

Pousando Suavemente

*"A turma do 'transitório' tinha um ponto a respeito da inflação."
Alan Blinder¹*

Sumário executivo

Mercado Global

- Fed sinaliza provável fim do ciclo de altas e confiança no cenário de “pouso suave”
- Reversão do choque de oferta pode fazer inflação convergir para metas sem recessão
- Fitch rebaixa nota de crédito dos EUA para AA+
- Ambiente positivo para atividade econômica faz *commodities* retomarem movimento de alta, lideradas pelo petróleo

Mercado Local

- Como esperávamos, Banco Central inicia ciclo de cortes de juros com corte de 0,5 ponto percentual e indicou a continuidade desse ritmo
- Fitch melhora *rating* de crédito do Brasil para BB
- Ativos brasileiros apresentam alta moderada em julho, após o forte desempenho de junho
- *Spreads* de crédito e prêmios das LFTs continuam se reduzindo, beneficiando as estratégias pós fixadas

Cenário e Posições

- Banco Central deve acelerar ritmo de cortes para 0,75p.p. ou 1p.p. nas próximas reuniões, ajudado pela taxa de câmbio e queda da inflação
- Perspectiva de *soft landing* nos EUA, se confirmada, deve continuar a destravar os mercados globais de renda fixa, renda variável e *commodities*
- Ativos brasileiros continuam combinando melhora de fundamentos com queda nos juros, *valuation* atrativo e *momentum* favorável

¹ “Team transitory had a point about inflation.” – <https://www.wsj.com/articles/team-transitory-had-a-point-about-inflation-fed-energy-food-cpi-inflation-2c71e184>, acesso em 01/08/2023

Uma pausa ou o fim do ciclo de altas?

Julho foi mais um mês positivo para os mercados de ações globais, que continuaram sendo impulsionados pela percepção de que a economia dos EUA passará por um *soft landing* – um “pouso suave” – ou seja, que o remédio monetário implementado pelo Fed² será suficiente para trazer a taxa de inflação para a casa de 2%a.a. sem causar uma recessão. Em sua reunião ao final do mês, o Fomc – o comitê de política monetária do Fed – elevou a banda da taxa de juros para 5,25%-5,5%a.a. No entanto, na coletiva de imprensa, Jerome Powell indicou bastante confiança no cenário de queda da inflação em um ambiente de desaceleração econômica, mas sem ser necessária uma recessão. Além disso, indicou que é possível que o ciclo de alta de juros já tenha se encerrado, a depender dos dados econômicos até a reunião de setembro.

Juros e Inflação nos EUA



Fonte: Bloomberg; *meta ou ponto médio da banda da meta

O comportamento benigno da atividade econômica, mesmo em face à taxa de juros americana mais alta desde 2001, tem justificado o otimismo com a tese do pouso suave. Além disso, esse comportamento é consistente com a tese que temos defendido há tempos de que o processo inflacionário foi principalmente causado pelos fortes choques de oferta do período da pandemia. Conforme essas restrições são revertidas, não só as pressões inflacionárias tendem a arrefecer como a economia também se beneficia da maior disponibilidade de produtos, o que atenua o efeito do aperto monetário.

Em outras palavras, como muito bem exposto no [artigo recente de Alan Blinder](#) para o *Wall Street Journal* que citamos cima, os defensores da ideia de que o processo inflacionário se mostraria transitório estão se mostrando corretos no sentido de que grande parte desse processo se deveu a tais restrições de oferta e, agora, à sua reversão. Naturalmente, a intensidade e duração do choque inflacionário justificaram a ação decisiva dos bancos centrais, mas também implicam uma trajetória mais favorável da taxa de juros olhando para frente.

² Banco Central dos EUA

Nesse ambiente favorável, o índice S&P 500 se valorizou mais 3,1%, trazendo a alta no ano para 19,5%. As ações na Europa também apresentaram valorização de 1,6%. Na contramão desse movimento, novamente ficou o mercado de ações na China.

