



CARTA MENSAL MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT

INTERNACIONAL

IS OCTOBER PECULIARLY DANGEROUS?



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

“Outubro. Este é um dos meses especialmente perigosos para especular com ações. Os outros são julho, janeiro, setembro, abril, novembro, maio, março, junho, dezembro, agosto e fevereiro”, disse Mark Twain, famoso escritor e humorista americano do século XIX.

Apesar do tom sarcástico, a verdade é que o mês de outubro conheceu movimentos importantes na história dos mercados financeiros. Mesmo que o S&P500 tenha subido 0.5% em média nos meses de outubro (Yardeni Research), este mês também é conhecido por desgraças: 7 dos 10 piores dias do Dow Jones ocorreram no mês de outubro.

Em 2023, o mês de outubro trouxe desempenhos ruins, mas sobretudo trouxe uma nova guerra que voltou

a estourar depois de décadas de tensão; no dia 7 de outubro, o conflito entre Israel e Palestina ganhou um novo capítulo.

Obviamente, o impacto humano e social desta guerra não é questionável: milhares de civis já perderam a vida e, infelizmente, a guerra não parece estar perto do fim. No entanto, o que é questionável é o impacto desta guerra nos mercados financeiros.

«(...) MAS SE O CONFLITO SE INTENSIFICAR E SOBRETUDO SE GLOBALIZAR, UM CENÁRIO DE VALORIZAÇÃO DO PETRÓLEO NÃO PODE SER EXCLUÍDO.»

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

	Oct.	Oct. \$	2023	2023 \$	2022	2022 \$	2021	2021 \$	2020	2020 \$	2019	2019 \$
S&P 500	-		10.68		-18.1		28.7		18.4		31.5	
Stoxx 50	-	-2.64	10.45	9.05	-8.5	-14.0	24.1	15.6	-2.6	6.1	29.4	26.8
MSCI EM	-		-1.85		-19.9		-2.3		18.8		18.7	
Brazil Bovespa	-	-3.58	3.11	8.08	4.7	10.1	-11.9	-18.1	2.9	-20.1	31.6	26.9
Euro	0.02		-1.21		-5.8		-6.9		8.9		-2.2	
US Dollar Index	0.46		3.03		8.2		6.4		-6.7		0.2	
Gold Spot	7.32		8.76		-0.3		-3.6		25.1		18.3	
Brazilian Real	-		4.92		5.4		-6.8		-22.6		-3.4	
Global Agg. Bond	-	1.20	-3.38		-16.2		-4.7		9.2			
Latam Bonds	-		-0.94		-13.2		-2.5		4.5		12.3	
Global High Yield	-	0.95	4.05		-12.7		1.0		7.0		12.6	
US T Bills	0.46		4.13		1.3		0.0		0.7		2.3	
CDI	1.00	1.4	11.02	18.06	12.4	18.4	4.4	-2.7	2.8	-20.4	6.0	2.2

De fato, o mês de outubro teve um desempenho ruim em maior parte das classes de ativos (exceto ativos refúgios) como já foi dito, mas não foi ligado à guerra. Este desempenho teve origem nas taxas de juros (e antecipações de taxas de juros): visto a robustez da economia americana, os participantes do mercado veem as taxas de juros seguirem altas por mais tempo, o que também é antecipado pelo nosso cenário *Higher for Longer*. Isto fez com que os juros dos títulos de 10 anos do Tesouro americano subissem até 4.99% no dia 19 de outubro, e que acabasse o mês em 4.93% contra 4.57% no final de setembro. No entanto, enquanto estou escrevendo este resumo, os juros de 10 anos já estão em 4.65%, o que testemunha a dificuldade que o mercado tem em entender qual será o futuro das taxas de juros.

Porém, a guerra teve e poderá continuar a ter impacto em alguns ativos específicos. A verdade é que a maior parte das guerras têm impacto de curto prazo nos ativos refúgios, como o franco suíço e o ouro. Já quando a guerra estourou na Ucrânia, o ouro subiu de 8.5% em 7 dias, mas acabou perdendo 6.9% em 6 meses. No caso do conflito entre Israel e Palestina, o ouro teve uma valorização de 9.20%, mas esta alta pode também ser somente um efeito de curto prazo. No entanto, esta guerra pode trazer outro impacto em um ativo bem específico e conhecido de todos: o petróleo.

