



CARTA MENSAL MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

INTERNACIONAL

S&P 500: 50x, 500x & 5'000

O título da carta deste mês não faz muito sentido sem uma explicação. O índice S&P 500 composto pelas 500 maiores empresas americanas rompeu 5'000 pontos em fevereiro pela primeira vez na história, atingiu a máxima histórica pela quingentésima (500ª) vez desde que comecei a trabalhar em 1997 e já multiplicou por quase 50 vezes desde que nasci em 1971! Tudo isso sem contar com os dividendos. Está na hora de vender e esperar uma queda para voltarmos aos mercados acionários? Não.

O bom momento dos mercados acionários continuou em fevereiro com vários índices atingindo máximas históricas. Estados Unidos, México, Alemanha, França, Europa Stoxx600 e Japão, sim Japão, tiveram máximas históricas em fevereiro. O mês de Carnaval foi festejado no mundo inteiro pelos investidores em ações. O índice japonês Nikkei 225 demorou 34 anos para atingir uma nova máxima.

As bolsas globais são puxadas pelos Estados Unidos onde o Nasdaq e S&P 500 continuam atingindo novos recordes e o S&P rompeu a barreira dos 5 mil pontos fechando fevereiro na 14ª máxima atingida este ano.

Por outro lado, o mercado de Renda Fixa não participou da euforia das ações e teve um segundo mês consecutivo no vermelho com o Global Aggregate Bond Index caindo 1.26% por causa da alta dos juros nos títulos soberanos. Portanto, os ativos de renda fixa de mais risco, como de emissores emergentes e de High Yield, subiram quase 1% no mês de fevereiro.

«NÃO TENHA MEDO DE INVESTIR E FICAR INVESTIDO NAS MÁXIMAS DOS MERCADOS DE AÇÕES .»

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

	Feb.	Feb.\$	2024	2024 \$	2023	2023 \$	2022	2022 \$	2021	2021 \$	2020	2020 \$	2019	2019 \$
S&P 500	5.34		7.11		26.26		-18.13		28.7	28.7	18.4		31.5	
Stoxx 50	5.08	4.60	8.20	5.62	23.22	27.28	-8.55	-13.97	24.1	15.6	-2.6	6.1	29.4	26.8
MSCI EM	4.78		-0.08		10.12		-19.87		-2.3		18.8		18.7	
Brazil Bovespa	0.99	0.23	-3.85	-6.09	22.28	33.09	4.69	10.13	-11.9	-18.1	2.9	-20.1	31.6	26.9
Euro	-0.12		-2.12		3.12		-5.85		-6.9		8.9		-2.2	
US Dollar Index	0.85		2.79		-2.11		8.21		6.4		-6.7		0.2	
Gold Spot	0.23		-0.91		13.10		-0.28		-3.6		25.1		18.3	
Brazilian Real	-0.30		-2.38		8.93		5.40		-6.8		-22.6		-3.4	
Global Agg. Bond	-1.26		-2.62		5.72		-16.25		-4.7		9.2		13.1	
Latam Bonds	0.76		0.29		11.15		-13.17		-2.5		4.5		12.3	
Global High Yield	0.79		0.60		14.04		-12.71		1.0		7.0		12.6	
US T Bills	0.39		0.82		5.12		1.30		0.0		0.7		2.3	
CDI	1.78	-0.64	1.78	-0.64	13.05	24.80	12.37	18.44	4.4		2.8	-20.4	6.0	2.2

