



CARTA MENSAL MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT

INTERNACIONAL

SANTA CLAUS OR THANKSGIVING RALLY?



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

Historicamente, o Papai Noel também traz presentes aos investidores no que é conhecido como o Santa Claus Rally; Santa Claus sendo o nome dado pelos americanos ao Papai Noel. Esta sazonalidade foi identificada pela primeira vez em 1972 e descreve os retornos históricos positivos na renda variável nos últimos 5 dias do ano e nos dois primeiros. Entre 1950 e 2020, o Santa Claus Rally ocorreu 57 vezes no índice S&P500, dando um crescimento médio de 1.3%. Muitos profissionais explicam este efeito de fim de ano não só pelo otimismo geral neste período de festas, mas também porque muitos americanos recebem um bônus de fim de ano que é investido no mercado.

Ainda não se sabe se 2023 trará um Santa Claus Rally, mas pelo menos já trouxe um Thanksgiving Rally: o mês de novembro foi o melhor do ano até agora com o S&P500 subindo 9.1% em 30 dias. Este feriado, que é considerado como a festa favorita dos americanos, tem raízes provenientes do século XVII quando os peregrinos ingleses e os nativos americanos juntaram-se para celebrar e dar graças por uma colheita bem-sucedida. Este ano a colheita foi soberba e todas as classes de ativos partilharam-na: renda fixa, renda variável e alternativos. Este desempenho é devido a uma forte baixa nas taxas de juros que beneficiaram todas as classes de ativos, dando o efeito inverso ao que se passou durante o ano 2022 ou durante os meses de setembro e outubro deste ano.

«(...) MUITAS INCERTEZAS E UMA SÓ CERTEZA: CONTINUAR INVESTIDO É A FORMA MAIS SIMPLES DE APROVEITAR OS RETORNOS DO MERCADO.»

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

	Nov.	Nov.\$	2023	2023	2022	2021	2021	2020	2020	2019	2019	
			\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	
S&P 500	9.13		20.79		-18.13		28.68		18.4		31.5	
Stoxx 50	8.08	11.30	19.37	21.37	-8.55	-13.97	24.10	15.58	-2.6	6.1	29.4	26.8
MSCI EM	8.01		6.02		-19.87		-2.32		18.8		18.7	
Brazil Bovespa	12.54	15.30	16.04	24.62	4.69	10.13	-11.93	-18.1	2.9	-20.1	31.6	26.9
Euro	2.96		1.71		-5.85		-6.93		8.9		-2.2	
US Dollar Index	-2.97		-0.02		8.21		6.37		-6.7		0.2	
Gold Spot	2.65		11.64		-0.28		-3.64		25.1		18.3	
Brazilian Real	2.42		7.45		5.40		-6.75		-22.6		-3.4	
Global Agg. Bond	5.04		1.50		-16.25		-4.71		9.2			
Latam Bonds	7.02		6.01		-13.17		-2.48		4.5		12.3	
Global High Yield	5.36		9.63		-12.71		0.99		7.0		12.6	
US T Bills	0.47		4.62		1.30		0.04		0.7		2.3	
CDI	0.92	3.35	12.04	22.01	12.37	18.44	4.40	-2.67	2.8	-20.4	6.0	2.2

Um leitor de boa memória irá se perguntar o que trouxe essa baixa importante nas taxas de juros que tinham subido tanto no mês anterior: será que tudo mudou em um mês? Infelizmente, não é o caso; como já falamos no último texto mensal, os investidores estão um pouco perdidos relativamente ao futuro das taxas de juros e tentam interpretar dados e discursos que acabam mudando as expectativas, o que explica a forte volatilidade nas taxas. Este mês, o Fed decidiu não subir as taxas de juros, os dados de inflação saíram abaixo das expectativas e as atas da reunião do Fed deram a impressão que as altas nas taxas de juros tinham terminado.

No entanto, o combate à inflação não acabou e da mesma maneira que o ambiente não era catastrófico há um mês atrás, ele também não é espetacular neste momento. O núcleo da inflação americana (*Core CPI*), que exclui preços de energia e alimentos, está ainda em 4% (o objetivo do Fed é tê-lo em 2%); mesmo que este número não

justifique uma alta de juros suplementar, também não justifica um corte nas taxas de juros já em março como o mercado está esperando.

