

montebravo

Análise

Informe Semanal | **16 a 20 de setembro**

2024

Principais benchmarks dos investimentos na semana

Renda Fixa

- Mercado elevou chance de corte de 50 p.b. na reunião do Fed de 18 de setembro
- O IRF-M (prefixados) fechou estável 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 queda de 0,7% na semana e acumula +1,6% no ano

Ações

- Ibovespa fechou a semana em +0,2%, aos 134.882 pontos, acumulando +0,5% em 2024

Dólar

- Dólar fechou em baixa de 0,4% na semana, cotado a R\$ 5,5680, acumulando alta de 14,7% no ano
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, caiu 0,1% para 101 pontos

Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos recuou 5 p.b. para 3,65% a.a.
- O S&P500 fechou a semana em 5.626 pontos, com alta de 4,0%
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 72,1/ barril, em alta de 0,9% 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

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	11,62%	6,32%	6,29%	6,27%	3.364	134.882	5,5680	101	3,65%	5.408	72,1
Var. na semana	0,2%	0,0%	0,1%	-0,3%	-0,7%	-0,7%	0,2%	-0,4%	-0,1%	0,6%	-4,2%	0,9%
Var. no mês	0,4%	0,7%	0,5%	0,1%	-0,1%	-0,9%	-0,8%	-1,2%	-0,6%	2,3%	-2,1%	-6,4%
Var. no ano	7,5%	4,2%	5,4%	1,6%	-1,3%	1,6%	0,5%	14,7%	-0,3%	4,2%	13,4%	-6,4%
Var. em 12 meses	11,2%	8,4%	8,2%	5,3%	3,2%	4,6%	14,1%	13,2%	-3,5%	8,1%	18,4%	-21,8%

(*) 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: 13/09/2024

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 12% a.a. em janeiro, cortes começam no 3o tri de 2025
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, 160.000 pontos
Dólar	Ptax cpa	Real deve apreciar para fechar perto de R\$ 5,20 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 Portfólio 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.

16 a 20 Setembro | 2024

Economia

Nos EUA, o núcleo do CPI registrou alta de 0,2% na margem em agosto — em linha com as expectativas — e a variação acumulada em 12 meses ficou estável em 3,2%. O núcleo de bens registrou deflação de 0,2% na margem pelo terceiro mês consecutivo, com novas quedas de carros usados, caminhões e medicamentos. No acumulado em 12 meses, os bens acumulam deflação de 1,7% até agosto, contribuindo para o processo de desinflação. O núcleo de serviços registrou alta de 0,4% na margem, devido à maior pressão de aluguéis e passagens aéreas.

O núcleo dos preços no atacado (PPI) registrou alta 0,3% em agosto, ligeiramente acima da alta de 0,2% projetada pelo mercado. Os serviços tiveram alta de 0,4% na margem, com o aumento nos preços de aluguéis. Os itens do PPI que são incorporados no núcleo do PCE tiveram comportamento favorável. Os custos de gestão de investimentos, de cuidados médicos e as despesas com internações hospitalares permaneceram estáveis. **Após a divulgação do CPI e do PPI, a projeção para o núcleo do PCE de agosto indica alta de 0,16% na margem, o que deverá resultar em leve alta da variação anual, que passará de 2,6% em julho para 2,7% em agosto.**

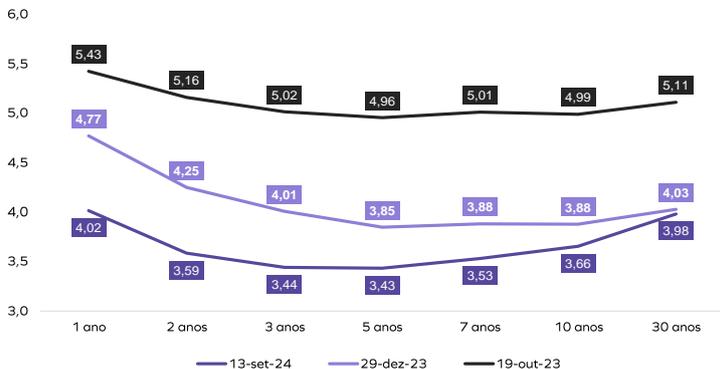
Nesta quarta-feira (18) ocorre a reunião de setembro do Fed. Esperamos corte de 0,25% na taxa de juros básica. Ao longo da semana, rumores — baseados em reportagens de jornais especializados na cobertura de política monetária e pela declaração de antigos diretores do Fed — indicaram que o Fed poderia optar por um corte de 50 p.b.. O argumento principal é que o foco de atenção do balanço de riscos se alterou da inflação para o mercado de trabalho e, portanto, seria prudente um corte maior para evitar uma desaceleração adicional do emprego.

