JULHO 2024

MIRABAUD

CARTA MENSAL
MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT

Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud Internacional

INTERNACIONAL

LET'S GET READY TO RUMBLE

Michael Buffer se tornou famoso nos anos 80 ao agitar as plateias antes das lutas de boxe com seu enfático *"Let's get Ready to Rumble"* (https://www.youtube.com/watch?v=I6eQ78HCGEA), que podemos traduzir para "Vamos nos preparar para a briga ou o barulho". A excitação pré-luta aumentava a cada sílaba pronunciada e a adrenalina dos fãs e lutadores disparava. A frase era associada ao boxe, mas pode ser e tem sido usada antes de grandes eventos.

Hoje, o principal evento que captura a atenção do mundo é as Olimpíadas, mas também estamos nos preparando para brigar na política, geopolítica, política monetária e resultados corporativos.

Vamos nos concentrar nos últimos tópicos e deixar as Olimpíadas de lado por enquanto, embora eu esteja tendo dificuldade para escrever esta carta mensal enquanto assisto tênis de mesa em Paris.

Em junho, escrevemos sobre o impacto das eleições nos mercados financeiros (não muito), mas o mês de julho foi cheio de surpresas na corrida presidencial dos EUA com um atirador tentando matar o Sr. Trump, ainda que o tiro tenha saído pela culatra e aumentado a opinião de que o Sr. Trump era mais apto para o cargo do que o Sr. Biden. O que não me mata, me torna mais forte! A bala apontada para Trump atingiu metaforicamente Joe Biden, que foi substituído por Kamala Harris, e a corrida presidencial se tornou mais difícil de prever.

«NOSSO POSICIONAMENTO CONTINUA SENDO PARA UM CRESCIMENTO ECONÔMICO MAIS LENTO E QUEDA NA INFLAÇÃO(...)»

Infelizmente, ambos os candidatos estão mais preocupados em atacar/discutir as características pessoais um do outro do que em discutir políticas e projetos de governo. Imagino que escutaremos inúmeros comentários com a mesma energia do Michael Buffer, que alertam sobre tarifas comerciais mais altas sobre produtos chineses e/ou estrangeiros entregues. Os eleitores adoram ouvir manobras para prejudicar os outros, embora o impacto possa ser semelhante aos sacos de pancada de boxe que voltam e acertam o próprio boxeador que deu o soco inicial.

Também escrevemos no passado sobre o impacto da geopolítica nos mercados financeiros, pois estes mal aparecem como pontos ao longo do tempo.

Infelizmente, a guerra entre Israel e o Hammas continua com ataques direcionados se espalhando para o Líbano, até mesmo dentro dos complexos da Guarda Nacional Iraniana, para matar o líder político mais proeminente do Hamas.

A maior preocupação que o mercado enfrenta desde outubro de 2023 é que o conflito se torne um conflito de 15 rounds, ou seja, um combate muito longo e se expanda por todo o Oriente Médio. O ouro foi o principal beneficiário da última escalada, como geralmente é o caso durante crises geopolíticas.

Mas o maior impacto nas economias e mercados financeiros são as lutas dos Bancos Centrais contra a inflação, enquanto tentam evitar um golpe de nocaute que levaria a uma recessão.

O Japão é um caso atípico com o Banco Central aumentando a taxa básica, embora os juros reais continuem negativos com o núcleo da inflação nos últimos doze meses em 2,1%, enquanto a taxa básica está em 0.25% após um aumento de 0.15% em 31 de julho.

Os Bancos Centrais dos EUA e da Europa são os dois mais importantes no que diz respeito ao impacto global, apesar da redução de alavancagem no iene japonês estar mantendo os mercados contra as cordas. A Europa já reduziu as taxas e esperamos mais dois cortes em 2024.