Por fim, as *commodities* apresentaram altas importantes em julho, com destaque para a alta de 12,4% do petróleo. O cenário mais benigno para a atividade econômica e a proximidade do fim das altas de juros foram as causas imediatas dessa elevação de preços. No entanto, como argumentamos em [cartas anteriores](#), as condicionantes da oferta de materiais básicos também têm contribuído para a sustentação de preços em patamares mais altos do que os que foram vistos em recessões anteriores.



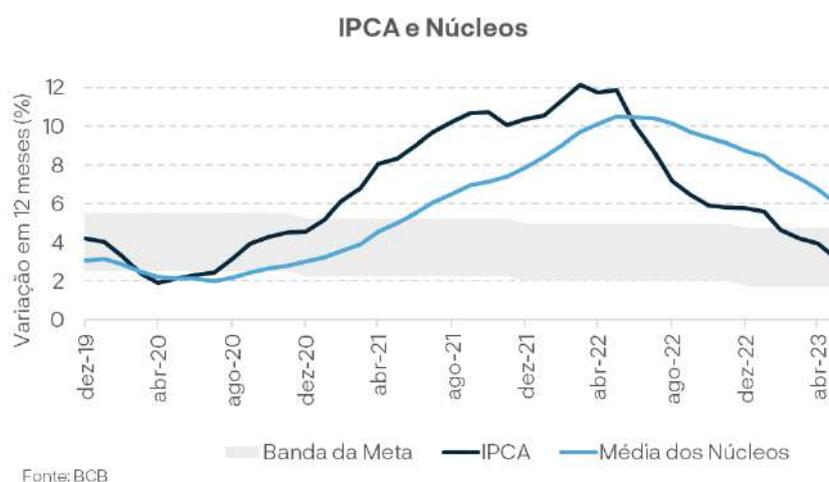
No início de agosto, a Fitch Ratings reduziu a nota de crédito de longo prazo dos EUA para AA+, seguindo tardiamente a Standard & Poor's, que havia retirado a nota máxima de crédito do Tesouro Americano em 2011. Nossa visão é que esse movimento, que chegou a causar alguma volatilidade no curto prazo, tem quase nenhuma relevância. Desde que a S&P rebaixou a nota de crédito dos EUA, o mercado de ações apresentou o impressionante retorno total de **376%** (sim, trezentos e setenta e seis por cento) e o índice Dólar valorizou-se incríveis 38%, mostrando a irrelevância do evento de *downgrade* para uma economia como a americana.



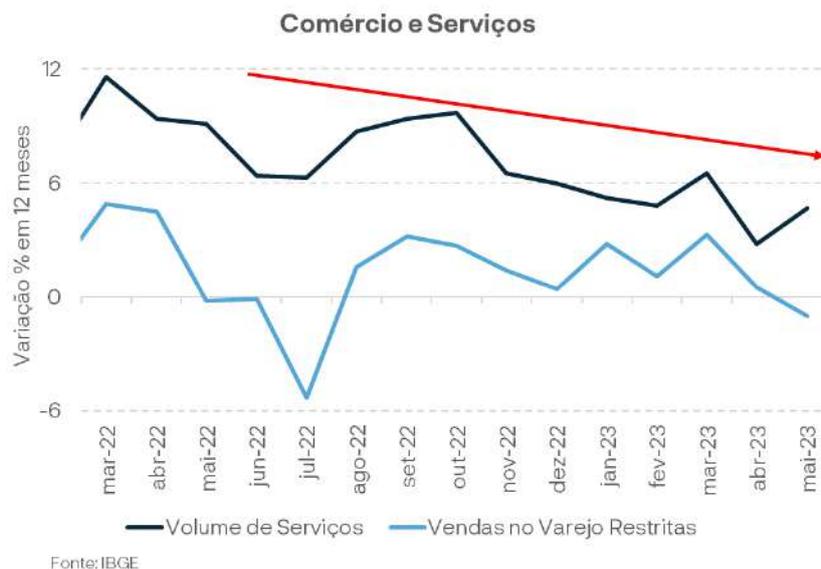
Cortes sequenciais de 0,5 ponto percentual

No Brasil, como antecipamos na [carta do mês passado](#), o Banco Central iniciou o processo de redução da taxa Selic com um corte de 0,5 ponto percentual. Os dados econômicos divulgados desde a última reunião do Copom reforçaram a percepção de que o trabalho de contenção da taxa de inflação no Brasil já está bem avançado, e que o patamar atual de juros reais não se justifica nessa realidade econômica.

