



CARTA MENSAL MIRABAUD FAMILY OFFICE



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

INTERNACIONAL

HEY GOLDILOCKS, BRACE FOR LANDING?

Os mercados de ações e renda fixa tiveram retornos negativos no mês de agosto. A renda fixa foi impactada pelo medo dos juros continuarem altos para combater a inflação e pela queda da bolsa com notícias ruins da China - e o provável impacto no crescimento global, dado que a China, sozinha, é responsável por um terço do crescimento do mundo.

O rebaixamento pela Fitch do rating dos EUA em si não teve um impacto grande no mercado, mas a notícia

coincidiu com o anúncio que o tesouro americano iria aumentar a quantidade de dívida emitida para financiar o déficit no orçamento. Além disso, o mercado finalmente acreditou que o banco central americano não cortará juros em 2023.

A combinação dessas notícias levou os juros nominais e reais americanos de 10 anos aos níveis mais altos desde 2007, e os juros de hipotecas de 30 anos nos EUA atingiram 7.31% pela primeira vez desde 2000.

RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS EM AGOSTO E NOS ÚLTIMOS 4 ANOS:

	Aug.	Aug.	2023	2023	2022	2022	2021	2021	2020	2020	2019	2019
		\$		\$		\$		\$		\$		\$
S&P 500	-1.59		18.72		-18.1		28.7		18.4		31.5	
Stoxx 50	-3.82	-5.29	16.65	18.04	-8.5	-14.0	24.1	15.6	-2.6	6.1	29.4	26.8
MSCI EM	-6.14		4.80		-19.9		-2.3		18.8		18.7	
Brazil Bovespa	-5.09	-8.82	5.47	12.89	4.7	10.1	-11.9	-18.1	2.9	-20.1	31.6	26.9
Euro	-1.40		1.29		-5.8		-6.9		8.9		-2.2	
US Dollar Index	1.73		0.09		8.2		6.4		-6.7		0.2	
Gold Spot	-1.27		6.37		-0.3		-3.6		25.1		18.3	
Brazilian Real	-4.63		6.66		5.4		-6.8		-22.6		-3.4	
Global Agg. Bond	-1.37		0.74		-16.2		-4.7		9.2			
Latam Bonds	-1.13		4.81		-13.2		-2.5		4.5		12.3	
Global High Yield	-0.51		6.74		-12.7		1.0		7.0		12.6	
US T Bills	0.45		3.19		1.3		0.0		0.7		2.3	
CDI	1.14	-3.5	8.87	17.69	12.4	18.4	4.4	-2.7	2.8	-20.4	6.0	2.2



«COM RELAÇÃO ÀS POLÍTICAS MONETÁRIAS, ESPERAMOS QUE OS AUMENTOS DAS TAXAS EM JULHO TENHAM MARCADO O FIM DO CICLO DE APERTO MONETÁRIO NOS EUA E NA EUROPA.»

Resumo macroeconômico

Com a economia mundial se recuperando gradualmente, é provável que o impacto das políticas monetárias mais rígidas se manifeste no segundo semestre do ano.

O impacto de mudanças nos juros demora entre 9 e 18 meses e os juros começaram a subir nos EUA em março 2022, isto é, há 17 meses. O ciclo atual de alta de juros é o oitavo ciclo desde o final dos anos 60, e na média, a economia entrou em recessão 22 meses após a primeira alta de juros. No entanto, nos EUA, os indicadores mais recentes estão mostrando uma resistência extraordinária. O crescimento econômico tem sido mais fraco em outros lugares, especialmente na Europa e na China. Em termos de inflação, as pressões sobre os preços continuam caindo nos EUA e na Europa e esperamos uma desinflação contínua ao longo do ano.

Nos meses de junho e julho, o núcleo da inflação americana assinalou a taxa mais baixa desde fevereiro de 2021, antes do início da atual onda de inflação. O presidente do FED, Jerome Powell, fez um discurso muito menos *hawkish* do que no ano anterior, o que afastou os temores de que o FED continuará a aumentar as taxas - se é que o fará.

No lado de emprego, a pesquisa JOLTS de julho mostrou que o aperto no mercado de trabalho estava diminuindo ainda mais, com a taxa de demissões de volta a valores pré-pandêmicos de 2,3%, enquanto as vagas de emprego caíram para o nível mais baixo desde março de 2021.