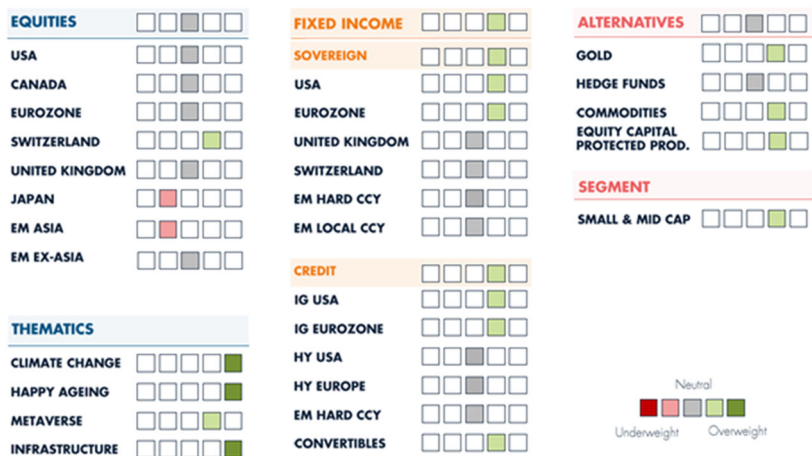
Mais uma vez, olhemos para trás na história para entender melhor este possível impacto. O conflito entre Israel e Palestina não é recente como já disse e houve outros momentos de alta tensão; por exemplo, na guerra do Yom Kippur em 1973, os países árabes juntaram-se contra Israel e contra todos aqueles que escolheram apoiar o seu lado. A guerra durou “somente” 19 dias, mas teve repercussões de longo prazo no preço do petróleo. Na época, os Estados Unidos da América, dirigidos pelo presidente Nixon, anunciaram uma ajuda de \$2.2 bilhões a favor de Israel; os membros da OPAEP (Organização dos Países Árabes Exportadores de Petróleo) instituíram um embargo de petróleo aos Estados Unidos e começaram uma série de cortes na produção do dito ouro negro; assim, o preço de um barril subiu de \$2.90, antes do embargo, a \$11.65 em janeiro de 1974. Em março, o embargo foi levantado, mas os preços se mantiveram nestes níveis.

Obviamente, não cremos que o preço do petróleo irá quadruplicar por causa da guerra, mas se o

conflito se intensificar e sobretudo se globalizar, um cenário de valorização do petróleo não pode ser excluído. Aliás, o petróleo subiu de mais de 10% em duas semanas depois da guerra, mas voltou agora ao nível em que estava no dia 6 de outubro. Por esta razão, nessa semana o nosso comitê de investimento decidiu aumentar a exposição a empresas ligadas ao setor energético: os últimos cortes de produção combinados com o conflito no médio oriente deverão impactar o preço do petróleo.

Esta guerra não é, infelizmente, o primeiro nem o último conflito armado que a humanidade irá conhecer. Como vimos, o impacto nos mercados é quase sempre de curto prazo, mesmo nos ativos refúgios, e isto tudo apesar dos receios gerados pelos mesmos conflitos. Tentando terminar numa nota mais feliz apesar do difícil tema deste mês, lembro-me de outra citação de Mark Twain que se aplica quando imaginamos o pior: *Tive muitas preocupações em minha vida, a maioria das quais nunca aconteceu.*

ALOCAÇÃO ATUAL (31/10/2023)





Eric Hatisuka
Estrategista Mirabaud
Brasil

BRASIL

UMA BREVE HISTÓRIA DAS HISTÓRIAS DESTE ANO

Com 2023 entrando na reta final, podemos fazer uma breve retrospectiva dos fatos que foram determinantes para o desempenho das carteiras neste ano (até agora), em um esforço para entendermos racionalmente o que ajudou ou prejudicou as carteiras, e mais importante, como isso afeta as posições a serem tomadas para os próximos meses e anos. Com isso, podemos estabelecer uma dinâmica distinta para praticamente cada trimestre deste ano – neste sentido, 2023 foram 3 anos dentro do mesmo ano.