De fato, o IPCA de junho mostrou deflação de 0,08%, trazendo o índice em 12 meses para o patamar de 3,16%, com continuidade na queda dos núcleos de inflação. O IPCA-15 de julho também reforçou esse cenário positivo, registrando queda adicional dos núcleos, inclusive de serviços, que costumam apresentar maior inércia.



Além disso, os dados de atividade econômica mostraram desaceleração adicional, com as vendas no varejo e o volume de serviços surpreendendo negativamente. Assim, os mercados de juros passaram a antecipar uma probabilidade maior de corte de 0,5 ponto percentual na taxa Selic em agosto, o que beneficiou os vencimentos mais curtos da curva de juros, mas provocou alguma elevação das taxas mais longas.



Por fim, a elevação do *rating* de crédito do Brasil pela *Fitch Ratings*, de BB- para BB, reforçou a percepção de melhora de fundamentos após a aprovação do novo arcabouço fiscal, pendente apenas da revisão pela Câmara dos Deputados após as alterações do Senado.

Esse ambiente positivo continuou beneficiando os ativos brasileiros. O mercado de crédito privado, que havia sofrido com os eventos corporativos do início do ano, retomou a trajetória de recuperação, com os prêmios de risco se reduzindo no mês de julho. Assim, o Persevera Trinity, nosso fundo pós fixado com política de crédito conservadora, beneficiou-se desse movimento. Tanto por conta da queda dos prêmios dos ativos de crédito da carteira quanto pela continuidade do fechamento das taxas dos títulos pós fixados soberanos, o fundo apresentou rentabilidade de **103,2% do CDI em julho e 100,8% do CDI nos últimos 3 meses**.

Por fim, em linha com o ambiente positivo global, a moeda brasileira também se valorizou, com o Dólar caindo 1,2% em relação ao Real e o Ibovespa apresentando alta adicional de 3,3%, trazendo o retorno no ano para 11,1%.

julho-23	Varição no mês	Varição no ano	Varição 12 meses
Mercados Globais			
S&P 500	3,1%	19,5%	11,1%
Euro Stoxx 50	1,6%	17,9%	20,6%
China CSI 1000	-1,3%	3,7%	-8,5%
Índice do Dólar	-1,0%	-1,6%	-3,8%
Índice de <i>Treasuries</i> 7-10 anos	-0,6%	1,0%	-6,5%
Índice de Títulos Corporativos (EUA)	0,3%	3,6%	-1,3%
Índice CRB de <i>commodities</i>	2,9%	1,6%	-3,2%
Mercado Local			
Ibovespa	3,3%	11,1%	18,2%
ISML (<i>Small Caps</i>)	3,1%	16,8%	17,5%
IDIV (Índice de Dividendos)	2,8%	12,4%	18,7%
Dólar/Real	-1,2%	-10,5%	-8,6%
IRF-M (títulos públicos pré-fixados)	0,9%	10,6%	16,4%
IMA-B (títulos públicos IPCA)	0,8%	12,3%	15,5%
Índice de Debêntures Anbima	1,4%	6,0%	10,1%
IFIX (Fundos Imobiliários)	1,3%	11,5%	13,6%
IHFA (Fundos Multimercado)	1,5%	5,5%	9,9%
CDI	1,1%	7,6%	13,6%

Perspectivas e Posições

Mercados Globais

Nossa visão continua sendo de que o fim do ciclo de alta de juros nos EUA está próximo, pois os dados de atividade e, principalmente, inflação deverão corroborar o cenário indicado por Powell na entrevista coletiva. Mais do que isso, esse processo desinflacionário deverá em breve chegar também às demais economias desenvolvidas. Nas últimas décadas, os movimentos de aceleração e desaceleração inflacionária nos EUA tem precedido os movimentos nas demais economias centrais como Zona do Euro e Reino Unido. É bem possível que também neste movimento de desinflação, a queda nos índices de preços que se iniciou nos EUA indique um movimento por vir nas demais economias.



