



CARTA MENSAL MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

INTERNACIONAL

HAPPY NEW YEAR!

Feliz Ano Novo! Em primeiro lugar, queremos desejar a todos um excelente ano 2024 cheio de saúde e de sucesso! Já olhando para o ano 2024 e para as peripécias que devem vir, não se deve esquecer das lições de 2023. O ano foi, de fato, um ano em que a paciência foi amplamente testada e plenamente recompensada.

O ano de 2023 foram dois anos em um. Até o final de outubro, o ano na renda fixa tinha acumulado dez meses de perda, amargando o terceiro ano consecutivo de perda para a classe de ativos e levando muitos investidores a jogarem a toalha (leiam nossa carta de outubro). No entanto, quando poucos esperavam, os mercados voltaram com muita força e 2023 se encerrou como um ano bom. Até

final de outubro, o índice Global Aggregate de renda fixa, tinha um retorno negativo de 3.4%, enquanto muitos analistas esperavam que 2023 fosse “O” ano da renda fixa; finalmente o Global Aggregate acabou com um retorno de 5.72%! A mesma constatação pode ser feita na renda variável; mesmo com o S&P500 já estando em mais de 10% de retorno ao final de outubro, ele foi, até lá, puxado pelas 7 ações com maiores capitalizações de mercado, que foram alcunhadas de *Magnificent 7*. De fato, olhando para o S&P500 equiponderado, o retorno era negativo de 2.4%!

Ao final, os dois acabaram fortemente positivos: o S&P500 com um retorno de 26.3% e o equivalente equiponderado com 13.8%.

«NUMA SEGUNDA FASE, O RETORNO DA INFLAÇÃO PARA MAIS PERTO DA META DE 2% PERMITIRÁ CORTES NAS TAXAS DOS BANCOS CENTRAIS (...)»

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

	Dec.	Dec.\$	2023	2023	2022	2021	2020	2019	2019			
			\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$			
S&P 500	4.53		26.26		-18.13	28.68	18.4		31.5			
Stoxx 50	3.22	4.87	23.22	27.28	-8.55	-13.97	24.10	15.58	-2.6	6.1	29.4	26.8
MSCI EM	3.87		10.12		-19.87		-2.32		18.8		18.7	
Brazil Bovespa	5.38	6.79	22.28	33.09	4.69	10.13	-11.93	-18.1	2.9	-20.1	31.6	26.9
Euro	1.39		3.12		-5.85		-6.93		8.9		-2.2	
US Dollar Index	-2.09		-2.11		8.21		6.37		-6.7		0.2	
Gold Spot	1.30		13.10		-0.28		-3.64		25.1		18.3	
Brazilian Real	1.38		8.93		5.40		-6.75		-22.6		-3.4	
Global Agg. Bond	4.16		5.72		-16.25		-4.71		9.2			
Latam Bonds	4.85		11.15		-13.17		-2.48		4.5		12.3	
Global High Yield	4.03		14.04		-12.71		0.99		7.0		12.6	
US T Bills	0.48		5.12		1.30		0.04		0.7		2.3	
CDI	0.90	2.30	13.05	24.80	12.37	18.44	4.40	-2.69	2.8	-20.4	6.0	2.2

Assim, o ano 2023, que havia sido ruim até novembro, acabou sendo muito bom. Como numa final de copa do mundo, quando lembramos do vencedor e não do finalista, lembraremos de 2023 como um ano excelente e esqueceremos que os retornos até novembro tinham outro aspecto.

Focando mais em dezembro, o mês foi uma continuação de novembro e trouxe retornos excelentes na renda fixa e na renda variável. Tudo foi mais uma vez questão de antecipações de taxa de juros, quando o Fed anunciou mais uma pausa no aperto monetário.