Em relação aos EUA, o mercado está precificando mais dois cortes de taxas em 2024 e entre seis e sete cortes nos próximos doze meses. Não devemos esquecer que o mercado esperava que o FED reduzisse os juros seis vezes em 2024 quando a inflação e a economia mostraram sinais de fraqueza no final de 2023. Adoramos criticar o FED, mas o mercado nem sempre acerta as previsões.

Taxas de juros mais baixas tendem a ter um impacto positivo nos mercados de renda fixa e ações, e as que mais se beneficiam são as empresas pequenas e medianas, pois dependem mais fortemente de empréstimos bancários para financiar suas operações. Em julho, o Russell 2000 (índice de ações de empresas de pequena capitalização) superou o Nasdaq 100, que é repleto de ações de alta tecnologia, em doze pontos percentuais, o que é um dos maiores desempenhos mensais já vistos. Nosso *overweight* em empresas menores ajudou no desempenho das carteiras em relação ao *benchmark*.

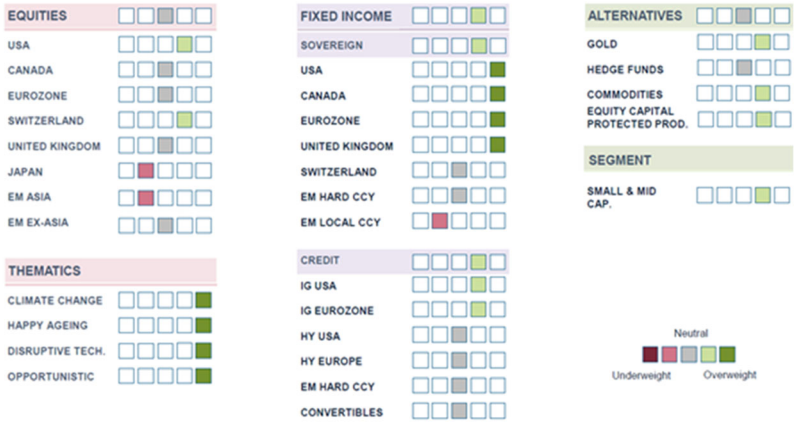
Os lucros das empresas também estão nas manchetes, pois estão lutando contra as altas expectativas do mercado, especialmente em relação aos gastos crescentes da inteligência artificial e às promessas de redução de custos ao longo do tempo. Os lucros têm sido positivos no geral, mas a orientação futura fornecida pelas empresas pareceu um soco no queixo, com algumas ações sofrendo quedas fortes devido a uma redução nos lucros futuros esperados. Parte da queda é devida ao futuro mais incerto, mas a realização de lucros obtidos também tem sido uma razão para vender.

Nosso posicionamento continua sendo para um crescimento econômico mais lento e queda na inflação, o que deve ajudar os preços de renda e ações. Fomos compensados pelo nosso *Overweight* em Renda fixa nas últimas semanas e reduzimos nossa exposição a ações para Neutro no início de julho, pois as valorizações estavam ficando muito altas. A nossa exposição ao ouro continua dando frutos com a alta de 19% no ano. Lembramos nossos leitores sobre a importância de permanecer investido, focando nos fundamentos e aceitando a volatilidade e ignorando o barulho e brigas que não são muito relevantes no curto prazo.

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

	July	July $	2024	2024 $	2023	2023 $	2022	2022 $	2021	2021 $	2020	2020 $
S&P 500	1.22		16.69		26.26		-18.13		28.7	28.7	18.4	
Stoxx 50	-0.29	0.58	10.83	8.28	23.22	27.28	-8.55	-13.97	24.1	15.6	-2.6	6.1
MSCI EM	0.36		8.03		10.12		-19.87		-2.3		18.8	
Brazil Bovespa	3.02	1.55	-4.87	-18.20	22.28	33.09	4.69	10.13	-11.9	-18.1	2.9	-20.1
Euro	1.05		-1.93		3.12		-5.85		-6.9		8.9	
US Dollar Index	-1.67		2.73		-2.11		8.21		6.4		-6.7	
Gold Spot	5.19		18.64		13.10		-0.28		-3.6		25.1	
Brazilian Real	-1.01		-14.12		8.93		5.40		-6.8		-22.6	
Global Agg. Bond	2.76		-0.49		5.72		-16.25		-4.7		9.2	
Latam Bonds	2.10		5.67		11.15		-13.17		-2.5		4.5	
Global High Yield	1.96		5.20		14.04		-12.71		1.0		7.0	
US T Bills	0.47		3.09		5.12		1.30		0.0		0.7	
CDI	6.18	-8.82	6.18	-8.82	13.05	24.80	12.37	18.44	4.4		2.8	-20.3