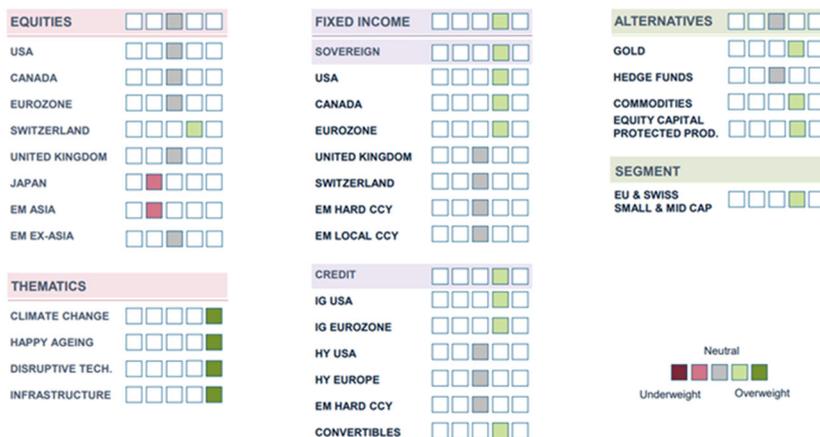
Comecei a trabalhar no mercado financeiro em 1997 e, coincidentemente, o S&P 500 atingiu exatamente 500 máximas históricas neste período. Felizmente, jamais vendi nas máximas, exceto em março de 2000 quando vendi as minhas ações de Cisco, Ebay, Amazon e do ETF da bolsa americana. Vendi o pouco dinheiro que eu tinha não porque eu sabia que a bolha do dotcom estava prestes a estourar, mas sim porque eu precisava de dinheiro para pagar a minha lua de mel. Eu estava contrariado na hora de vender as ações, mas graças ao meu casamento, deixei de perder 50% do meu dinheiro nos 30 meses seguintes. Às vezes, podemos ter sorte no amor e nas finanças. Mantive o ETF da bolsa americana e este só voltou ao nível de época de solteiro em maio de 2007! 7 anos no Tibet, literalmente, como no famoso filme estrelado por Brad Pitt.

A euforia de voltar às máximas em 2007 durou exatamente 92 pregões até o S&P atingir 1'565 pontos em outubro 2007 para depois começar a ser impactado pelos eventos que culminaram na recessão global em 2009. O S&P só voltou as máximas em março de 2013. Basicamente, entre março 2000 e março 2013, quem investiu no S&P 500 teve 0% de ganhos de capital e recebeu somente dividendos durante 13 anos. O investidor que foi paciente e manteve o investimento foi recompensado nos últimos 9 anos com uma alta de 298% incluindo dividendos.

Não tenha medo de investir e ficar investido nas máximas dos mercados de ações. Esqueça o noticiário que foca em notícias ruins, especialmente quando fala de governos ou tragédias pessoais. Os governos e banco centrais têm um impacto importante sobre os mercados financeiros especialmente com as políticas monetárias, fiscais e

de comércio. As empresas são impactadas por estas políticas e se adaptam conforme as políticas e regras mudam causando flutuações no curto prazo. As bolsas são compostas por empresas e não por governos, e empresas sólidas continuarão crescendo no futuro e os preços das ações também subirão, mas jamais em linha reta.

ALOCAÇÃO ATUAL (29/02/2024)





Eric Hatisuka
Estrategista Mirabaud
Brasil

BRASIL

O QUE A ELEIÇÃO DE TRUMP PODE SIGNIFICAR PARA O BRASIL?

Temos expressado a visão de que, para o Brasil, a trajetória econômica do biênio 2024/25 será definida pelo que acontecer lá fora, mais até do que pelos eventos domésticos. Isto porque a equação da política econômica brasileira permanece razoavelmente bem resolvida, com a redução da Selic e o aumento da carga tributária endereçando os temores mais prementes sobre o déficit nas contas públicas.

Por outro lado, comportamentos adversos na curva de juros, taxa de câmbio ou fluxo de capitais, podem fazer com que nossas fragilidades estruturais, notadamente o baixo PIB potencial e a elevada despesa do setor público, reemerjam, com impactos não-desprezíveis no crescimento e inflação deste ano e do próximo.

No caso, a política econômica americana em um eventual governo Trump, a julgar pela experiência vivida no ciclo de 2017-21, tem exatamente a capacidade de causar alterações nas expectativas de inflação, juros e fluxo de capitais para os EUA, que podem, sim, alterar o curso da política econômica global, com impactos relevantes para o Brasil, especialmente neste momento delicado de recorde negativo nas contas do governo.