No Brasil, o IPCA de agosto surpreendeu favoravelmente com deflação de 0,02%. O resultado foi melhor que o esperado, com composição benigna — principalmente por conta da desaceleração dos núcleos e serviços. Os núcleos registraram alta de 0,24% na margem em agosto, desacelerando em relação a julho. A variação acumulada em 12 meses ficou praticamente estável em 3,8%.

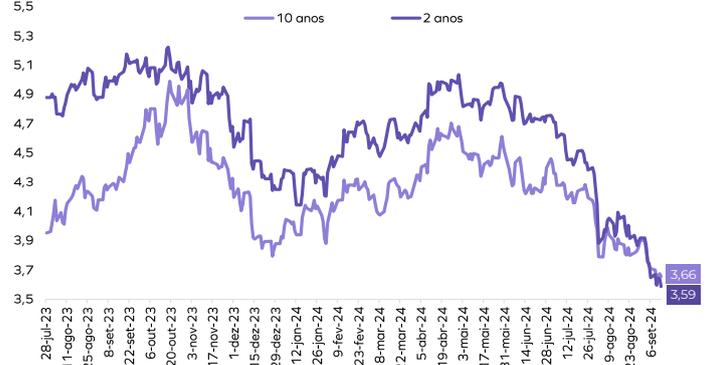
Os serviços tiveram uma dinâmica favorável na margem. O núcleo dos serviços, que exclui passagens aéreas, desacelerou de 0,63% em julho para 0,28% em agosto, refletindo a menor pressão de itens como condomínio, seguro e aluguel de veículo. **Para setembro, a projeção do IPCA é alta de 0,53%** devido ao impacto da bandeira vermelha 1 na tarifa de energia elétrica e à reversão da deflação de alimentos. Mantemos nossa projeção de 4,7% para 2024.

Na reunião do Copom da próxima quarta-feira (18), avaliamos que o Banco Central deve retomar o ciclo de alta dos juros com um aumento de 25 p.b. na taxa Selic. O movimento deve ser seguido por duas altas de 50 p.b. e um ajuste final de 25 p.b. — levando a Selic para 12,00% a.a. em janeiro de 2025.

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	3,00	1,80
IPCA (% a.a.)	10,10	5,80	4,62	4,70	4,00
Selic (% a.a. final de ano)	9,25	13,75	11,75	11,75	9,50
Câmbio (R\$/USD final de ano)	0,00	PIB (% a.a.)	1,20	5,00	5,07
Resultado Primário (% PIB)	0,70	1,28	-2,30	-0,60	-0,80
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	77,3	71,7	74,3	77,2	80,2

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

Estratégia

O Cenário Base Monte Bravo segue bastante favorável para os ativos de risco. No entanto, o tema fiscal cria um empecilho para a valorização dos ativos locais.

Nos EUA, o cenário aponta para uma aterrissagem suave da economia. A convergência da inflação permite um ciclo prolongado de relaxamento monetário e cria um panorama muito favorável para os ativos de risco ao redor do mundo.

A perspectiva de juros mais baixos e de crescimento menor, mas sem recessão, faz com que os investidores busquem alternativas de investimentos fora dos EUA. Nesse processo, tradicionalmente o dólar enfraquece, os ativos de risco se valorizam e, em geral, o fluxo para os países emergentes acaba fazendo com que os fatores domésticos fiquem em segundo plano.

Devido às eleições nos EUA no dia 5 de novembro, é possível que os fluxos fiquem mais contidos até lá. Isso porque o candidato Donald Trump tem defendido uma elevação de todas as tarifas de importação para 10% e, no caso da China, para 60% — algo que afetaria o PIB chinês e a inflação norte-americana, mudando a configuração do cenário base. Mas, por ora, não só a eleição segue indefinida, como não está claro quanto dessas ideias são apenas discurso de campanha.

Outro elemento do quadro global que tem afetado a dinâmica dos preços das commodities recentemente é a percepção de que a China, o segundo motor da economia global, está patinando. Isso se associa ao temor de uma desaceleração mais forte nos Estados Unidos e tem impactado o preço das commodities.