ALOCAÇÃO ATUAL (31/07/2024)



Eric Hatisuka
Estrategista Mirabaud Brasil

BRASIL

"O PROBLEMA DO MUNDO É QUE OS TOLOS ESTÃO SEMPRE CHEIOS DE CONVICÇÃO, ENQUANTO OS SÁBIOS ESTÃO SEMPRE CHEIOS DE DÚVIDAS" (Bertrand Russell)

Hoje em dia, na era das verdades de redes sociais, é cada vez mais comum ver pessoas tecendo conclusões peremptórias sobre um tema, mesmo sem ter os devidos anos de experiência e vivência necessários no ofício prático, ou sem sequer ter despendido as devidas horas em pesquisas bibliográfica e acadêmica.

Os psicólogos David Dunning e Justin Kruger fizeram pesquisas seminais neste campo e descobriram um viés cognitivo, que hoje é conhecido como Efeito Dunning-Kruger: pessoas com menor habilidade em uma tarefa tendem a superestimar suas capacidades, assim como, inversamente, pessoas com grande habilidade tendem a subestimar suas capacidades.

Talvez o único antídoto para este problema seja o Método Científico: conclusões só devem ser elaboradas a partir de testes empíricos replicáveis que gerem resultados comprováveis. Além disso, qualquer conclusão deve possuir referência autoral ou experimental e nenhuma conclusão pode exceder os limites das condições em que o teste empírico foi realizado, sob o corolário de que "ausência de evidência não é evidência de ausência".

No Grupo Mirabaud, estamos sempre pesquisando e referenciando pesquisas sólidas e, neste mês, vamos aproveitar o espaço desta Carta para analisar o artigo **"Encontro marcado até o fim da década: pressão nas despesas e a implosão das instituições fiscais"**[1], dos economistas Livio Ribeiro e Matheus Ribeiro, da BRCG Consultoria Econômica, parceiros do Mirabaud Family Office (Brasil) na análise macroeconômica e de conjuntura.

Trata-se, sim, de um estudo sobre a política fiscal brasileira, mas diferente da maioria das análises recentes, neste artigo os autores abordam o equilíbrio fiscal das contas públicas brasileiras no cenário de longo prazo.

1. O artigo pode ser encontrado na íntegra em: *https://brcg.com.br/encontro-marcado-ate-o-fim-da-decada-pressao-nas-despesas-e-a-implosao-das-instituicoes-fiscais/*

« O ESPAÇO DISCRICIONÁRIO NO ORÇAMENTO FEDERAL É FUNDAMENTAL PARA QUE O GOVERNO TENHA CAPACIDADE DE ATENDIMENTO ÀS NECESSIDADES DO PAÍS, SEM PERDER O CONTROLE SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA.»

Desta forma, os autores analisam o tema sob o prisma de Política de Estado e não Política de Governo. O que faz bastante sentido, pois o Brasil, como sociedade, tem feito escolhas reiteradas por um Estado hipertrofiado e paternalista, mesmo quando economicamente estas escolhas ofereçam custos maiores que os benefícios.