Em conclusão, muitas incertezas e uma só certeza: continuar investido é a forma mais simples de aproveitar os retornos do mercado. Um exemplo que fala por ele próprio é o seguinte: o retorno anual do S&P 500 de 2008 a final de 2022 foi de 8.81% por ano, mas tirando os 30 melhores dias de cada ano, o retorno cai para uma perda de 2.93% ao ano. Este ano, quem entrou em pânico e vendeu a posição inteira no final de outubro não aproveitou os retornos do melhor mês do ano. Relembramos assim a nossa carta mensal do mês de setembro, quando tudo parecia escuro, e que tínhamos compartilhado a citação do famoso gestor Shelby M.C Davis.

ALOCAÇÃO ATUAL (30/11/2023)

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 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 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 type="checkbox"/>
HAPPY AGEING	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
METaverse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
INFRASTRUCTURE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input 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 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"/>
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 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 type="checkbox"/>
IG EUROZONE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input 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 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 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 type="checkbox"/>
EQUITY CAPITAL PROTECTED PROD.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
SEGMENT				
SMALL & MID CAP	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>





Eric Hatisuka
Estrategista Mirabaud
Brasil

BRASIL

O QUE ESPERAR DE 2024?

Enquanto aguardamos os dados finais do fechamento de 2023, para que possamos fazer uma análise retrospectiva sobre o que deu certo e não deu certo na economia e mercados neste ano, vamos aproveitar este espaço para o tradicional exercício de ‘futuologia’ sobre o ano vindouro.

Em que fase do ciclo econômico estamos e o que esperar de 2024? A partir da análise das principais variáveis econômicas e as projeções para 2024, esperamos obter alguns *insights* que nos ajudem a responder a estas questões.

Economia

O ano de 2023 se consolida como mais um ano de surpresa positiva para o PIB, embora sem grande contribuição do consumo das famílias na demanda agregada e portanto, sem grande contribuição do setor de varejo na atividade econômica. De fato, os principais motores da economia neste ano foram o setor do agronegócio e os gastos do governo, cujas faces mais visíveis são o saldo recorde da balança comercial e a volta dos déficits primários de razoável magnitude no resultado fiscal do setor público.

Para o ano que vem, os economistas esperam uma variação do PIB da ordem de 1,50%, portanto, menor do que este ano, em que se espera 2,50% a 3,00% no número final.

Quanto ao saldo comercial, também é esperado que seja menor, na ordem de US\$ 67 bilhões, contra algo em torno de US\$ 78 bilhões esperados para este ano.

Finalmente, no caso do resultado primário do setor público, é esperado um déficit de 0,80% do PIB, contra um déficit de 1,10% do PIB esperado para o número final deste ano.

Ou seja, o ano que vem deve ser um ano de acomodação econômica, no Brasil (e, na verdade, no mundo todo), fruto da política monetária restritiva praticada pelos bancos centrais desde o primeiro semestre de 2023, quando os juros globais ficaram, enfim, acima do chamado ‘juro neutro’.

De forma geral, esperamos que a primeira metade de 2024 seja mais positiva, enquanto uma eventual desaceleração econômica mais forte não se torne evidente, e também auxiliado pelos esperados resultados benignos da queda da inflação na renda real.

Contudo, a partir da segunda metade de 2024, devemos ver um aumento da incerteza econômica, pois começará a haver risco de que a desaceleração global se torne recessão, ou mesmo de que inflação não convirja para as metas na velocidade desejada pelos bancos centrais.

«(...) O ANO QUE VEM DEVE SER UM ANO DE ACOMODAÇÃO ECONÔMICA, FRUTO DA POLÍTICA MONETÁRIA RESTRITIVA PRATICADA DESDE O PRIMEIRO SEMESTRE DE 2023 (...)»

Investimentos

Conforme relatamos na Carta Mensal de Outubro, esperávamos que, com a redução das incertezas sobre a trajetória de política monetária do FED, haveria espaço para recomposição de preços nos ativos de risco, permitindo a retomada das performances positivas que havíamos vivenciado até Agosto deste ano.