No Brasil, o risco fiscal continua atrapalhando a valorização dos ativos. Esta semana é um exemplo disso: enquanto o Nasdaq subiu 6% e o SP 500 subiu 4%, por aqui, o câmbio (-0,6%) e a bolsa (+0,2%) ficaram praticamente estáveis.

Contudo, mesmo com a incerteza fiscal mantendo o risco Brasil elevado e limitando uma arrancada mais forte dos ativos, os ativos brasileiros vão se beneficiar do fluxo estrangeiro por conta dos cortes do Fed.

Juros Brasil — mesmo com a alta da Selic, a renda fixa segue com ótima relação de risco e retorno em todos as modalidades de indexador (CDI, IPCA e Pré);

Crédito Brasil — segue com perspectiva favorável e representa uma oportunidade para adicionar prêmio e/ou usufruir de veículos com isenção de IR;

Fundos Imobiliários — combinam renda isenta com chance de ganho de capital;

Ações Brasil — visão otimista da Monte Bravo virou consenso e o Ibovespa pode superar os 145.000 pontos com o fluxo estrangeiro;

Dólar — alta da Selic e o reforço do compromisso fiscal, juntamente com a redução de juros nos EUA, podem trazer o Dólar para R\$ 5,20.

Projeções para Preços dos Ativos

Ativos	Retornos (%)			Em 2024 (%)	
	2023	2024p	2024p	YTD*	YTGp*
Ativos Globais					
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3,88	3,65	4,00	3,9	2,4
S&P 500	4,770	5,626	5,800	24,6	21,6
DXY	101,3	101,1	98,0	-2,1	-3,3
Ativos Brasil					
Ibovespa	134.185	134.882	145.000	22,3	8,1
Dólar	4,85	5,57	5,20	-8,5	7,2
NTN-B 2045 (% a.a.)	5,54	6,30	5,80	18,4	7,2

(*) 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.

16 a 20 Setembro | 2024

Renda Fixa

A curva de juros doméstica sofreu uma elevação de toda a estrutura a termo — em especial com a parte longa da curva refletindo as incertezas domésticas, principalmente com a política fiscal. O DI janeiro de 2026 subiu 7 p.b. e atingiu 11,80% a.a. A parte longa da curva também ficou pressionada, com o DI janeiro 2030 em alta de 10 p.b. em 11,91% a.a.

Nos EUA, a possibilidade do Fed iniciar o ciclo de cortes na reunião da próxima semana com um corte de 50 pontos-base resultou na redução de toda a estrutura a termo dos juros dos *Treasuries*. Os *Treasuries* de 2 anos caíram 6 p.b. e atingiram 3,59% a.a., enquanto as *treasuries* de 10 anos recuaram 5 p.b. para 3,66% a.a.

Os títulos indexados à inflação (NTN-Bs) tiveram um comportamento misto. O cupom do título indexado à inflação com vencimento em 2026 caiu 6 p.b. e atingiu 6,56% a.a., enquanto o cupom do título com vencimento em 2045 subiu 9 p.b. para 6,28% a.a.

Na agenda dessa semana, teremos a reunião do Fed na quarta-feira (18). A nossa expectativa é um corte de 25 p.b. na taxa de juros, com a manutenção desse ritmo nas duas últimas reuniões do ano, reduzindo a taxa de juros básica para 4,75% a.a. Durante a última semana, os rumores a respeito de um corte de 50 p.b. se elevaram com a justificativa que o Fed estaria focando no mercado de trabalho nesse momento do ciclo e, portanto, um corte maior poderia evitar uma desaceleração maior do mercado de trabalho.

No Brasil, a reunião do Copom ocorre também na quarta e deve marcar o início do ciclo de aperto de juros, com uma alta de 25 p.b. levando a taxa Selic para 10,75% a.a. A desancoragem das expectativas de inflação, a depreciação da taxa de câmbio, as incertezas fiscais e o crescimento acima do potencial justificam o ciclo de aperto da política monetária. Projetamos que a Selic atinja 12,0% a.a. em janeiro de 2025.

Fundos Imobiliários

O IFIX fechou a semana em queda de 0,7% reduzindo o retorno positivo no ano para 1,6%. A dinâmica voltou a ficar um pouco mais negativa para o IFIX, com a volta da percepção do aumento da Selic e abertura nas curvas de juros.