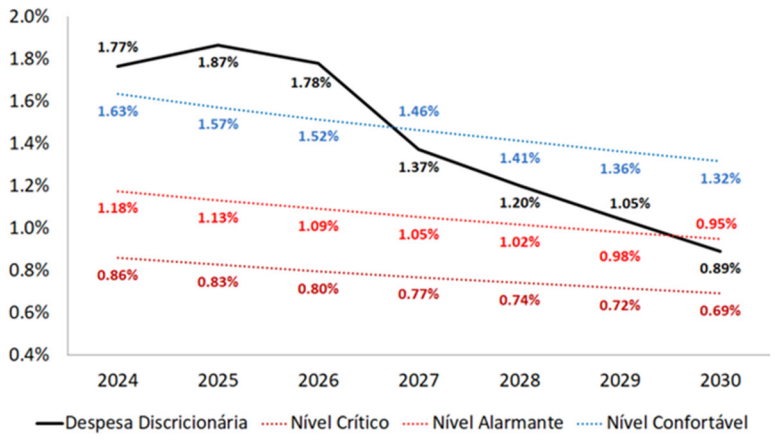
A principal conclusão do artigo é de que o Brasil está se aproximando inexoravelmente (e perigosamente) de um momento em que não haverá mais espaço no orçamento público para as chamadas despesas discricionárias, isto é, despesas que podem ser alocadas livremente segundo as decisões do governo e entes públicos orçamentários.

Com isso, denota-se o elevado grau de engessamento do orçamento público, sequestrado por despesas correntes obrigatórias das mais diversas naturezas, em detrimento ao investimento público, que segue muito baixo (2,6% do PIB em 2023, segundo o IBGE). Para se ter uma dimensão, excluídas as despesas com depreciação (reposição de obsolescência), o investimento público alcança meros 0,4% PIB, segundo cálculos do Observatório de Política Fiscal do IBRE/FGV[2].

Finalmente, no artigo da BRCG, os autores traçam 3 benchmarks para análise da trajetória dos gastos orçamentais discricionários, com base no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO 2025, com projeções oficiais até 2028). Os benchmarks são 3 níveis de gastos discricionários escolhidos pelos autores, quais sejam: (1) Retração das despesas rígidas constituídas pela PEC da Transição de 2022, chamado de Nível Confortável, (2) Projeção de despesas discricionárias em montantes semelhantes a 2020, pior ano da série histórica, chamado de Nível Alarmante e (3) Despesas discricionárias em níveis mínimos para provisão de serviços básicos à população, segundo estudo do Instituto Fiscal Independente (IFI), chamado de Nível Crítico; todos corrigidos pelo IPCA no tempo.

O gráfico a seguir, elaborado pelos autores, mostra que a execução orçamentária prevista na PLDO 2025 tornaria o orçamento público extremamente preocupante em 2027 e inviável a partir de 2030. Assim, sem espaço no rol das despesas discricionárias, o Brasil entraria em um cenário de endividamento explosivo, com consequências deletérias para os juros e o câmbio.

2. Dispónível em: h ttps://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas/investimentos-publicos/investimentos-publicos-1947-2023



Fonte: BRCG, a partir de informações do PLDO 2025, IFI e RPF (STN)

O espaço discricionário no orçamento federal é fundamental para que o governo tenha capacidade de atendimento às necessidades do país, sem perder o controle sobre a dívida pública. O Brasil, por conta das vinculações orçamentárias constitucionais, já é um país impedido de realizar poupança pública, sendo obrigado a gastar cada centavo que arrecada e ainda recorrer ao endividamento junto ao mercado de capitais para fechar as contas.

Sem espaço no orçamento discricionário, a tendência é que entremos em uma espiral de escalada da dívida pública, causando desvalorização cambial e inflação, que é repassada por indexação automática tanto aos gastos públicos não-discricionários quanto aos salários do setor privado. Isso obrigaria o governo a ter de continuar se endividando cada vez mais para financiar os gastos crescentes, aumentando a dívida púbica e realimentando o ciclo.

