



## Rally de fim de ano?

*"As pessoas tendem a esquecer a importância do preço que pagam conforme a experiência do 'bull market' entorpece os sentidos."  
Charlie Munger<sup>1</sup>*

### Sumário executivo

#### Mercado Global

- Conforme temos defendido há meses, dados de inflação e atividade confirmaram tendência de normalização
- Fed<sup>2</sup> começou a aliviar o discurso, e mercados reverteram previsão de mais alta de juros para quedas em 2024
- Ativos reagiram com forte rally à mudança de perspectivas monetárias

#### Mercado Local

- Após inúmeras idas e vindas, meta fiscal de 2024 foi mantida em zero, o que ajudou os ativos brasileiros
- Números de inflação e atividade reforçaram tendência de queda, e Banco Central finalmente reconheceu que se abre cada vez mais espaço para queda dos juros
- Bom ambiente global e notícias positivas locais alimentaram o rally também nos ativos brasileiros

#### Cenário e Posições

- Inflação e atividade em queda, com um reconhecimento crescente pelo mercado, permitirão afrouxamento monetário global mais à frente
- Banco Central do Brasil deve manter ritmo de cortes de 0,5p.p. nas próximas reuniões, mas acreditamos que será levado a acelerar o ritmo ao longo de 2024
- Apesar do ímpeto de aumento de gastos do governo, situação fiscal não deverá afetar o movimento de queda dos juros
- Acreditamos na continuidade do movimento de alta no curto prazo, em função da confluência de fatores globais e locais positivos; juros nominais e NTN-Bs continuam atrativos

<sup>1</sup> "People tend to forget about the importance of the price they pay as the experience of a bull market just sort of dulls the senses generally."  
<https://mastersinvest.com/bullmarketquotes>, acesso em 30/11/2023

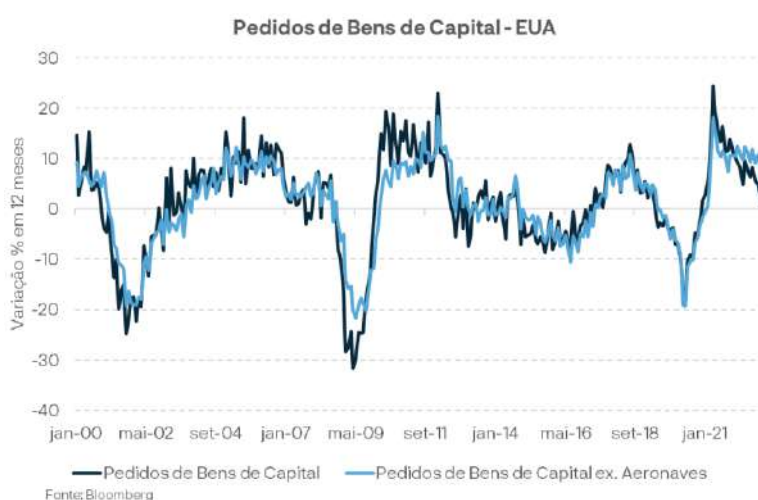
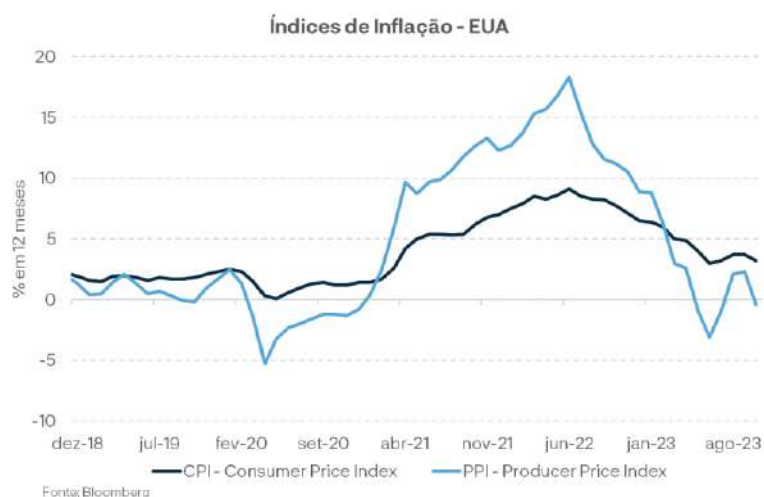
<sup>2</sup> Federal Reserve, banco central norte americano

## De mais altas de juros para quedas

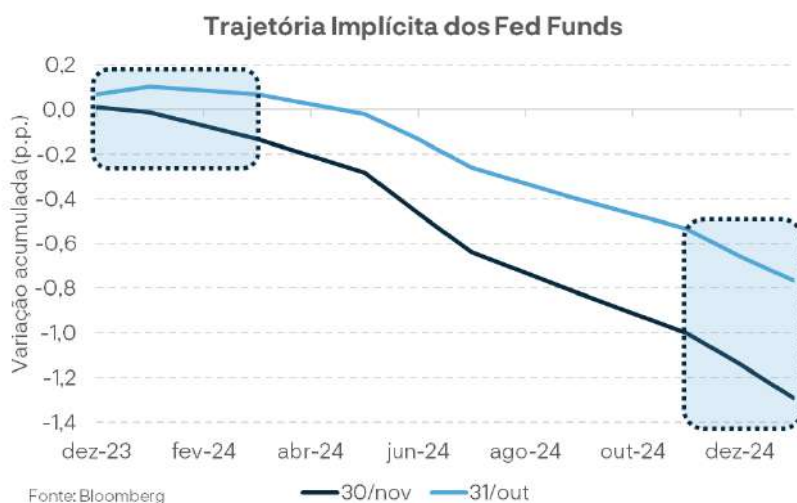
Após vários meses de elevação quase ininterrupta dos juros nos EUA, novembro marcou uma forte reversão das expectativas e da dinâmica de mercado. Como discutimos na [carta de outubro](#):

