



CARTA MENSAL

MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

INTERNACIONAL

THERE'S A LADY WHO'S SURE ALL THAT GLITTERS IS GOLD

A nossa carta mensal de fevereiro focou na máxima histórica e os retornos de longo prazo do mercado acionário americano. Este mês iremos focar no ouro, que atingiu recordes históricos em abril e sempre divide opiniões. Ter ou não ter ouro, eis a questão. E quando a pergunta é difícil de responder, peço ajuda às pessoas mais inteligentes que eu e resolvi perguntar ao Henrique, que trabalha no nosso time e acaba de passar no terceiro e último teste do CFA, certificação que confere o mais alto nível de conhecimento financeiro! Segue a resposta dele:

“Qual foi o primeiro investimento na minha vida? A verdade é que não foi feito nem escolhido por mim. Os decisores foram meus pais, que curiosamente, não conhecem nada do mercado financeiro, exceto o câmbio EURCHF que nos impacta muito aqui na Suíça. Aliás, a minha mãe sempre pondera se é o

momento de comprar Euros para ela ir de férias à Portugal, afinal pode ser que o interesse que eu tenho nos mercados veio da genética dela. Enfim, pouco importa... a verdade é que há 28 anos, quando o pequeno Henrique nasceu, os pais, como muitos ao redor do mundo, decidiram comprar uma pequena pulseira com o nome do bebé gravado. O objetivo dos meus pais era certamente mais de oferecer uma lembrança do que propriamente investir no ouro, mas desde a compra, o valor desta pulseira aumentou quase 4 vezes – o ouro subiu 493% contra o dólar!

Mesmo que esta pulseira tenha sido um excelente investimento, outros ativos teriam tido um melhor retorno, como a renda variável: o MSCI World subiu 664% desde o meu nascimento; o S&P 500 subiu 1.176%. Os 493% parecem agora menos atraentes, não é?

« O OURO PROTEGE DA INFLAÇÃO, NÃO É CONTROLADO POR GOVERNOS E É UM REFÚGIO CONTRA INCERTEZAS GEOPOLÍTICAS! ESTES TRÊS PONTOS TALVEZ NUNCA ESTIVERAM TÃO RELEVANTES QUANTO AGORA.»

No entanto, estudos da State Street Global Advisors, que gerência o ETF mais conhecido do mundo (SPY), mostram que os retornos de uma carteira 60% renda fixa e 40% renda variável seriam aumentados adicionando 10% de ouro na carteira e a volatilidade reduzida. Este resultado é devido à correlação fraca do ouro com a maior parte dos ativos financeiros: o ouro vira valor refúgio e valoriza quando tudo despenca.

Assim, mostramos que é melhor ter ouro como parte de uma carteira diversificada e que não deveríamos vender se pensamos no longo prazo. E nenhum ativo financeiro tem um histórico mais longo que o ouro!”

RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS EM ABRIL E NOS ÚLTIMOS 5 ANOS:

	Apr.	Apr. \$	2024	2024 \$	2023	2023 \$	2022	2022 \$	2021	2021 \$	2020	2020 \$	2019	2019 \$
S&P 500	-4.08		6.04		26.26		-18.13		28.7	28.7	18.4		31.5	
Stoxx 50	-2.24	-3.30	10.42	6.58	23.22	27.28	-8.55	-13.97	24.1	15.6	-2.6	6.1	29.4	26.8
MSCI EM	0.43		2.89		10.12		-19.87		-2.3		18.8		18.7	
Brazil Bovespa	-1.70	-5.06	-6.16	-12.10	22.28	33.09	4.69	10.13	-11.9	-18.1	2.9	-20.1	31.6	26.9
Euro	-1.15		-3.38		3.12		-5.85		-6.9		8.9		-2.2	
US Dollar Index	1.66		4.82		-2.11		8.21		6.4		-6.7		0.2	
Gold Spot	2.53		10.82		13.10		-0.28		-3.6		25.1		18.3	
Brazilian Real	-3.46		-6.60		8.93		5.40		-6.8		-22.6		-3.4	
Global Agg. Bond	-2.52		-4.55		5.72		-16.25		-4.7		9.2		13.1	
Latam Bonds	-1.34		1.50		11.15		-13.17		-2.5		4.5		12.3	
Global High Yield	-0.84		1.27		14.04		-12.71		1.0		7.0		12.6	
US T Bills	0.42		1.70		5.12		1.30		0.0		0.7		2.3	
CDI	3.54	-2.01	3.54	-2.01	13.05	24.80	12.37	18.44	4.4		2.8	-20.3	6.0	2.2