A situação na China preocupa. O grande responsável é o setor imobiliário, mas outros dados divulgados também tiveram desempenho inferior às expectativas. Por exemplo, o crescimento anual da produção industrial caiu para +3,7% em julho, e o crescimento das vendas no varejo caiu para +2,5%. Nesse cenário, o Banco Central reduziu a taxa de sua linha de crédito de médio prazo em -15 pontos-base, para 2,50%, o que representa o maior corte de taxa desde 2020.

Com relação às políticas monetárias, esperamos que os aumentos das taxas em julho tenham marcado o fim do ciclo de aperto monetário nos EUA e na Europa.

Em termos de alocação de ativos, mantemos nossa posição neutra em relação às ações globais. As estratégias de *carry* em títulos corporativos de alta qualidade continuam em vigor, beneficiando-se de um período prolongado de taxas de juros mais altas. Estamos *overweight* em títulos soberanos dos EUA e da zona do euro, como proteção contra eventuais quedas de atividade econômica.

ALOCAÇÃO ATUAL (31/08/2023)

EQUITIES	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
USA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CANADA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EUROZONE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
SWITZERLAND	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
UNITED KINGDOM	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
JAPAN	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EM ASIA	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EM EX-ASIA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

THEMATICS	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CLIMATE CHANGE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
HAPPY AGEING	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
METVERSE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
INFRASTRUCTURE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

FIXED INCOME	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
SOVEREIGN	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
USA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
EUROZONE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
UNITED KINGDOM	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
SWITZERLAND	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EM HARD CCY	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
EM LOCAL CCY	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

CREDIT	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
IG USA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
IG EUROZONE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
HY USA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
HY EUROPE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EM HARD CCY	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CONVERTIBLES	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

ALTERNATIVES	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
GOLD	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
HEDGE FUNDS	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
COMMODITIES	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

SEGMENT	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
SMALL & MID CAP	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>





Eric Hatisuka
Estrategista Mirabaud
Brasil

BRASIL

UM ALÍVIO E UMA PREOCUPAÇÃO?

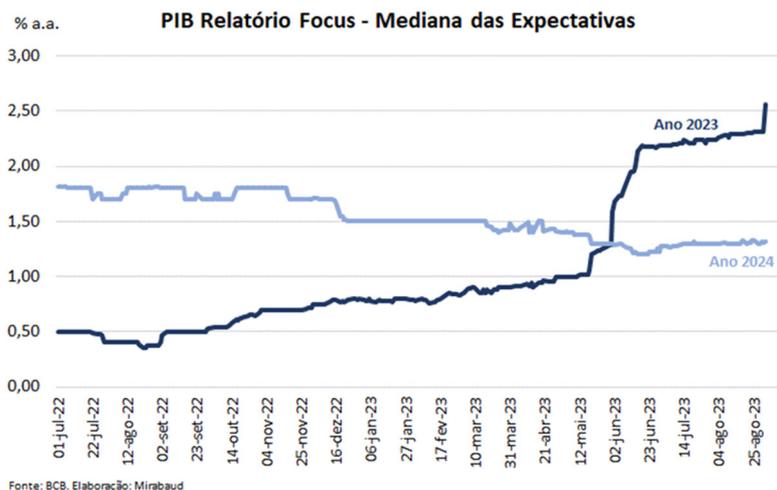
O Produto Interno Bruto (PIB) de um país é a medida de todos os bens e serviços produzidos neste país, em um determinado período de tempo, considerando-se o valor adicionado em cada etapa do processo de produção. Esta variável, embora excessivamente sintética, traz o benefício de resumir o quanto este país está gerando de renda média aos seus cidadãos.

Assim, podemos dizer que PIB é produção, mas PIB também é gasto – e PIB também é renda. Devido à natureza circular da economia, o que se produz é o que se consome, gerando renda aos trabalhadores envolvidos em cada etapa dos processos (na prática, existem também contribuições advindas de exportação e importação, que também são levadas em conta no cálculo do PIB).

Quando se trata de PIB, o ano de 2023 continua trazendo surpresas positivas para o Brasil. No 1º

trimestre, as surpresas positivas haviam sido causadas pela safra agrícola recorde, fazendo com que o PIB crescesse 4,0% na comparação interanual, superando as projeções e causando fortes revisões para o crescimento do ano fechado, que saltaram de 1,0% para 2,0%, aproximadamente.

Com a divulgação do PIB do 2º trimestre mostrando ainda o robusto crescimento interanual de 3,4%, o desenho do ano toma contornos mais definitivos – e muito positivos! Embora o setor agropecuário continue sendo o maior responsável pela contribuição positiva ao crescimento, com alta interanual de 17,0%, também houve números melhores tanto na indústria quanto no setor de serviços, mostrando que o crescimento econômico se torna mais disseminado. Novas revisões para o PIB 2023 já estão em curso (figura abaixo).