O que foi ouvido pelos mercados não foi tanto o anúncio de pausa, mas o anúncio dos cortes de taxa de juro previstos em 2024: o Fed anunciou uma previsão de três cortes de 25 pontos de base em 2024, enquanto o mercado já precificava 5 cortes. O mercado decidiu então aumentar as expectativas para quase 7 cortes em 2024! Isto fez com que a renda fixa subisse ainda mais e que as ações voltassem ao nível de final de 2021:

o S&P500 está agora a 0.6% do topo histórico e o Nasdaq 100 está 1.5% por cima do topo histórico.

Em 2024, prevemos o mercado de renda fixa a destacar-se; o retorno ajustado ao risco da renda fixa é agora extremamente atraente em qualquer cenário econômico.

Esperando que os riscos de expansão superem os riscos de inflação no próximo ano, é possível encontrar valor em papéis de longa duração que também servem de proteção em caso de recessão. No universo específico à renda fixa, favorecemos papéis de qualidade *Investment Grade* que oferecem um retorno ajustado ao risco extremamente interessante.

Mesmo com uma preferência na renda fixa, não podemos ignorar a renda variável onde também antevemos oportunidades. Em 2024, favorecemos ações defensivas de qualidade e de grande capitalização nessa fase típica de final de ciclo econômico.



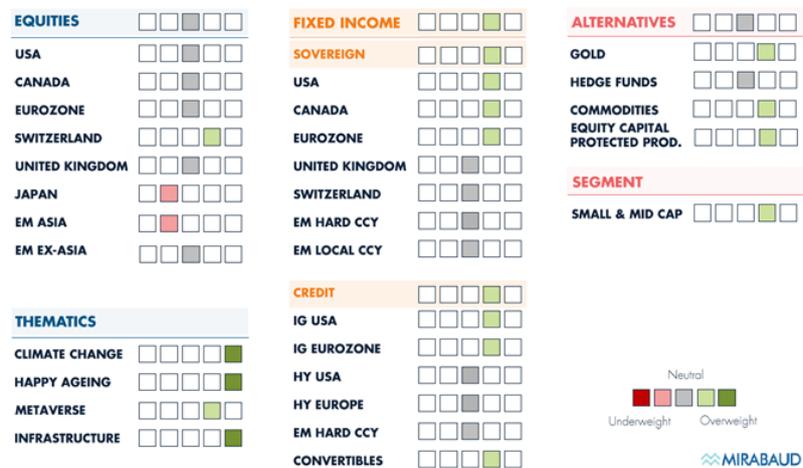
As ações de crescimento provavelmente continuarão a ter um desempenho superior devido a seu forte poder de lucro.

Essas são as nossas previsões e, como todas as previsões, é possível que elas acabem sendo erradas. Por outro lado, lembramos que em 2023, como podemos ver no gráfico acima, todos os bancos erraram na estimativa do nível do S&P500.

Numa segunda fase, o retorno da inflação para mais perto da meta de 2% permitirá cortes nas taxas dos bancos centrais - o que nos chamamos um *bull pivot* do Fed - e uma transição da economia para um ciclo inicial de crescimento. Esse cenário favorecerá ações cíclicas e ganhos mais amplos no mercado em 2024.

No entanto, as nossas previsões podem também ser corretas, mas demorarem a concretizarem-se. Por isto, e como em 2023, será preciso ter paciência porque como diz o ditado: *A paciência é a chave da alegria; a precipitação, a do arrependimento.*

ALOCAÇÃO ATUAL (30/12/2023)





Eric Hatisuka
Estrategista Mirabaud
Brasil

BRASIL

2023 NO RETROVISOR

Findo 2023, podemos fazer uma breve retrospectiva sobre o comportamento da economia e mercados no ano.

Se na economia internacional, 2023 foi um ano de ansiedade quanto ao fim do processo de alta de juros, na economia brasileira, foi um ano de consolidação dos ganhos da política monetária sobre a inflação.