A administração Trump, iniciada em 20/01/17 e encerrada em 20/01/21, foi caracterizada por política econômica autocrata e política comercial autorreverte, incorrendo em redução de carga tributária sobre as empresas, aumento do déficit público, aumento das tarifas de importação, aumento das barreiras imigratórias e alfandegárias, e ampla desregulamentação econômica interna, especialmente no setor de energia (*shale oil*). Estas medidas resultaram em inflação pairando acima da meta do FED, elevação dos juros básicos, valorização do dólar contra todas as outras moedas e nos menores índices de desemprego desde os recordes registrados no final da década de 60.

Em especial, a combinação de economia interna pujante e barreiras comerciais elevadas, somadas a juros internos mais altos, têm o potencial de gerar grande fluxo de capitais em direção aos Estados Unidos, o que pode, efetivamente, atrapalhar o processo de redução de juros no Brasil, com especial preocupação sobre as condições de financiamento da dívida pública.

«(...)O BRASIL PODE SOFRER MAIS DO QUE OS MERCADOS ESTÃO APREÇANDO HOJE, POR CONTA DO NOSSO ELEVADO DÉFICIT PÚBLICO(...)»

Uma comparação entre déficits públicos

Em geral, situações de elevação administrada e financiável de déficit público tendem a gerar episódios de crescimento econômico liderados pelos setores mais intensivos em mão-de-obra. Em decorrência, os salários reais tendem a se valorizar, gerando também aumento da inflação e dos juros, causando assim valorização do câmbio real. Tal fenômeno é amplamente relatado e conhecido pelos economistas como “Efeito Balassa-Samuelson”, em referência aos economistas Béla Balassa e Paul Samuelson, que propuseram esta hipótese, de maneira independente, no início dos anos 60.

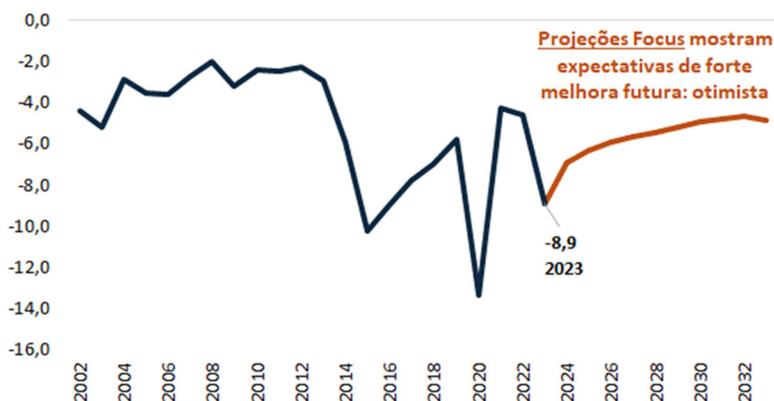
No entanto, as palavras-chave para a mecânica deste fenômeno são: administrada e financiável. Isto é, para que não haja efeitos deletérios como perda de credibilidade na moeda e espiral inflacionária, a elevação do déficit público deve necessariamente ser percebida pelos agentes econômicos como administrada, isto é, com início, meio e fim bem definidos; e financiável, isto é, sem que se crie uma dinâmica perversa na sustentabilidade da dívida pública.

Nas figuras abaixo, podemos ver os déficits nominais dos setores públicos americano e brasileiro, para comparação.

Resultado Fiscal EUA, Incluindo Juros (%PIB)



Resultado Fiscal Brasil, Incluindo Juros (%PIB)



Fonte: Bloomberg, CBO, Banco Central do Brasil.



Os déficits, exibidos no conceito 'Necessidade de Financiamento do Setor Público', estão expressos em proporção do PIB de cada país e incluem a conta de juros, que também afeta a dívida pública. Eles mostram como o Brasil está bastante avançado no processo de deterioração das contas públicas e, na verdade, se considerarmos as projeções do órgão do Congresso Americano responsável pelo acompanhamento do orçamento público, chamado Congressional Budget Office (CBO) e do Relatório Focus, podemos ver que as projeções futuras são mais realistas

no caso americano, enquanto embutem uma grande expectativa otimista, no caso brasileiro.