«COM A DIVULGAÇÃO DO PIB DO 2º TRIMESTRE MOSTRANDO AINDA O ROBUSTO CRESCIMENTO INTERANUAL DE 3,4%, O DESENHO DO ANO TOMA CONTORNOS MAIS DEFINITIVOS – E MUITO POSITIVOS!»

Pela ótica da demanda, as componentes de consumo das famílias e gastos do governo também se tornaram mais relevantes, com especial destaque para o último, que saiu de um crescimento de 0,3% no 1º trimestre para um crescimento de 0,7% no 2º trimestre. Os efeitos do orçamento aprovado no âmbito da PEC da Transição, com previsão de gastos adicionais de R\$ 200 bilhões acima do Teto de Gastos de 2022 já se mostram presentes – e provavelmente, ainda vão se acentuar.

Como o diabo mora nos detalhes, fica a preocupação de que os níveis atuais de gastos do governo possam estar se tornando permanentes, necessitando assim, de fontes permanentes de financiamento. Assim, embora o arcabouço fiscal seja uma regra eficaz, a necessidade permanente de aumento de receitas não é sustentável em um país com carga tributária já tão elevada. Além disso, o nível de aceleração do

PIB atual poderá voltar a pressionar fatores inflacionários à frente, ainda mais considerando que alguns fatores de alívio recente (queda do preço do petróleo e commodities em geral) estão voltando a ser pressionados pela continuidade da Guerra na Ucrânia. Com a Rússia e Arábia Saudita voltando a indicar cortes na produção de petróleo, e com o fim do Acordo do Mar Negro para escoamento da produção de grãos ucraniana, já vemos renovadas pressões nos preços de energia e grãos nos mercados internacionais.

Em resumo, as notícias são boas do lado do crescimento econômico, com o Brasil voltando a se aproximar do PIB em dólares registrado antes da recessão 2015/16 (figura abaixo), entretanto, se o custo à frente for o retorno das pressões inflacionárias, novamente o risco é o tamanho da ressaca que pode vir após a festança de gastos públicos.



Mercados e alocações

Os mercados, de forma geral, recederam em agosto, tanto no Brasil quanto no mundo, influenciados pela possibilidade do FED continuar subindo os juros e pelo mau momento da China. Embora os mercados brasileiros também tenham sido afetados, ainda não se trata de uma preocupação, pois nosso bom momento econômico de crescimento e queda de juros subsidiam uma certa blindagem em relação às incertezas externas.

O Ibovespa caiu 5,09% em agosto e o Dólar subiu 4,85% contra o Real. O IMA-B, índice que mede o retorno de uma carteira teórica de ativos indexados ao IPCA, caiu 0,38%, prejudicado pelo aumento dos yields dos papéis no mercado secundário. O desempenho dos outros ativos podem ser conferidos na tabela na próxima página.

A curva de juros já antecipa queda adicional de 375 pontos-base na Selic, para as cercanias de 9,50% a.a., de maneira que os investimentos em ativos prefixados já contém riscos, caso não seja possível alcançar a taxa de juros terminal prevista hoje nos preços de mercado.

Em agosto, fizemos poucas movimentações, aproveitando a realização de lucros pelos mercados para adicionar marginalmente risco nas carteiras, utilizando principalmente fundos multimercados e fundos long biased, que entendemos utilizarem gestão mais ativa para obtenção de seus resultados.

Nosso cenário para o 2º semestre permanece bastante positivo, pois acreditamos que os ativos brasileiros seguirão em alta, motivados pelo cenário de queda de juros com inflação baixa.

Entretanto, em nosso cenário para 2024, começamos a vislumbrar ganhos assimétricos para ativos indexados ao IPCA, uma vez que atingimos o auge do período de desinflação e começamos a ter cenários mais “normais” para a variação mensal do IPCA. Por conta disso, estamos voltando para a compra de ativos indexados ao IPCA, principalmente isentos, de emissores com *rating* de crédito de 1ª linha e prazo remanescente de até 4 anos.

Apesar de estarmos otimistas com o cenário atual, permanecemos com alguma cautela com relação a 2024, principalmente por conta das dificuldades encontradas pelo governo para aumentar de forma perene – e saudável – as receitas de arrecadação, sem causar inflação (aumento de impostos), fuga de capital (taxação sobre capital) ou perda de dinamismo econômico (impostos e contribuições sobre salários).

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.