A companhia de alta de juros iniciada pelo Banco Central no 1º trimestre de 2021, quando a taxa Selic estava em 2,0% ao ano, e encerrada no 3º trimestre de 2022, com a taxa Selic em 13,75% ao ano, obteve efeito máximo sobre a economia neste ano de 2023, com a queda do IPCA corrente desde as cercanias de 12% ano/ano (jun/22) para os níveis de 4% ano/ano (jun/23).

Como é possível ver no gráfico abaixo, os economistas do mercado começaram o ano mais cético com relação à queda da inflação,

projetando que o IPCA de 2023 ficaria em algum lugar entre 5,5% e 6,0%. Entretanto, rendendo-se à realidade incontornável da queda dos preços dos alimentos e da normalização dos preços globais de energia, o mercado foi obrigado a reajustar suas expectativas para os níveis de 4,5%, onde a inflação deve encerrar oficialmente o ano.

Para 2024, os economistas esperam uma inflação ainda mais moderada que em 2023, em valores abaixo de 4,0% para o ano fechado. No Mirabaud Family Office (Brasil), entretanto, esperamos que o IPCA de 2024 fique entre 4,5% e 5,0%, especialmente por conta de pressões advindas do fenômeno do El Niño sobre os preços domésticos de alimentos e energia.

Neste sentido, o câmbio deve permanecer comportado, com tendência marginal de valorização do Real. Com a acomodação do cenário de queda de juros, no 2º Semestre de 2024, o dólar tende a retomar os níveis de R\$ 5.

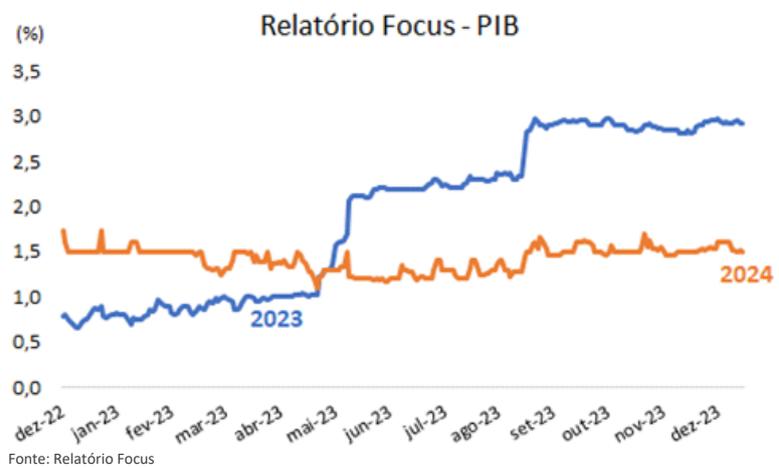


«EM QUE PESE OS BÔNUS DA INFLAÇÃO MAIS BAIXA, NÃO ESPERAMOS RECOMPOSIÇÃO DE RENDA REAL QUE POSSA AFETAR DE FORMA DECISIVA A ATIVIDADE ECONÔMICA EM 2024.»

No caso da atividade econômica, vítima contumaz dos processos de contenção inflacionária, os economistas esperam que o PIB de 2023 mostre expansão próxima a 3,0%. Trata-se de outro número que surpreendeu bastante o mercado neste ano, que esperava expansão bem mais modesta, da ordem de 0,8%. No gráfico abaixo é possível ver como os economistas do mercado passaram o ano todo correndo atrás da estatística real, uma vez que os números oficiais,

calculados pelo IBGE, teimaram em subverter a lógica econômica trivial.

