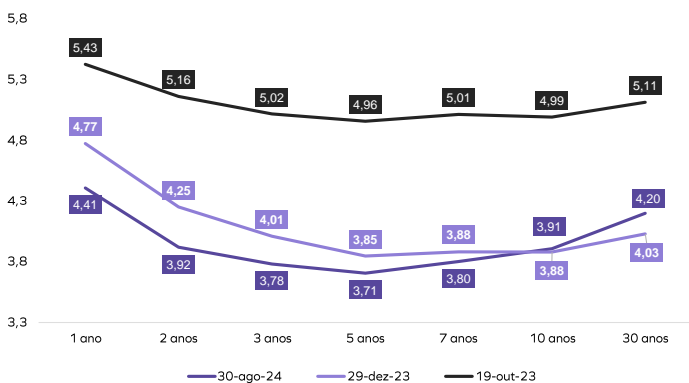
Um reforço da credencial antinflacionária será bem-vindo. No entanto, com o fiscal frouxo e repleto de medidas que não tem credibilidade, a percepção de risco seguirá elevada. Assim, o BC precisa apertar a política monetária, mas mais importante: o governo precisa dar uma resposta crível no orçamento.

O ritmo e a extensão do ciclo dependerão da percepção de risco e do impacto sobre a taxa de câmbio. Mas **a alta do dólar e o forte ajuste para cima da curva longa de juros na sexta-feira mostraram que um ciclo gradual não será bem recebido.** Por isso, **mantemos a visão de que duas altas de 50 p.b. são preferíveis a um caminho gradual, mesmo diante do sinal dado pelo presidente do BC.**

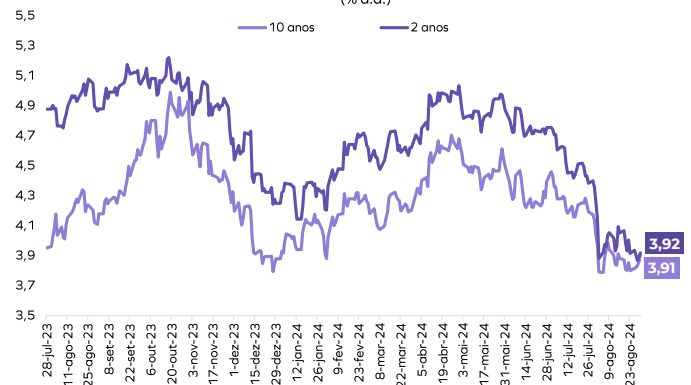
A verdade é que **o governo Lula III está em um momento decisivo.** O cenário base, com 70% de probabilidade, assume um freio de arrumação fiscal e monetária que, com o Fed cortando os juros, favorece uma apreciação do real rumo a R\$ 5,20 por dólar.

No entanto, o cenário pessimista segue com 30% de chance. A continuidade de um fiscal expansionista, como defende a ala política do governo, junto com um BC complacente com a inflação, levaria o dólar e o risco para cima, comprometendo a valorização dos ativos brasileiros mesmo com o cenário global favorável.

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



Treasuries 2 e 10 anos
(% a.a.)



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	4,80	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	78,8	82,2

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.

Projeções para Preços dos Ativos

Ativos	Retornos (%)		Em 2024 (%)	
	2023	2024p	YTD*	YTGp*
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	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

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 sofreu uma elevação de toda a estrutura a termo em especial a parte longa da curva, refletindo a depreciação do câmbio, o aumento das *treasuries* e a incerteza com a política econômica. O DI janeiro de 2026 subiu 39 p.b. e atingiu 11,88% a.a. A parte longa da curva também ficou bastante pressionada, e o DI janeiro 2030 subiu 59 p.b., atingindo 12,18% a.a.

Nos EUA, a melhora do crescimento do PIB do 2º trimestre após a revisão do consumo reduziu o risco de recessão, o que levou à alta dos juros dos títulos americanos de longo prazo. Os juros das *treasuries* de 2 anos ficaram estáveis em 3,92% a.a., e as *treasuries* de 10 anos subiram 10 p.b., atingindo em 3,90% a.a.

Os títulos indexados à inflação (NTN-Bs) foram impactados pela alta das *treasuries* e da curva de juros doméstica. O cupom do título indexado à inflação com vencimento em 2026 subiu 12 p.b. atingindo 6,70% a.a., enquanto o cupom do título indexado à inflação com vencimento em 2045 subiu 16 p.b. atingindo 6,24% a.a.

Na agenda dessa semana, teremos a divulgação dos dados do mercado de trabalho dos EUA na sexta-feira. A expectativa é que a economia americana tenha gerado 165 mil vagas em agosto, acelerando em relação ao julho, quando foram abertas 114 mil vagas. Parte dessa melhora é o menor impacto do furacão Beryl, que afetou vários estados americanos. Além disso, a expectativa é de recuo da taxa de desemprego de 4,3% para 4,2% devido à maior geração de vagas. Na China, serão divulgados o PMI Caixin da indústria e dos serviços de agosto, que deverão registrar leve melhora na margem.