No 1º Trimestre, os mercados esboçaram sintomas clássicos de fim de ciclo de aperto monetário: empresas sofrendo com problemas de excesso de endividamento e bancos atingidos por aumento de inadimplência e dificuldade de acesso a financiamento de curto prazo: nos Estados Unidos, vimos o Signature Bank e o Silicon Valley Bank colapsarem por problemas de crédito; e no Brasil, embora o caso Americanas tenha sido fruto de fraude de balanço, é legítimo supor que se os juros permanecessem baixos como estavam nos anos da pandemia, a empresa ainda teria rolado suas dívidas sem maiores questionamentos por mais algum tempo.

No 2º Trimestre, por conta da queda nas taxas de inflação global, houve espaço para a entrada do discurso de fim de ciclo de alta (Estados Unidos e desenvolvidos) e mesmo

para o discurso de queda de juros, caso específico do Brasil. Tais eventos foram catalisadores da recuperação de preços no mercado financeiro, fazendo com que os retornos das carteiras também fossem bastante positivos nos meses de Maio, Junho e Julho, em especial.

No 3º Trimestre, inesperadamente, tivemos um novo momento de aumento de incerteza, com o FED voltando a falar em alta de juros, mesmo com a inflação já tendo recuado bastante (embora ainda acima da meta). Essa insegurança do FED fez com que os juros longos voltassem a subir, criando um ambiente hostil para os ativos de renda fixa, e pegando os agentes financeiros no contrapé, uma vez que já haviam voltado às posições de risco, e que tiveram que rever o posicionamento, por conta de novo stress no mercado de juros.

Como resultado, tivemos até agora um ano em que o CDI se mostrou o melhor ativo, o que é bastante comum quando a economia dá sinais descontraídos e o mercado se torna mais errático, exatamente como aconteceu neste ano. A tabela abaixo mostra o desempenho dos principais índices do mercado brasileiro (a descrição dos índices está disposta no apêndice deste texto).

«(...) TIVEMOS ATÉ AGORA UM ANO EM QUE O CDI SE MOSTROU O MELHOR ATIVO, O QUE É BASTANTE COMUM QUANDO A ECONOMIA DÁ SINAIS DESENCONTRADOS E O MERCADO SE TORNA MAIS ERRÁTICO(...)»

Retorno dos Principais Índices Brasileiros					
	2020	2021	2022	2023 YTD	Acumulado
CDI	2,77%	4,40%	12,37%	11,02%	33,85%
IMA-B	6,41%	-1,26%	6,37%	10,06%	23,01%
IBOV	2,92%	-11,93%	4,69%	3,11%	-2,16%
IHFA	5,51%	2,04%	13,66%	3,87%	27,10%

(Fonte: Anbima, Bloomberg)

Neste ano, vale um destaque em especial sobre os fundos multimercados, identificados na tabela pelo índice da cesta teórica de fundos multimercados da Anbima (IHFA), cuja performance ficou extremamente aquém do CDI neste ano.

Os fundos multimercados, aqui entendidos como classe de ativos, se enquadram na categoria conhecida como investimentos alternativos, sendo opções de investimento dependentes da qualidade e capacidade da equipe de gestão. Os melhores fundos multimercados são excelentes alternativas para diversificação de investimentos, além de serem meios ágeis para aumento e redução da exposição a risco, apoiando-se na expertise de análise de gestores técnicos e qualificados.

Tipicamente, os fundos multimercados apresentam boa performance em cenários de mercado fracamente direcionais, seja mercado de alta ou de baixa. Entretanto, em momentos de incerteza, quando a economia sinaliza uma situação e os formuladores de políticas (policymakers) as interpretam de forma divergente, os fundos multimercados tendem a apresentar performance claudicante ou mesmo deletéria. No caso deste ano, as idas e voltas do FED explicam boa parte

da dificuldade dos fundos multimercados capturar retornos dos ativos de risco, pois a volatilidade espúria impede a tomada de risco direcional.