Curiosamente (ou não), concordo com o Henrique: nos próximos anos, o ouro continuará sendo atrativo pelas mesmas razões dos últimos milênios. É durável, escasso, mantém o valor, é útil como matéria de insumo para joias e outras indústrias e pode ser dividido em pequenas unidades sem perder o valor. O ouro protege da inflação, não é controlado por governos e é um refúgio contra incertezas geopolíticas! Estes três pontos talvez nunca estiveram tão relevantes quanto agora.

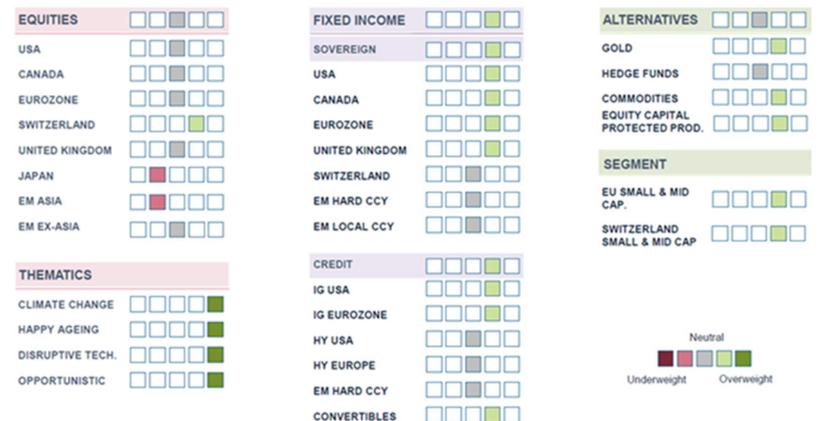
Atualmente, os governos parecem que estão numa corrida para imprimir moedas e emitir dívida, mas quem ganha esta corrida é o ouro! Assim, para a construção da carteira, o ouro é fundamental e não devemos apressar-nos a vendê-lo, mesmo nas máximas históricas. Falando de governos, os bancos centrais estão comprando ouro: o banco central chinês comprou mais de 27 toneladas de ouro no primeiro trimestre deste ano e tem uma série

de 17 meses consecutivos comprando ouro. Um dos motivos é a redução da exposição ao dólar, sobretudo desde que a guerra russo-ucraniana começou e que os Estados Unidos usaram o dólar como instrumento de pressão no âmbito das sanções à Rússia.

Os cétricos argumentam que o ouro é volátil demais e não oferece renda pelo fato de não pagar juros e, assim, seria melhor comprar títulos de governos que voltaram a pagar juros acima da inflação.

Concordamos com os cétricos e por isso não temos posições grandes nas nossas carteiras, mas a posição de ouro parece ser a “mais querida” pelos nossos clientes. A sensação que temos é que para os nossos clientes, uma carteira sem ouro é uma carteira sem âncora. E neste século XXI, esta âncora tem um retorno melhor que o S&P 500, Nasdaq e o CDI medido em USD.

ALOCAÇÃO ATUAL (30/04/2024)





Eric Hatisuka
Estrategista Mirabaud
Brasil

BRASIL

A SOMA DE TODOS OS MEDOS

Abril foi mais um mês emocionante neste que é o primeiro grande ciclo monetário de combate à inflação desde a grande globalização comercial iniciada em 2001, com a entrada da China na Organização Mundial do Comércio.