No Brasil, será divulgado o crescimento do PIB do 2º trimestre de 2024, para o qual esperamos alta de 0,7% e o consenso do mercado projeta alta de 0,9% na margem. O resultado deverá confirmar o forte crescimento da demanda doméstica, com o consumo e os investimentos crescendo. Para 2024, a projeção do PIB segue em 2,5%.

Fundos Imobiliários

O IFIX fechou a semana em alta de 0,2% aumentando o retorno positivo no ano para 2,5%. 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 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 melhor no humor do mercado com o fechamento das curvas de juros e com alguns vértices de NTNBs negociando abaixo dos 6% novamente — e fundos de recebíveis que continuam se beneficiando dos indexadores mais elevados para majorar suas distribuições.

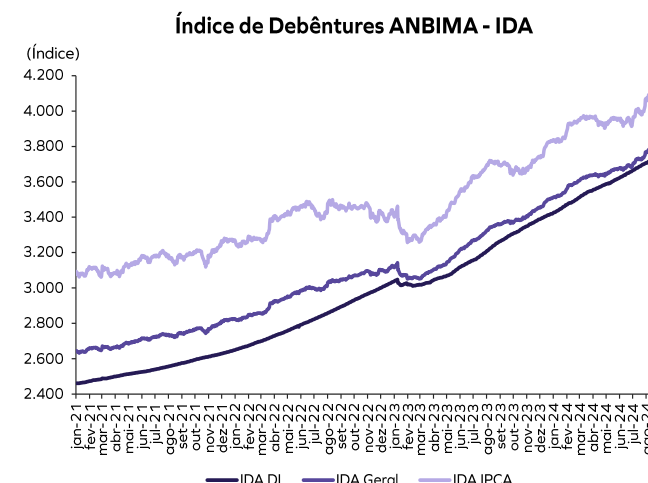
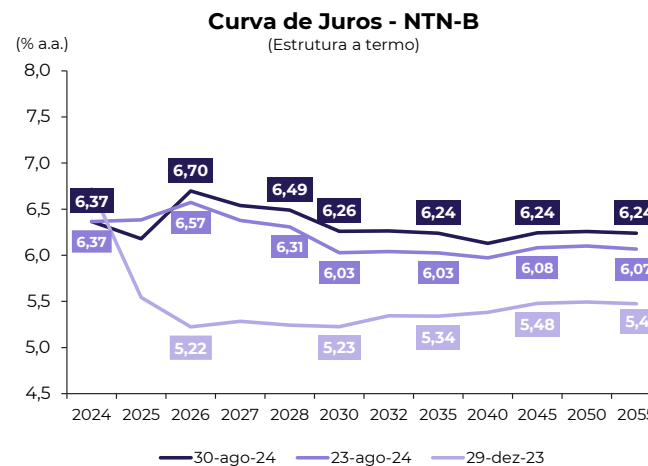
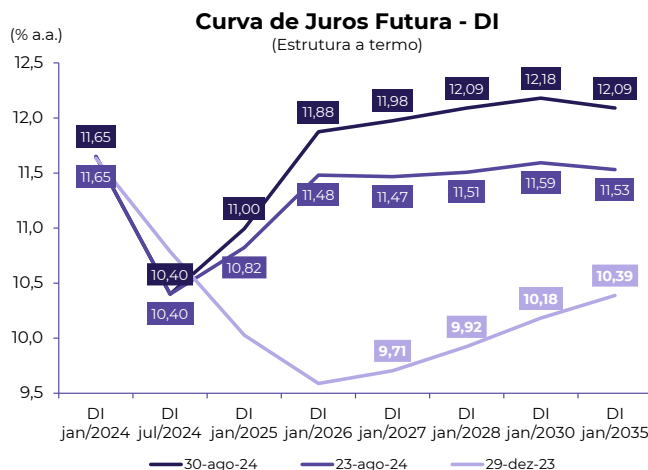
Como foi abordado no início de nosso relatório semanal, estamos alterando nossa visão para Selic em 2024, colocando duas altas de 50 p.b. nas próximas reuniões, levando a Selic para 11,50% em dezembro, esse movimento deve ser positivo para os fundos de recebíveis que tem CDI+ em suas carteiras.

Crédito

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

Depois do rally dos últimos 45 dias, tanto os índices indexados ao CDI e IPCA estão com performance superior ao CDI no ano. Em relação ao IDA IPCA, uma parte da valorização veio da performance positiva das NTNBs, porém 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, porém esses são eventos específicos em algumas empresas e não refletem a condição geral do mercado. Porém, já começamos a ver muitos ativos negociando com prêmios de crédito bastante comprimidos, então sugerimos que os investidores sejam bastante diligentes nas suas alocações.