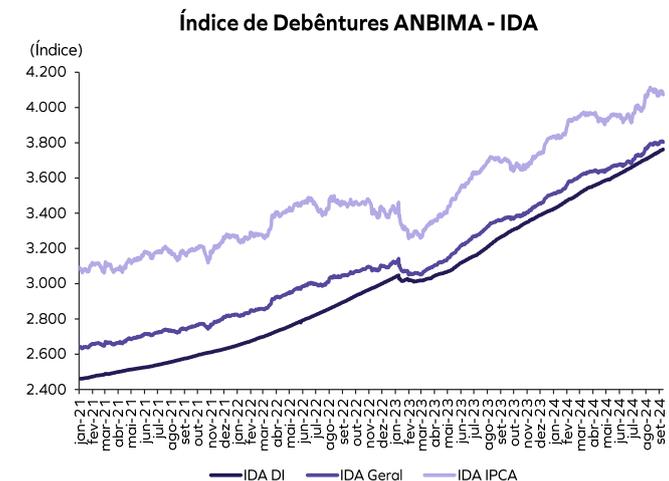
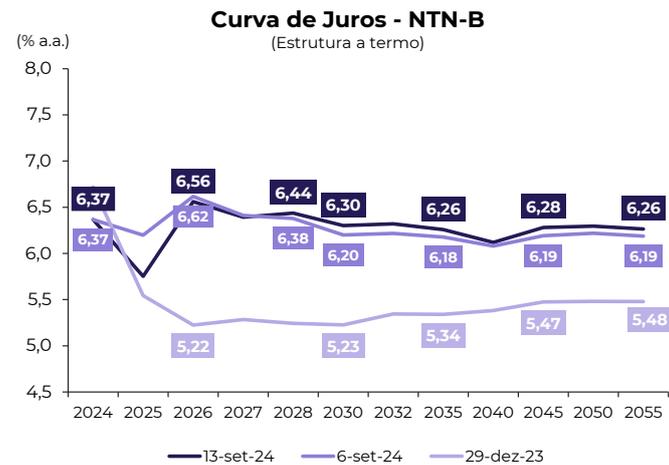
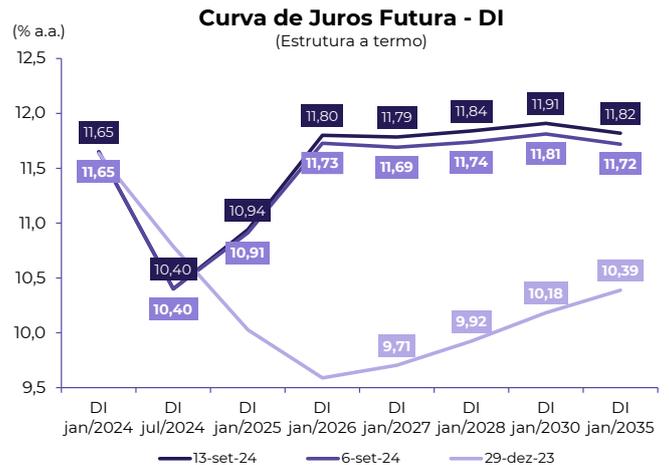
Voltamos a ter preferência por uma exposição maior em recebíveis. Nós entendemos que o aumento da distribuição de dividendos por esses fundos nos próximos meses deve voltar a pressionar a cotação de fundos de tijolo, que no geral costumam ter um distribuição menor. Em tijolos, estamos mais seletivos, com uma predileção por alocar em fundos de logísticas e shopping.

A alteração da nossa visão para Selic em 2024 — que deverá ser elevada para 12,00% a.a. até janeiro de 2025 —, é um movimento que deve ser positivo para os fundos de recebíveis com CDI+ em suas carteiras.

Crédito

Os mercados de crédito voltaram a apresentar dinâmica mista. Os ativos indexados ao CDI continuam com performance positiva e superior ao *benchmark*, enquanto os ativos indexados ao IPCA tiveram uma performance negativa — entregando a performance extremamente positiva do rally de meados de julho até meados de agosto. No ano, os ativos indexados ao IPCA tem performance abaixo do CDI.

Continuamos com uma visão ligeiramente positiva para os ativos de crédito. Nós entendemos que alguns eventos de renegociações e/ou defaults tem acontecido, mas 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.