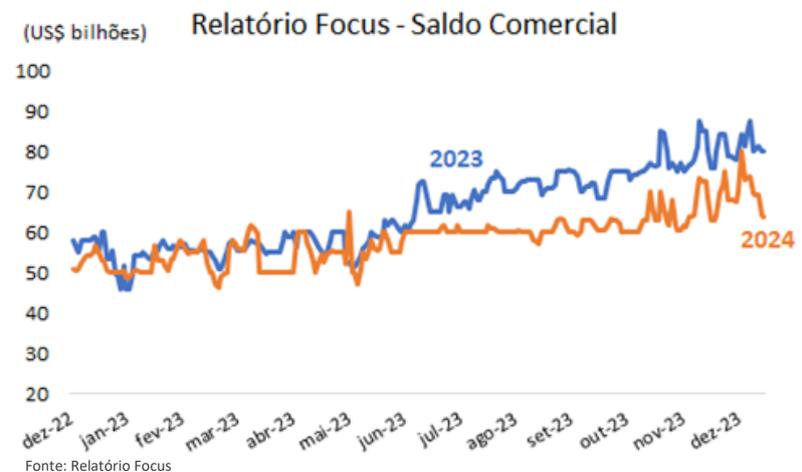
Para 2024, os economistas estão levemente mais pessimistas, projetando expansão da ordem de 1,5% no ano, neste caso, em linha com nossas expectativas. Em que pese os bônus da inflação mais baixa, não esperamos recomposição de renda real que possa afetar de forma decisiva a atividade econômica em 2024.



No caso do saldo da balança comercial, também houve grande surpresa nos dados realizados, explicada pela safra agrícola recorde. A mesma safra agrícola que derrubou os preços de alimentos e ajudou o PIB a superar

as expectativas, mesmo em um ano em que os juros altos afetaram os outros setores da economia.

Em 2024, as importações maiores devem reduzir o saldo comercial.



UM ANO DE COLHEITA

O ano de 2024 tende a ser um ano de menos surpresas. Embora existam alguns eventos político-econômicos com potencial de causar ruídos (eleições americanas, política monetária nos países desenvolvidos, guerra na Ucrânia e na Faixa de Gaza, definições do orçamento fiscal no Brasil, entre outros), ainda acreditamos que o

espaço para grandes sustos segue mais limitado neste ano.

Em 2024, esperamos relativa tranquilidade nos mercados no 1º Semestre, com maiores emoções a partir da segunda metade do ano, quando saberemos se haverá risco de *hard landing* nos EUA e Europa .

ALOCAÇÃO ATUAL (31/12/2023)



MERCADOS

Renda Fixa		29/12/23	1M	3M	YTD
CDI	-	77,53	0,94%	2,94%	13,05%
IMA-B	-	9.907,09	2,89%	5,86%	16,05%
IMA-B 5	-	8.976,76	1,54%	3,40%	12,13%
IMA-B 5+	-	11.604,90	4,13%	8,19%	19,28%
IRF-M	-	17.943,07	1,60%	4,80%	16,51%
IMA-S	-	6.390,43	0,97%	2,94%	13,25%

Índices Globais	País	29/12/23	1M	3M	YTD
Ibovespa	BRL	134.185,24	6,36%	17,37%	22,28%
Dow Jones	USD	37.689,54	6,38%	12,34%	13,70%
S&P 500	USD	4.769,83	4,82%	11,59%	24,23%
NASDAQ	USD	16.825,93	5,24%	15,40%	53,81%
Euro Stoxx 50	EUR	4.521,65	3,46%	9,44%	19,19%
FTSE 100	GBP	7.733,24	4,17%	1,84%	3,78%
MSCI Emerging	World	40,21	3,78%	8,33%	8,95%
MSCI World	EM	3.169,18	5,15%	11,56%	21,77%

Moedas	País	29/12/23	1M	3M	YTD
Dólar/Real	USD	4,86	0,99%	3,71%	8,01%
Euro	EUR	1,10	0,64%	5,10%	3,12%
Franco Suíço	CHF	0,84	3,86%	9,50%	9,87%
Libra Esterlina	GBP	1,27	0,28%	4,91%	5,36%
Bitcoin	BTC	41.935,34	11,13%	59,82%	152,94%

Hedge Funds	País	29/12/23	1M	3M	YTD
Ind. de Hedge Fu	BRL	5.013,68	(2,64%)	(4,51%)	(9,18%)



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.