2 a 6 Setembro | 2024

Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação ²		
	30-ago-24	semana	Mês	2024	12 meses
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	3,92	0	-34	-95
	Tesouro EUA 10 anos	3,91	11	-12	3
	Juros Futuros - jan/25	11,00	17	27	97
	Juros Futuros - jan/31	12,16	59	17	189
	NTN-B 2026	6,76	18	15	156
	NTN-B 2050	6,21	10	-7	74
Renda Variável	MSCI Mundo	827	-0,5%	1,6%	13,8%
	Shanghai CSI 300	3.321	-0,2%	-3,5%	-3,2%
	Nikkei	38.648	0,7%	-1,2%	15,5%
	EURO Stoxx	4.958	1,0%	1,7%	9,7%
	S&P 500	5.648	0,2%	2,3%	18,4%
	NASDAQ	17.714	-0,9%	0,6%	18,0%
	MSCI Emergentes	1.095	-0,5%	0,9%	7,0%
	IBOV	136.004	0,3%	6,5%	1,4%
	IFIX	3.394	0,2%	0,9%	2,5%
	S&P 500 Futuro	5.642	-0,2%	1,5%	14,8%

	Cotação		Variação ²		
	30-ago-24	semana	Mês	2024	12 meses
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	101,71	1,0%	-2,3%	0,4%
	Yuan/ US\$	7,09	-0,4%	-1,9%	-0,1%
	Yen/ US\$	146,20	1,3%	-2,5%	3,7%
	Euro/US\$	1,11	-1,3%	2,1%	0,1%
	R\$/ US\$	5,61	2,3%	-0,7%	15,6%
	Peso Mex./ US\$	19,69	3,0%	5,8%	16,1%
Commodities & Outros	Peso Chil./ US\$	910,68	0,3%	-3,3%	3,6%
	Petróleo (WTI)	73,6	-1,6%	-5,5%	2,7%
	Cobre	415,6	-1,1%	-0,5%	6,8%
	BITCOIN	58.815,6	-7,6%	-8,9%	40,3%
	Minério de ferro	98,7	1,1%	-6,8%	-27,6%
	Ouro	2.502,5	-0,4%	2,2%	21,3%
	Volat. S&P (VIX)	15,0	-5,4%	-8,3%	20,5%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	107,8	2,0%	8,4%	-6,0%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	29,9	-1,9%	7,6%	-14,6%
	Frete marítimo	1.827,0	3,7%	7,0%	-12,8%

(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
01/09/2024	22:45	CH	PMI Caixin Industrial	Aug	50,0		49,8
02/09/2024	05:00	EC	PMI Industrial	Aug F	45,6		45,6
02/09/2024	08:00	BZ	IPC-S	Aug 30			0,09%
03/09/2024	09:00	BZ	PIB T/T	2Q	0,90%		0,80%
03/09/2024	09:00	BZ	PIB A/A	2Q	2,60%		2,50%
03/09/2024	10:45	US	PMI Industrial	Aug F	48,0		48,0
03/09/2024	11:00	US	ISM Industrial	Aug	47,8		46,8
03/09/2024	22:45	CH	PMI Caixin Composto	Aug			51,2
03/09/2024	22:45	CH	PMI Caixin Serviços	Aug	52,1		52,1
04/09/2024	09:00	BZ	Produção industrial M/M	Jul	-0,90%		4,10%
04/09/2024	09:00	BZ	Produção industrial A/A	Jul	6,50%		3,20%
04/09/2024	11:00	US	Ofertas de emprego JOLTS	Jul	8100k		8184k
05/09/2024	09:15	US	ADP Variação setor empregos	Aug	141k		122k
05/09/2024	09:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	Aug 31	230k		231k
05/09/2024	10:45	US	PMI Serviços	Aug F			55,2
05/09/2024	10:45	US	PMI Composto	Aug F			54,1
05/09/2024	11:00	US	ISM Serviços	Aug	51,1		51,4
06/09/2024	06:00	EC	PIB T/T	2Q F	0,30%		0,30%
06/09/2024	06:00	EC	PIB A/A	2Q F	0,60%		0,60%
06/09/2024	08:00	BZ	IGP-DI M/M	Aug	0,12%		0,83%
06/09/2024	08:00	BZ	IGP-DI A/A	Aug	4,23%		4,16%
06/09/2024	09:30	US	Abertura de vagas (payroll)	Aug	165k		114k
06/09/2024	09:30	US	Taxa de desemprego	Aug	4,20%		4,30%
06/09/2024	09:30	US	Média de ganhos por hora A/A	Aug	3,70%		3,60%

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.