Temos diversos exemplos no mundo em que esse tipo de dinâmica econômica acabou muito mal, mas temos a história e os estudos acadêmicos para nos alertar e nos ajudar a alterar nosso destino. Afinal, como já disse Isaac Newton acerca do uso da produção científica pregressa como referência, "sobre ombros de gigantes, enxergamos mais longe". Basta abrirmos os olhos.

Sell-off dos mercados em agosto

Após um mês de julho relativamente calmo, os mercados globais começaram agosto com um tom de preocupação bastante exacerbado.

Com os dados mais fracos do mercado de trabalho americano na semana passada e frente a uma campanha de alta de juros recém iniciada pelo Banco Central Japonês (BoJ), o mercado de ações do Japão (índice Nikkey) realizou uma brutal correção de preços, caindo aproximadamente 20% em relação ao fechamento de julho nos 3 primeiros pregões de agosto.

A violência da queda deflagrou liquidação de posições em todas as outras bolsas mundiais, além de precipitar as expectativas de quedas nas taxas de juros globais e redução na cotação do dólar frente a praticamente todas as moedas, com destaque para o próprio Iene Japonês, que se valorizou aproximadamente 7% perante o dólar desde o dia 29 de julho.

Apesar da forte queda nas bolsas, nossa avaliação é de que embora as economias desenvolvidas estejam desacelerando, ainda é muito prematuro pressupor que entrarão em recessão, permanecendo o cenário de soft-landing como a tese ainda dominante.

Para o Brasil, o impacto tende a ser relativamente neutro no curto prazo, pois os ativos brasileiros já vinham sofrendo este ano, com a bolsa e moeda de piores performances entre os emergentes.

A maior probabilidade é de que, no curto prazo, com a desaceleração das economias desenvolvidas e consequente confirmação do início processo de redução de juros nos Estados Unidos, o Brasil tenha ganhado um pouco mais de tempo para arrumar a casa.

MERCADOS

Renda Fixa		31/07/24	MTD	3M	YTD
CDI	-	82,32	0,91%	2,51%	6,18%
IMA-B	-	10.003,45	2,09%	2,17%	0,97%
IMA-B 5	-	9.359,68	0,91%	2,22%	4,27%
IMA-B 5+	-	11.376,65	3,24%	2,12%	(1,97%)
IRF-M	-	18.457,93	1,34%	1,27%	2,87%
IMA-S	-	6.793,68	0,94%	2,56%	6,31%
Índices Globais	**País**	**31/07/24**	**MTD**	**3M**	**YTD**
Ibovespa	BRL	127.651,81	3,02%	0,42%	(4,87%)
Dow Jones	USD	40.842,79	4,41%	6,85%	8,37%
S&P 500	USD	5.522,30	1,13%	9,05%	15,78%
NASDAQ	USD	19.362,43	(1,63%)	10,38%	15,07%
Euro Stoxx 50	EUR	4.872,94	(0,43%)	(0,36%)	7,77%
FTSE 100	GBP	8.367,98	2,50%	2,40%	8,21%
MSCI Emerging	World	42,95	0,85%	2,75%	7,55%
MSCI World	EM	3.571,58	1,70%	7,52%	12,70%
Moedas	**País**	**31/07/24**	**MTD**	**3M**	**YTD**
Dólar/Real	USD	5,65	(1,01%)	(10,54%)	(16,33%)
Euro	EUR	1,08	1,05%	0,94%	(1,93%)
Franco Suíço	CHF	0,88	2,36%	3,72%	(4,16%)
Libra Esterlina	GBP	1,29	1,67%	2,57%	0,98%
Bitcoin	BTC	64.559,96	7,39%	9,90%	53,95%
Hedge Funds	**País**	**31/07/24**	**MTD**	**3M**	**YTD**
Ind. de Hedge Funds	BRL	5.105,38	1,51%	2,54%	1,71%

MIRABAUD

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.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Patrimônio