Fonte: Bloomberg; Índices de preço ao consumidor harmonizados

Nesse cenário, entendemos que as taxas de juros dos títulos soberanos e dos títulos corporativos permanecem em patamares bastante atrativos, o que justifica a manutenção de posições *overweight* nesses mercados. No caso das ações globais, em se confirmando o cenário de pouso suave, o principal risco de cauda poderá ser afastado. Conforme se aproxima o fim do ciclo de alta de juros, é possível que o momento para aumentar as exposições ao mercado de ações globais também esteja se aproximando.

Por fim, continuamos a deter posições compradas em *commodities*, em especial no fundo Persevera Radianz. Esse fundo possui uma estratégia macro que se utiliza de instrumentos do mercado de *commodities* e de ações de empresas produtoras para capturar retornos ao longo do ciclo econômico global – como descrevemos [na carta de janeiro](#).

Acreditamos que o ambiente macro se mostra mais benigno que o imaginado no início do ano para esses mercados. Além disso, a melhora de perspectivas nos EUA com a redução do risco de recessão e desinflação e da atividade na Europa devido à queda no preço do gás deverão continuar contribuindo para o aumento da demanda.

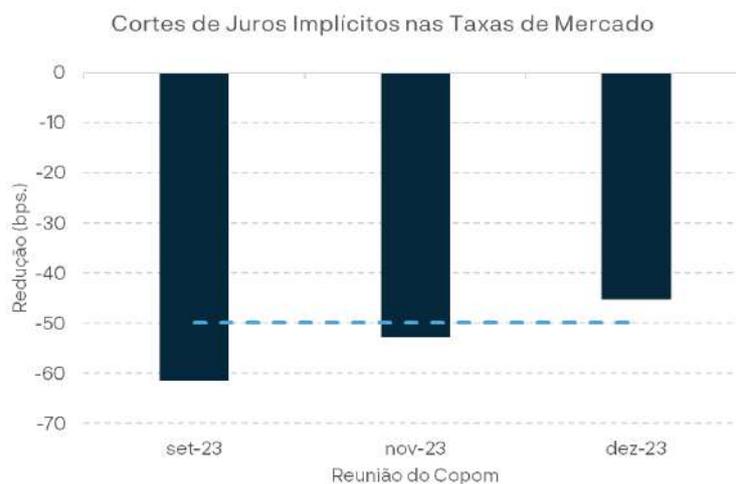
Outro ponto positivo do cenário é a ancoragem dos preços do petróleo. A queda observada no ano contribuiu para o equilíbrio mais favorável entre desinflação e desaceleração do crescimento. Se o preço do barril do petróleo se mantiver entre US\$75-90, a atual dinâmica deverá continuar a afetar positivamente o balanço de riscos.

Finalmente, com relação à China, apesar da reação exagerada dos mercados em relação à reabertura e recuperação da atividade pós pandemia, os dados econômicos vêm corroborando o cumprimento da meta de crescimento de 5%. Setorialmente, os dados mostram a reação esperada, inicialmente impulsionada pelos setores diretamente impactados pela abertura (consumo e serviços), sem grandes evoluções em manufaturas e com detração no setor de construção. O *Politburo* – principal fórum do governo chinês, que direciona as linhas de ação econômica e governamental – foi benigno, apontando para medidas para a estabilização do mercado de construção e melhora dos níveis de confiança internos.

Portanto, acreditamos que as perspectivas para as *comodities* continuam positivas, beneficiadas pelo crescimento econômico saudável, pela oferta limitada e pela sazonalidade favorável no segundo semestre.

Mercado Local

O ciclo de cortes de 0,5 ponto percentual indicado pelo Copom reforça a perspectiva positiva para os ativos brasileiros. No caso dos juros, mesmo antes da divulgação do comunicado, o mercado passou a antecipar a possibilidade de o BC acelerar o passo dos cortes para 0,75 ponto percentual.