De fato, em novembro, todos os índices de mercado apresentaram resultados francamente melhores, com destaque para o Ibovespa, que subiu 12,54% no mês, acumulando 16,04% no ano. Globalmente, o destaque de melhor performance em 2023 está ficando com o índice americano de tecnologia Nasdaq-100, com expressiva alta de 45,78% até novembro.

Já na renda fixa local, o IMA-B, índice que agrega a cesta teórica de títulos públicos indexados ao IPCA, se valorizou 2,62% no mês, totalizando 12,95% no ano; enquanto o índice da Anbima que resume a rentabilidade de uma carteira teórica de fundos multimercados (IHFA), se valorizou 2,52% no mês, acumulando 6,48% no ano.

O Real se apreciou 2,35% no mês, acumulando uma valorização de 6,83% no ano e encerrando novembro com a cotação de 4,92 Reais por Dólar.

Com isso, o CDI, que acumula alta de 12,04% no ano, continua performando muito melhor do que a cesta teórica de fundos multimercados, mas em linha com o retorno da cesta teórica de títulos

públicos indexados ao IPCA. Com a expressiva alta do Ibovespa neste mês, o retorno do principal índice da bolsa brasileira finalmente ultrapassou o retorno do CDI, em que pese o fato de que a bolsa possui risco de volatilidade, enquanto o CDI não possui.

Para 2024, esperamos ver a reversão de boa parte do panorama de fracas rentabilidades que vimos neste ano nos ativos de risco. De forma geral, acreditamos que a renda fixa indexada à inflação deve apresentar performance materialmente acima do CDI, que também esperamos ver nos fundos multimercados, favorecidos pelo ambiente macroeconômico (um pouco) mais previsível em 2024.

No entanto, entendemos que o risco pós-fixado, composto por ativos indexados ao CDI, deve continuar exercendo um papel importante na composição das carteiras, uma vez que a previsão é de que a inflação permaneça apresentando variações acima da meta, tanto no Brasil quanto no mundo.

Esperamos que a primeira metade de 2024 beneficie as carteiras investidas em ativos de risco, enquanto nos preparamos para aumentar a cautela a partir de meados do ano.

Os desafios permanecem: riscos geopolíticos, inflação, El Niño, resultados fiscais globais, eleições nos EUA e outros que nem sequer ainda sabemos. A regra é permanecer alertas.

ALOCAÇÃO ATUAL (30/11/2023)



MERCADOS

Renda Fixa		30/11/23	MTD	YTD
CDI	-	76,84	0,92%	12,04%
IPCA-15	-	-	0,33%	4,30%
IMA-B	-	9.641,87	2,62%	12,95%
IMA-B 5	-	8.847,41	1,80%	10,51%
IMA-B 5+	-	11.164,68	3,39%	14,75%
IRF-M	-	17.681,17	2,47%	14,81%
IMA-S	-	6.332,06	0,91%	12,21%

Índices Globais	País	30/11/23	MTD	YTD
Ibovespa	BRL	127.331,12	12,54%	16,04%
Small Caps (ETF)	BRL	106,35	12,90%	10,18%
Dow Jones	USD	35.950,89	8,77%	8,46%
S&P 500	USD	4.567,80	8,92%	18,97%
NASDAQ	USD	15.947,87	10,67%	45,78%
Euro Stoxx 50	EUR	4.382,47	7,91%	15,52%
FTSE 100	GBP	7.453,75	1,80%	0,03%
MSCI Emerging	World	39,56	7,79%	5,20%
MSCI World	EM	3.023,63	9,21%	16,17%

Moedas	País	30/11/23	MTD	YTD
Dólar/Real	USD	4,92	2,35%	6,83%
Euro	EUR	1,09	2,96%	1,71%
Franco Suíço	CHF	0,88	4,02%	5,63%
Libra Esterlina	GBP	1,26	3,88%	4,48%
Bitcoin	BTC	37.750,77	8,95%	127,70%

Hedge Funds	País	30/11/23	MTD	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	4.889,85	2,52%	6,48%



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.