A maior característica deste ciclo monetário foram os níveis de inflação alcançados nos países desenvolvidos, que mantém o espectro do “repique inflacionário” presente em todo o processo de desinflação da economia.

O chamado “repique inflacionário” são os efeitos de 2ª ordem que se materializam após a dissipação dos choques inflacionários, especialmente quando os choques são grandes, como foi o caso deste iniciado em 2021 no pós-pandemia.

Resumidamente, a queda da inflação não significa que os preços voltem aos patamares anteriores, mas apenas que eles voltam a subir em taxas mais amenas. Neste ponto, caso a economia não tenha entrado em recessão, é natural que os trabalhadores prejudicados pela perda de poder de compra consigam junto a seus empregadores a reposição salarial da inflação, criando uma espécie de 2ª onda de inflação na economia, menos intensa, porém mais rígida que a 1ª.

No dia 10 de abril, os mercados foram surpreendidos pelos números de inflação ao consumidor divulgados nos EUA, que voltaram a subir no dado mensal, alcançando a

variação interanual de 3,8% e voltando a se afastar da meta de 2% do FED. Com o risco de que um eventual processo de repique inflacionário esteja em curso, o mercado se antecipou ao FED, revisando as expectativas de queda de juros deste ano de junho para dezembro, causando reprecificação em toda a curva de juros americana, com efeitos de alocação de capital pelo mundo todo.

Além disso, em 13 de abril, o ataque direto do Irã a Israel, no âmbito da Guerra Israel – Hamas, utilizando drones e mísseis balísticos, causou um aumento pontual (mas, não menos relevante) da tensão no Oriente Médio, com o risco (pequeno, mas não nulo) de escalada do conflito, que poderia tomar contornos dramáticos, por conta de Israel possuir arsenal nuclear.

Já no Brasil, em 15 de abril, o governo admitiu publicamente que não vê mais condições de alcançar o superávit primário na meta fiscal de 2024, passando imediatamente a trabalhar com meta de superávit zero, mas que deixa em aberto a possibilidade de mais um ano de déficit primário pronunciado nas contas do governo.

«O MOMENTO É PROPÍCIO PARA AUMENTO DE POSIÇÕES EM RENDA FIXA, ESPECIALMENTE NOS TÍTULOS PÚBLICOS INDEXADOS À INFLAÇÃO, QUE VOLTARAM A REMUNERAR MAIS QUE 6% AO ANO EM TERMOS REAIS.»

A conjunção destes fatores causou bastante stress nos preços dos ativos, pois ainda que o ataque do Irã tenha se mostrado um evento de efeitos pontuais, a inflação mais alta nos EUA e o meta fiscal mais baixa no Brasil certamente terão efeitos duradouros no cenário macroeconômico global e brasileiro, com conseqüências que irão perdurar além de 2024.

Os mercados globais reagiram conforme o tom das notícias. As bolsas dos mercados desenvolvidos caíram entre 3% e 5%, o Ibovespa caiu 1,7%, o dólar chegou próximo a R\$ 5,30, os juros locais subiram para a faixa dos 11% a.a. (pré 2027) e os títulos públicos indexados ao IPCA para a faixa de IPCA+6% a.a..

Acreditamos que o mercado, mais uma vez, está reagindo de forma exacerbada a ruídos de curto prazo, uma vez que a inflação americana eventualmente cederá aos juros mais altos e que o déficit primário brasileiro, embora nocivo, tem efeitos defasados no tempo, que tendem a se acumular e culminar em um custo de financiamento maior para a dívida pública, mas daqui a 2 ou 4 anos, no próximo ciclo monetário de alta de juros.

Com isso, entendemos que o momento é propício para aumento de posições em renda fixa, especialmente nos títulos públicos indexados à inflação, que voltaram a remunerar mais que 6% ao ano em termos reais (IPCA+6%).