16 a 20 Setembro | 2024

Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação ²			
	13-set-24	semana	Mês	2024	12 meses	
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	3,59	-6	-33	-66	-143
	Tesouro EUA 10 anos	3,66	-5	-25	-22	-63
	Juros Futuros - jan/25	10,94	3	-5	91	57
	Juros Futuros - jan/31	11,87	9	-23	160	75
	NTN-B 2026	6,61	0	-9	141	144
	NTN-B 2050	6,31	9	6	84	65
Renda Variável	MSCI Mundo	822	2,4%	-1,5%	13,0%	20,9%
	Shanghai CSI 300	3.159	-2,2%	-4,9%	-7,9%	-15,4%
	Nikkei	36.582	0,5%	-5,3%	9,3%	10,3%
	EURO Stoxx	4.844	2,2%	-2,3%	7,1%	13,2%
	S&P 500	5.626	4,0%	-0,4%	18,0%	25,9%
	NASDAQ	17.684	6,0%	-0,2%	17,8%	28,0%
	MSCI Emergentes	1.076	0,1%	-2,2%	5,1%	10,4%
	IBOV	134.882	0,2%	-0,8%	0,5%	14,1%
	IFIX	3.364	-0,7%	-0,9%	1,6%	4,6%
	S&P 500 Futuro	5.629	3,9%	-0,6%	14,6%	19,6%

	Cotação		Variação ²			
	13-set-24	semana	Mês	2024	12 meses	
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	101,13	0,0%	-0,6%	-0,2%	-4,1%
	Yuan/ US\$	7,10	0,0%	0,1%	0,0%	-2,5%
	Yen/ US\$	140,90	-1,0%	-3,6%	-0,1%	-4,5%
	Euro/US\$	1,11	-0,1%	0,2%	0,3%	4,0%
	R\$/ US\$	5,57	-0,6%	-0,7%	14,6%	13,2%
	Peso Mex./ US\$	19,21	-3,9%	-2,6%	13,3%	12,0%
Commodities & Outros	Peso Chil./ US\$	926,25	-1,9%	1,7%	5,4%	4,9%
	Petróleo (WTI)	69,2	2,3%	-5,9%	-3,4%	-23,2%
	Cobre	415,9	3,6%	0,3%	6,9%	10,0%
	BITCOIN	59.952,4	13,4%	1,5%	43,0%	125,6%
	Minério de ferro	92,6	0,9%	-6,2%	-32,1%	-23,6%
	Ouro	2.580,3	3,3%	3,1%	25,1%	35,0%
	Volat. S&P (VIX)	16,6	-26,0%	10,4%	33,0%	29,2%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	100,6	-6,2%	-6,7%	-12,2%	-1,2%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	29,7	1,0%	-0,7%	-15,2%	-6,8%
	Frete marítimo	1.927,0	-0,7%	6,2%	-8,0%	49,4%

(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
16-set-24	08:00	BZ	IPC-S	Sep 13			0.05%
17-set-24	05:00	BZ	IPC FIPE	Sep 15			0.13%
17-set-24	08:00	BZ	IGP-10 M/M	Sep			0.72%
17-set-24	09:30	US	Vendas do varejo avançado M/M	Aug	-0.2%		1.0%
17-set-24	09:30	US	Vendas no varejo Grupo de controle	Aug	0.3%		0.3%
17-set-24	10:15	US	Produção industrial M/M	Aug	0.1%		-0.6%
18-set-24	06:00	EC	CPI A/A	Aug F	2.2%		2.2%
18-set-24	06:00	EC	CPI M/M	Aug F	0.2%		0.2%
18-set-24	06:00	EC	Núcleo CPI A/A	Aug F	2.8%		2.8%
18-set-24	09:30	US	Licenças p/construção	Aug	1410k		1396k
18-set-24	09:30	US	Construção de casas novas	Aug	1311k		1238k
18-set-24	09:30	US	Construção de casas novas M/M	Aug	5.9%		-6.8%
18-set-24	09:30	US	Licenças p/ construção M/M	Aug	1.0%		-4.0%
18-set-24	15:00	US	Decisão taxa FOMC (limite máx)	Sep 18	5.25%		5.50%
18-set-24	18:30	BZ	Taxa Selic	Sep 18	10.75%		10.50%
19-set-24	09:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	Sep 14			230k
19-set-24	11:00	US	Vendas de casas já existentes	Aug	3.90m		3.95m
19-set-24	11:00	US	Vendas casas existentes M/M	Aug	-1.3%		1.3%
19-set-24	22:00	CH	Taxa prime empréstimos 5A	Sep 20	3.85%		3.85%
19-set-24	22:00	CH	Taxa prime empréstimos 1A	Sep 20	3.35%		3.35%

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.