



CARTA MENSAL MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

INTERNACIONAL

IN THE LONG RUN

Há mais de um século, o mês de setembro tem sido o pior mês do ano para renda variável nos Estados Unidos.

Existem algumas teorias para explicar este fato. Entre as mais conhecidas, setembro é o mês em que *traders* e investidores do hemisfério norte voltam ao escritório depois das férias de verão e, finalmente, voltam os olhos para as notícias que podem influenciar as tendências de curto prazo do mercado.

De fato, durante o mês de agosto, investidores prestam pouca atenção ao que acontece todos os dias nos mercados e, conseqüentemente, notícias negativas podem ser deixadas de lado por algumas semanas até a volta às telas da Bloomberg e Reuters no começo de setembro. Outro fenômeno parecido acontece em mercados asiáticos, como China, Singapura e Hong Kong,

que tendem a sofrer também após o ano novo lunar da China quando os mercados reabrem.

Este ano não foi diferente. 2023 tem sido um ano estelar do segmento *growth* na renda variável, com ações, como Nvidia, subindo mais de 230% em oito meses e o rendimento dos juros de 10 anos americanos atingindo os níveis mais altos desde o começo do século. Estes elementos foram ingredientes a mais tanto para a renda variável como para a renda fixa passarem por uma correção expressiva durante o mês.

«O RENDIMENTO DOS JUROS DE 10 ANOS AMERICANOS ATINGIU 4.57% NO FINAL DE SETEMBRO (...), TESTANDO A PACIÊNCIA DO *BUY AND HOLD* NA RENDA FIXA. »

RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS EM SETEMBRO E NOS ÚLTIMOS 3 ANOS:

	Sep.	Sep. \$	2023	2023 \$	2022	2022 \$	2021	2021 \$
S&P 500	-4.77		13.06		-18.13		28.68	
Stoxx 50	-2.77	-5.11	13.42	12.01	-8.55	-13.97	24.10	15.58
MSCI EM	-2.61		2.07		-19.87		-2.32	
Brazil Bovespa	0.71	-0.71	6.22	12.09	4.69	10.13	-11.93	-18.1
Euro	-2.49		-1.23		-5.85		-6.93	
US Dollar Index	2.47		2.56		8.21		6.37	
Gold Spot	-4.72		1.35		-0.28		-3.64	
Brazilian Real	-1.54		5.02		5.40		-6.75	
Global Agg. Bond	-2.92		-2.21		-16.25		-4.71	
Latam Bonds	-3.72		0.92		-13.17		-2.48	
Global High Yield	-1.59		5.05		-12.71		0.99	
US T Bills	0.44		3.65		1.30		0.04	
CDI	0.97	-0.57	9.93	17.02	12.37	18.44	4.40	-2.69

Assim como investidores ficam extremamente otimistas quando os mercados sobem e acham que eles podem continuar subindo eternamente, qualquer solução mais grave ou sequência de meses negativos podem levar investidores a questionarem suas posições e ficarem extremamente pessimistas.

Além de darem muita importância para eventos ou dados recentes, investidores tendem a ignorar completamente dados históricos.

Uma correção mundial nos preços de ativos de renda variável e de mercados privados era necessária em 2022 e acabou sendo fomentada pela guerra russo-ucraniana e pela aceleração da inflação mundial. Da mesma forma, em outubro do ano passado, como havíamos escrito, essa correção acabou se tornando exagerada e os preços de muito ativos líquidos na renda variável ficaram atraentes novamente.

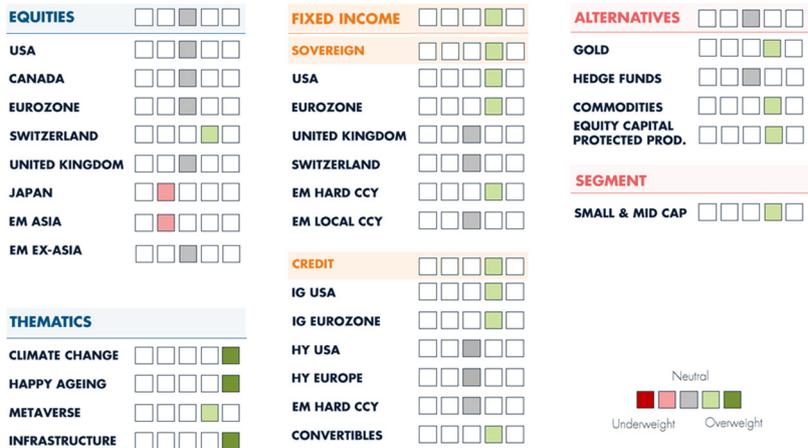


Se os mercados de renda variável ainda estão positivos este ano, não é o caso dos índices de renda fixa. O *Global Aggregate Bond Index* cai 2.2% este ano e acumula uma variação negativa de 18.1% desde final de 2021, quando os juros começaram a subir nos Estados Unidos e na Europa.