A Volta dos Títulos Públicos Indexados ao IPCA

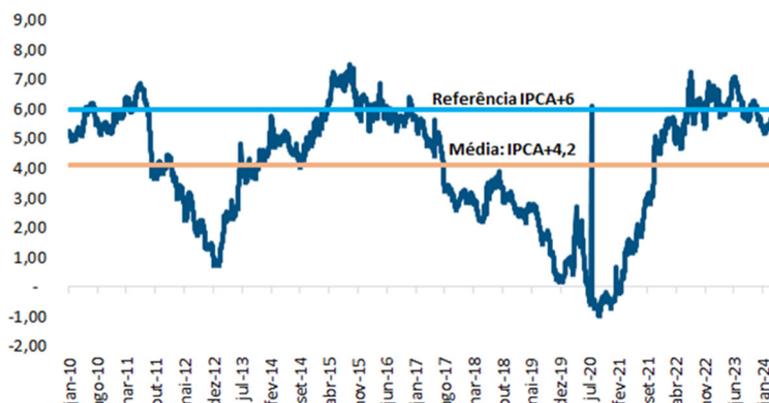
A elevação das taxas de retorno dos títulos públicos indexados ao IPCA (NTN-B) para a faixa de 6% ao ano (IPCA+6%), causada pelos diversos aumentos de incerteza que atingiram os mercados no mês de abril, abriu uma janela de oportunidade atrativa para os investimentos.

Embora não seja incomum que os títulos indexados ao IPCA apresentem remuneração de

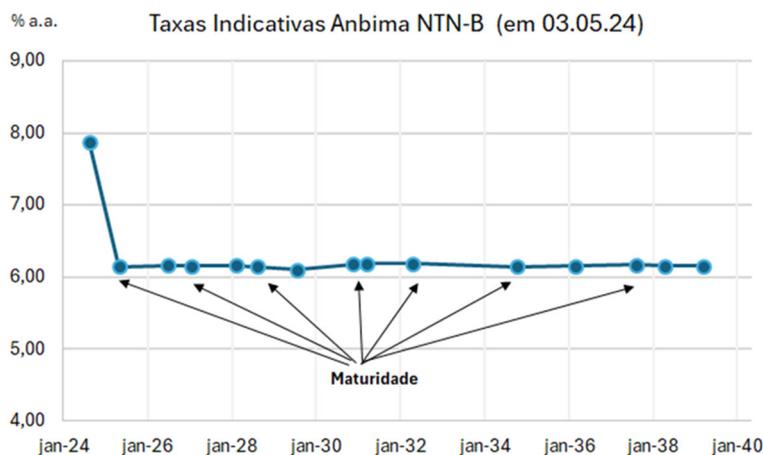
IPCA+6%, é bastante inusitado que isso aconteça no momento em que os juros estão caindo no Brasil, e às vésperas do início do ciclo de queda no mundo.

Conforme podemos ver no gráfico a seguir, os títulos de 2 anos indexados ao IPCA apresentaram taxas de juros reais entre 5% e 6% durante o ciclo recente de alta de juros básicos, bastante acima da média história de 4,2% desde 2010.

Remuneração das NTN-B - Vértice Fixo 2 Anos



De fato, neste momento, a curva de títulos indexados ao IPCA exibe taxas de remuneração ao redor de IPCA+6% para praticamente todas as maturidades de títulos, conforme é possível ver no gráfico abaixo.



Estudos estatísticos simples (tabela abaixo) mostram que o índice IMA-B (cesta teórica composta pelo conjunto das NTN-B em circulação) tem o maior retorno médio histórico anualizado (13,1% ao ano), que o IMA-B5 (cesta teórica composta pelas NTN-B até 5 anos) possui a melhor relação de risco x retorno (Índice de Sharpe de 0,7, maior retorno ajustado a risco) e, ainda no caso do IMA-B5, seu menor retorno anual é equivalente ao menor retorno anual do CDI (2,8% ao ano), não chegando portanto, a configurar retorno negativo.

Além disso, se utilizarmos como relação de assimetria a diferença entre o maior e menor retornos anuais, padronizado pelo maior retorno anual (última linha da tabela), de forma que, quanto menor o índice, menor é a assimetria entre ganhos e perdas, então o IMA-B5 também exibe empate técnico com o CDI (Índice de Assimetria de 0,9), em termos da relação de assimetria entre ganhos (maior retorno anual) e perdas (menor retorno anual) históricos.