Adicionalmente, este marca o 3º ano seguido de baixa performance do Ibovespa, o que completa o cenário de retornos pobres advindos dos ativos de risco e coroando o CDI como ativo de melhor risco x retorno no ano e melhor retorno acumulado desde o ano da pandemia.

Entretanto, devemos sempre levar em conta que decisões de investimento devem ser tomadas de forma prospectiva, isto é, olhando-se as perspectivas à frente, e não os resultados passados. Sendo assim, com a definição de cenário que tivemos na reunião do FED da semana passada, podemos ficar mais otimistas tanto com relação à performance prospectiva tanto dos fundos multimercados, quanto do Ibovespa e dos ativos de risco de forma geral.

Continuamos acreditando que os juros básicos brasileiros devem ser reduzidos até o nível de 9% a.a., abrindo espaço para recomposição de preços de ações e de ativos de risco, mas também abrindo espaço para admitirmos o IPCA rodando em níveis maiores do que os que vimos neste ano.



Apêndice – principais índices financeiros do Brasil:

CDI (Certificado de Depósito Interbancário): nome dado ao título de curtíssimo prazo emitido e transacionado apenas entre bancos. A taxa do CDI, utilizada hoje em dia como benchmark de retorno para investimentos em Reais, é proporcional à taxa SELIC (taxa base de juros determinada pelo Banco Central do Brasil). A principal fonte para o valor do CDI é a CETIP, empresa da B3.

IMA-B: índice composto pelos títulos públicos indexados ao IPCA – as chamadas NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional – Série B). O IMA-B simula o comportamento de uma carteira teórica de NTN-Bs, com pesos equivalentes à composição da dívida pública nacional indexada ao IPCA. A metodologia e valor do IMA-B são definidos pela ANBIMA.

Ibovespa: criado em 1968, trata-se do principal índice de capitalização da Bolsa brasileira. O valor do Ibovespa é calculado diariamente com base nos preços de uma carteira teórica de ações das maiores e mais líquidas empresas de capital aberto listadas na B3, conforme metodologia da própria B3.

IHFA: o IHFA (Índice de Hedge Funds ANBIMA) é uma referência para a indústria de hedge funds. No Brasil, esses produtos se assemelham aos fundos multimercado de gestão ativa, com aplicações em diversos segmentos do mercado e várias estratégias de investimento. O índice conta com os fundos mais representativos do segmento em sua carteira.

ALOCAÇÃO ATUAL (31/10/2023)



MERCADOS

Renda Fixa		31/10/23	MTD	YTD
CDI	-	76,14	1,00%	11,02%
IPCA-15	-	-	0,21%	3,96%
IMA-B	-	9.395,31	(0,66%)	10,06%
IMA-B 5	-	8.690,66	(0,31%)	8,55%
IMA-B 5+	-	10.798,17	(0,98%)	10,98%
IRF-M	-	17.255,09	0,37%	12,04%
IMA-S	-	6.274,78	0,96%	11,20%

Índices Globais	País	31/10/23	MTD	YTD
Ibovespa	BRL	113.143,67	(2,94%)	3,11%
Small Caps (ETF)	BRL	94,20	(7,32%)	(2,40%)
Dow Jones	USD	33.052,87	(1,36%)	(0,28%)
S&P 500	USD	4.193,80	(2,20%)	9,23%
NASDAQ	USD	14.409,78	(2,08%)	31,72%
Euro Stoxx 50	EUR	4.061,12	(2,72%)	7,05%
FTSE 100	GBP	7.321,72	(3,76%)	(1,74%)
MSCI Emerging	World	36,70	(3,29%)	(2,41%)
MSCI World	EM	2.768,62	(2,97%)	6,38%

Moedas	País	31/10/23	MTD	YTD
Dólar/Real	USD	5,04	(0,08%)	4,59%
Euro	EUR	1,06	0,02%	(1,21%)
Franco Suíço	CHF	1,10	0,54%	1,54%
Libra Esterlina	GBP	1,22	(0,38%)	0,58%
Bitcoin	BTC	34.650,56	28,80%	109,00%

Hedge Funds	País	31/10/23	MTD	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	4.769,65	(0,86%)	3,87%

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.