Com os bancos centrais acenando para uma inflação mais duradoura e juros mais altos por mais tempo, o rendimento dos juros de 10 anos americanos atingiu 4.57% no final de setembro, subindo 46 pontos básicos no mês de setembro e 74 pontos básicos no terceiro trimestre do ano, testando a paciência do *buy and hold* na renda fixa.

No final de setembro, nosso comitê de investimento decidiu realizar lucros em ações japonesas (subiram mais de 20% este ano) e realocar este recurso em ações *growth*, que corrigiram entre 12% e 15% desde setembro. Como sempre, nossa intenção é buscar performance no longo prazo, numa estratégia de *buy and hold* para 80% das carteiras que gerenciamos, tanto em renda fixa como renda variável. Ao mesmo tempo, taticamente fazemos ajustes como esse no restante da carteira para justamente navegarmos essas ondas extremas de otimismo e pessimismo, nas palavras de um conhecido gestor americano, Shelby M. C. Davis: *Invista no longo prazo. Não fique ganancioso demais e não fique apavorado.*

ALOCAÇÃO ATUAL (30/09/2023)





Eric Hatisuka
Estrategista Mirabaud
Brasil

BRASIL

HIGHER FOR LONGER... HOW LONG IS LONG ENOUGH?

O cenário econômico do Mirabaud é de juros mais altos por mais tempo. Mas, o que isso quer dizer? Quanto tempo é tempo o suficiente? E quais as possíveis consequências?

Para responder a estas perguntas, convém primeiro revisarmos rapidamente o papel dos juros na política monetária e como se dá seu efeito sobre a inflação.

Por política monetária entendemos o conjunto de ações do Banco Central que afetam a disponibilidade

da moeda e do crédito na economia. E neste contexto, os juros são a ferramenta de excelência da política monetária quando se trata de combate à inflação.

No modelo canônico (abaixo), a alta das taxas de juros reduz a disponibilidade do crédito, reduzindo as expectativas de crescimento e de inflação, causando redução do consumo e a desaceleração da economia, que por sua vez, desacelera a inflação mais à frente.



Nos casos mais extremos, se a inflação adquirir rigidez e houver necessidade de persistir em juros muito altos, o BC pode ser obrigado a correr o risco de gerar recessão e desemprego, como forma a obter a ociosidade econômica necessária para derrubar a inflação.

Em economia, a relação entre a queda da inflação e o aumento do desemprego é conhecida como Taxa de Sacrifício; e um BC será tão bem-sucedido quanto consiga reduzir a inflação com o menor sacrifício possível em termos de atividade econômica, nível de emprego e, em última instância, bem-estar social.

No cenário atual, com a inflação americana tendo caído de 9.1% a/a para 3.7% a/a, a inflação europeia

tendo caído de 10.6% a/a para 4.3% a/a e a inflação brasileira tendo caído de 12.2% a/a para 4.6% a/a; é chegada a hora dos BCs se preocuparem com a convergência às metas de inflação oficialmente definidas (EUA 2%, Europa 2% e Brasil 3%).

No Brasil, como o Banco Central optou por uma estratégia de ataque intensivo à inflação, começando a subir os juros mais cedo, mais rapidamente e para maiores patamares, hoje é possível ao país desfrutar de um cenário econômico relativamente benigno, que coroado pela surpresa da safra agrícola recorde, deve entregar um PIB em franca expansão.



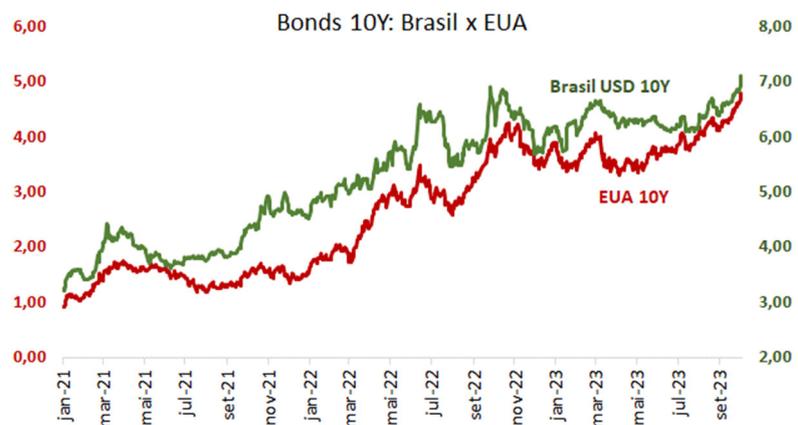
«VIA DE REGRA, NENHUM ATIVO FINANCEIRO PASSA INCÓLUME À ALTA DOS JUROS DE LONGO PRAZO DO GOVERNO AMERICANO.»