Estadísticas (Jan/04 a Abr/24)	CDI	IMA-B5	IMA-B	IBOV
Retorno Médio Anualizado	10,7%	12,5%	13,1%	8,9%
Desvio-Padrão Anualizado	0,3%	2,7%	6,4%	26,2%
Índice de Sharpe	-	0,7	0,4	-0,1
Maior Retorno Anual (A)	19,1%	21,1%	26,8%	83,5%
Menor Retorno Anual (B)	2,8%	2,8%	-10,0%	-41,0%
Índice de Assimetria ((A - B) / A)	0,9	0,9	1,4	1,5

Em resumo, estamos aproveitando o momento para aumentarmos as nossas exposições a NTN-Bs de 2 a 4 anos, que possuem duration semelhante a do IMA-B5, de forma a garantir uma carteira com juros reais que tenha perfil ótimo de retorno

ajustado a risco e assimetria contra a inflação, mas sem no entanto, abrir mão de retorno nominal equiparável ao do CDI.



MERCADOS

Renda Fixa		30/04/24	MTD	3M	YTD
CDI	-	80,27	0,89%	2,63%	3,54%
IMA-B	-	9.764,25	(1,61%)	(0,92%)	(1,44%)
IMA-B 5	-	9.142,72	(0,20%)	1,23%	1,85%
IMA-B 5+	-	11.096,94	(2,91%)	(2,86%)	(4,38%)
IRF-M	-	18.148,42	(0,52%)	0,64%	1,14%
IMA-S	-	6.621,54	0,90%	2,69%	3,62%
Índices Globais	País	30/04/24	MTD	3M	YTD
Ibovespa	BRL	125.924,19	(1,70%)	(2,01%)	(6,16%)
Dow Jones	USD	37.815,92	(5,00%)	(1,35%)	0,34%
S&P 500	USD	5.035,69	(4,16%)	2,19%	5,57%
NASDAQ	USD	17.440,69	(4,46%)	(0,88%)	3,65%
Euro Stoxx 50	EUR	4.921,22	(3,19%)	6,08%	8,84%
FTSE 100	GBP	8.144,13	2,41%	6,70%	5,31%
MSCI Emerging	World	40,99	(0,22%)	5,35%	1,94%
MSCI World	EM	3.305,30	(3,83%)	2,13%	4,30%
Moedas	País	30/04/24	MTD	3M	YTD
Dólar/Real	USD	5,19	(3,58%)	(4,96%)	(6,92%)
Euro	EUR	1,07	(1,14%)	(1,54%)	(3,38%)
Franco Suíço	CHF	0,92	(1,94%)	(6,32%)	(8,49%)
Libra Esterlina	GBP	1,25	(1,05%)	(1,71%)	(1,88%)
Bitcoin	BTC	59.868,89	(15,34%)	38,63%	42,76%
Hedge Funds	País	30/04/24	MTD	3M	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	4.978,03	(1,49%)	(0,49%)	(0,83%)

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam do presente material traduzem nosso julgamento no momento da sua elaboração e podem ser modificadas a qualquer momento e sem aviso prévio, a exclusivo critério do Mirabaud e sem nenhum ônus e/ou responsabilidade para este. Nenhuma suposição, projeção ou exemplificação constante deste material deve ser considerada como garantia de eventos futuros e/ou de “performance”. Este material tem como objetivo único fornecer informações, e não constitui nem deve ser interpretado como recomendação quanto a manutenção, compra ou venda de ativos financeiros e valores mobiliários. Não é considerado o perfil específico de um determinado investidor. Este material e a rentabilidade passada não contêm ou representam garantia de rentabilidade futura. Qualquer decisão de investimento deve ser tomada com base numa análise detalhada e adequada; esta publicação não deve ser considerada como a informação relevante para tomar uma decisão de investimento. Antes de contratar qualquer produto, confira sempre se é adequado ao seu perfil.