Com tais números, reafirmamos nossa percepção de que, caso haja alterações nas expectativas de redução de juros e condicionantes do fluxo de capitais global, o Brasil pode sofrer mais do que os mercados estão apreçando hoje, por conta do nosso elevado déficit público, cujo financiamento passa necessariamente pelo apetite do mercado para investimentos fora do eixo dos países desenvolvidos.

ESTRATÉGIA E ALOCAÇÕES

Em fevereiro, os mercados brasileiros exibiram comportamento misto. Houve alta de 0,99% no Ibovespa, insuficiente para compensar a queda do índice em Janeiro. No ano, o Ibovespa ainda está com performance negativa de 3,85%.

Na renda fixa, o IMA-B (cesta teórica de títulos públicos indexados ao IPCA) subiu 0,55%, totalizando retorno positivo de 0,10% no ano. Tais variações ainda foram abaixo do CDI, que rendeu 0,80% em Fevereiro, acumulando 1,78% de variação positiva no ano.

O Real, por outro lado, caiu 0,31% contra o dólar, acumulando queda de 2,34% no ano. O comportamento do Real contrasta com saldo comercial brasileiro, que acumula USD 11 bilhões de superávit em 2024 e um total de pouco mais de USD 100 bilhões em 12 meses, o que sugeriria uma força de valorização que não se verifica na prática.

Os fundos multimercados ainda seguem com retornos abaixo do esperado, tendo registrado ganhos de 0,15% em Fevereiro, no índice IHFA/Anbima, que mede o segmento. No ano, o IHFA está negativo em 0,17%, ainda que, em 12 meses, exiba alta de 8,08%, abaixo do CDI, que em 12 meses registra alta de 12,74%.

O ano começou bastante decepcionante, por conta dos dados de inflação e mercado de trabalho nos Estados Unidos. Seguimos otimistas em nosso cenário base, mas somos obrigados a admitir que estamos mais cautelosos, para caso precisemos reduzir o risco dos portfólios de forma mais rápida.

MERCADOS

Renda Fixa		29/02/24	MTD	3M	YTD
CDI	-	78,91	0,80%	2,78%	1,78%
IMA-B	-	9.916,76	0,55%	2,96%	0,10%
IMA-B 5	-	9.091,29	0,59%	2,83%	1,28%
IMA-B 5+	-	11.493,15	0,51%	3,09%	(0,96%)
IRF-M	-	18.145,79	0,46%	2,88%	1,13%
IMA-S	-	6.506,26	0,82%	2,85%	1,81%
Índices Globais	País	29/02/24	MTD	3M	YTD
Ibovespa	BRL	129.020,02	0,99%	1,96%	(3,85%)
Dow Jones	USD	38.996,39	2,22%	10,11%	3,47%
S&P 500	USD	5.096,27	5,17%	11,89%	6,84%
NASDAQ	USD	18.043,85	5,29%	12,70%	7,24%
Euro Stoxx 50	EUR	4.877,77	4,93%	12,18%	7,88%
FTSE 100	GBP	7.630,02	(0,01%)	2,34%	(1,33%)
MSCI Emerging	World	39,99	4,17%	2,61%	(0,55%)
MSCI World	EM	3.337,20	4,11%	10,78%	5,30%
Moedas	País	29/02/24	MTD	3M	YTD
Dólar/Real	USD	4,97	(0,31%)	(2,05%)	(2,34%)
Euro	EUR	1,08	(0,12%)	(1,71%)	(2,12%)
Franco Suíço	CHF	0,88	(2,62%)	(0,73%)	(4,87%)
Libra Esterlina	GBP	1,26	(0,50%)	(0,54%)	(0,83%)
Bitcoin	BTC	61.430,64	44,68%	61,80%	46,49%
Hedge Funds	País	29/02/24	MTD	3M	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	5.010,79	0,15%	2,58%	(0,17%)

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.