Já nos Estados Unidos, o Federal Reserve (FED) adotou uma política de ataque à inflação que começou claudicante, mas ganhou velocidade ao longo de seu curso. Hoje, o FED trabalha com a hipótese de ter de realizar alta adicional nos juros para fazer a inflação convergir à meta, em um ambiente de pleno emprego e mercado de trabalho apertado (situação que pode atrapalhar ou atrasar o alcance da meta de 2% de inflação).

Os mercados se ressentiram bastante desta indicação de alta de juros pelo FED, com as taxas dos títulos de 10 anos do Tesouro Americano alcançando hoje níveis não vistos desde 2007, próximos a 5%. A volta dos juros reais americanos a patamares positivos – e relativamente altos – faz com que o capital volte a fluir em direção aos Estados Unidos, para repousar na

segurança dos títulos do governo americano, agora com remuneração bastante atrativa, quando comparada aos últimos 15 anos.

Este fenômeno tem causado a alta dos juros no mundo todo, com consequência também sobre as moedas, que se desvalorizam em resposta ao diferencial de juros favorável aos EUA e à própria saída de capitais nesta direção. Em resposta à alta de juros dos títulos americanos, as taxas dos títulos do governo brasileiro cotados em dólar também subiram (gráfico abaixo), assim como subiram as taxas dos títulos públicos prefixados cotados em Reais, as taxas dos títulos públicos indexados ao IPCA e a cotação do Dólar em Reais (R\$ 5,16 em 04/10). Via de regra, nenhum ativo financeiro passa incólume à alta dos juros de longo prazo do governo americano.



Fonte: Bloomberg

A eventual rigidez da inflação e os repasses de inflações passadas têm o real potencial de manter os juros corrente altos por um bom tempo no mundo todo, até que as inflações converjam às respectivas metas.

No entanto, a redução da integração comercial e a volta das divisões geopolíticas podem ter alterado os

níveis basais de inflação em definitivo, de forma que a convergência às metas de inflação pode ser mais custosa e lenta do que antigamente, e com maior risco de incorrer em recessões, em decorrência dos juros, que teriam permanecido mais altos por mais tempo.

INVESTIMENTOS

Por entendermos que os ativos brasileiros estão sofrendo devido à alta de juros no mercado americano por efeito contágio, mais do que por razão de piora nos fundamentos econômicos internos, estamos aproveitando esta oportunidade nas

taxas para aumentar as posições em títulos públicos indexados à inflação de maturidades curtas, que voltaram a ficar com bastante atrativos – mesmo para um cenário de juros mais altos por mais tempo.

ALOCAÇÃO ATUAL (30/09/2023)



MERCADOS

Renda Fixa		29/09/23	MTD	YTD
CDI	-	75,39	0,97%	9,93%
IPCA-15	-	-	0,35%	3,74%
IMA-B	-	9.457,33	(0,95%)	10,79%
IMA-B 5	-	8.717,79	0,13%	8,89%
IMA-B 5+	-	10.904,69	(1,92%)	12,08%
IRF-M	-	17.190,78	0,17%	11,62%
IMA-S	-	6.214,99	1,00%	10,14%

Índices Globais	País	29/09/23	MTD	YTD
Ibovespa	BRL	116.565,17	0,71%	6,22%
Small Caps (ETF)	BRL	101,64	(2,46%)	5,30%
Dow Jones	USD	33.507,50	(3,50%)	1,09%
S&P 500	USD	4.288,05	(4,87%)	11,68%
NASDAQ	USD	14.715,24	(5,07%)	34,51%
Euro Stoxx 50	EUR	4.174,66	(2,85%)	10,04%
FTSE 100	GBP	7.608,08	2,27%	2,10%
MSCI Emerging	World	37,95	(3,11%)	0,92%
MSCI World	EM	2.853,24	(4,45%)	9,63%

Moedas	País	29/09/23	MTD	YTD
Dólar/Real	USD	5,03	(1,60%)	4,66%
Euro	EUR	1,06	(2,49%)	(1,23%)
Franco Suíço	CHF	1,09	(3,49%)	1,00%
Libra Esterlina	GBP	1,22	(3,74%)	0,96%
Bitcoin	BTC	26.903,18	3,42%	62,27%

Hedge Funds	País	29/09/23	MTD	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	4.810,94	0,01%	4,77%



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.