Acreditamos que as condicionantes da inflação continuarão a apresentar melhora no futuro, de forma que nosso cenário é que o Copom deverá acelerar o ritmo de redução da Selic, trazendo retornos positivos para os títulos pré-fixados e para os papéis IPCA de prazo mais longo. O Persevera Phoenix, nosso fundo de renda fixa ativo, está posicionado para capturar prêmios nesse cenário, e já tem se beneficiado dessas estratégias, tendo apresentado retorno de **139% do CDI nos últimos três meses** e 111%.

Mantemos a visão construtiva também para os demais ativos brasileiros. Com o ciclo de cortes de juros agora em andamento, o cenário positivo dos últimos meses deverá continuar.

Do lado da taxa de câmbio, um cenário global favorável, *commodities* em alta e o diferencial de juros ainda favorável deverão manter a trajetória de apreciação da moeda brasileira, e não descartamos a possibilidade de esse movimento levar a cotação do dólar para a casa de R\$4,20-R\$4,50. Além disso, o efeito da queda dos juros sobre a dinâmica da dívida pública oferece um contraponto, do lado de risco de crédito, à redução do diferencial de juros. As posições vendidas em dólar, assim como as estratégias aplicadas em juros, têm contribuído para a performance do Persevera Compass, que se **valorizou 4,45% nos últimos 3 meses, ou 137% do CDI**.

Por fim, o mercado de renda variável. Nesse mercado, temos mantido posições menores e com perfil mais oportunista, mas, com o início do ciclo de queda dos juros, acreditamos que em breve será o momento de aumentar essas posições de forma relevante. Nesse ambiente, o fundo Persevera Nêmesis, nosso fundo de ações *total return* será uma boa opção de investimento, por possuir uma estratégia flexível de exposição ao mercado com risco controlado.

Equipe Persevera

Resumo Fundos

	Estratégia	Mês (%)	Mês (% do CDI)	3 Meses (%)	3 Meses (% do CDI)	Ano (%)	Ano (% do CDI)
Mercado de Renda Fixa							
Persevera Trinity FI RF Referenciado DI	Caixa/Pós-fixado	1,11	103,2	3,28	100,8	7,48	98,0
Persevera Phoenix RF Ativo LP FIC	Renda Fixa Ativo/ <i>Duration</i>	0,60	55,9	4,51	138,6	8,50	111,2
Multimercado							
Persevera Compass FIC FIM	Macro	0,94	88,2	4,45	136,9	6,08	79,6
Persevera Radianz Global Macro FIM	<i>Global Commodities</i>			menos de 6 meses			
Mercado de Ações							
Persevera Nemesis Long Bias FIC FIM	Ações <i>Total Return</i>	-0,40	-37,7	1,35	41,4	2,29	29,9
Previdência							
Persevera Compounder Previdenciário FIC FIM	Macro	0,49	45,3	3,59	110,5	6,02	78,8
CDI		1,07		3,25		7,64	

Para informações completas, consulte os materiais informativos

Disclaimer: As informações contidas nesta carta têm objetivo exclusivamente informativo e não constituem recomendação de investimento nem tampouco oferta de venda de quaisquer valores mobiliários. Esta carta e as informações nela contidas são estritamente confidenciais, para uso exclusivo de quem as recebeu, e não poderão ser divulgadas ou distribuídas a terceiros, total ou parcialmente, sem a prévia autorização por escrito da Persevera. Qualquer oferta ou solicitação para oferta de quaisquer valores mobiliários somente será realizada em observância à regulamentação aplicável. Ao receber esta carta, o receptor concorda em não divulgar ou disponibilizar cópias desta carta, tampouco qualquer informação aqui contida. Esta carta e as informações aqui contidas não devem ser levadas em consideração como aconselhamento financeiro, jurídico, contábil, tributário ou como recomendação de investimento. Os receptores desta carta poderão entrar em contato com a Persevera a fim de sanar quaisquer dúvidas, procedimentos e metodologias aqui descritas. Embora os autores desta carta tenham tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas sejam verdadeiras, eles não se responsabilizam pela exatidão, veracidade ou abrangência de tais informações, tendo em vista que as informações aqui descritas podem mudar a qualquer momento, inclusive, por razões alheias a vontade da Persevera.