“os mercados globais iniciaram um movimento relevante de melhora em novembro até a publicação desta carta. As taxas das *treasuries* reagiram em queda à combinação de 1) dados de atividade bem abaixo das expectativas, sobretudo os de emprego, 2) divulgação do plano de financiamento do tesouro americano, com emissões de títulos mais longos abaixo do esperado e 3) a manutenção dos juros pelo Fed em sua reunião de 1º/novembro e a entrevista coletiva de Jerome Powell, que chamou a atenção para os efeitos contracionistas da alta das taxas longas e demonstrou que a autoridade monetária ainda não decidiu por uma alta adicional em dezembro.”

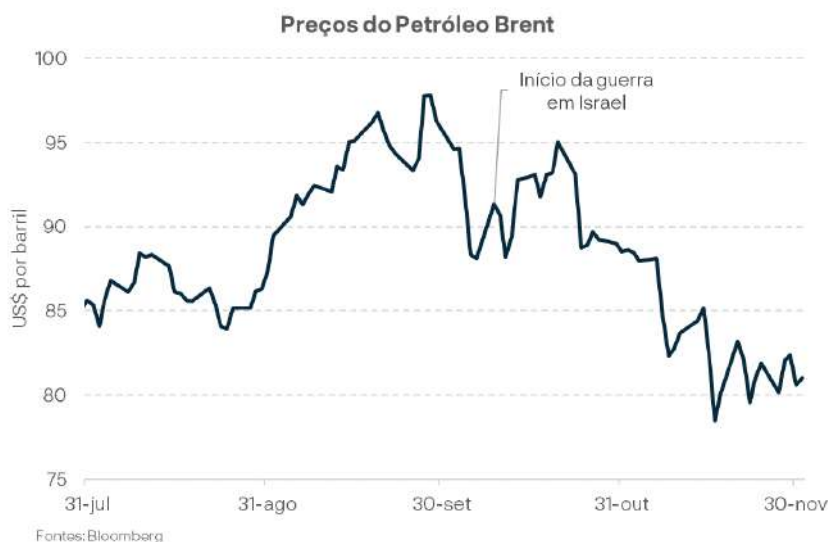
Essa mudança de percepção se intensificou ao longo do mês, com mais divulgações favoráveis de inflação – tanto de preços ao consumidor quanto de preços no atacado – e com dados de atividade também surpreendendo para baixo.



Os próprios diretores do Fed mudaram um pouco o discurso, alguns deles passando a indicar que o aperto monetário já pode ter sido suficiente para controlar a inflação. O mercado financeiro prontamente eliminou a probabilidade implícita de elevação adicional dos juros em dezembro e passou a antecipar cortes já a partir de maio de 2024.



O conflito no Oriente Médio continuou no mês, mas notadamente nenhum outro país se envolveu de forma relevante, o que permitiu uma queda relevante nos preços do petróleo, apesar da retórica de cortes de produção da Opep.



Com esse ambiente bem mais favorável, os mercados internacionais entraram em um movimento expressivo de alta – um *rally* de final de ano. A sazonalidade desse período costuma ser bastante favorável aos ativos de risco, e a descompressão vinda da queda nas taxas das *treasuries* levou a uma forte elevação de preços, com o S&P 500 se valorizando quase 9%, e as moedas se apreciando em relação ao Dólar (DXY -3%).

## Revisão da revisão da meta fiscal?

Em outubro, os ativos locais haviam enfrentado volatilidade com o pronunciamento do presidente Lula mostrando disposição de modificar a meta fiscal do ano que vem. Após diversas idas e vindas do tema, no entanto, a visão do Ministro da Economia Fernando Haddad pareceu prevalecer, e a discussão do contingenciamento foi adiada para algum momento no primeiro trimestre de 2024. Com isso, os ativos locais tiveram um impulso adicional ao quadro externo benigno de novembro e apresentaram forte valorização.

A visão da Persevera tem sido de que a melhora fiscal observada após a pandemia colocou o país em uma situação razoavelmente robusta, e que, com certa limitação no crescimento dos gastos – como parece ser imposta pelo "[Novo Arcabouço Fiscal](#)" – a dívida pública deverá se estabilizar no médio prazo. Além disso, com a normalização das taxas de juros que deverá ocorrer no ano que vem, a dinâmica da dívida será muito ajudada pela redução da conta de juros, em uma magnitude até maior do que as próprias discussões ao redor da meta, mas frequentemente negligenciada pelo mercado.

Por esse lado, o cenário continuou caminhando na direção do que temos argumentado ao longo do ano. As taxas de inflação continuaram a recuar em direção a meta – apesar da reversão integral da queda dos combustíveis em 2022. Mais do que isso, as aberturas da inflação continuam benignas, com as últimas medidas de núcleos já tendo praticamente convergido para a meta de 3,25% deste ano.



O Banco Central, após muito tempo mantendo uma retórica cautelosa, finalmente modificou o discurso para indicar que a queda da inflação continuará abrindo espaço para a redução da taxa Selic. Segundo Roberto Campos Neto:

“as taxas estão tão restritivas que podemos continuar o processo de redução, porque à medida que a inflação diminui, as taxas reais sobem, então temos espaço para reduzir as taxas e ainda estar no campo restritivo”.<sup>3</sup>

Com essa conjunção favorável de fatores internos e externos, o mercado local apresentou excelente desempenho. Os juros nominais fecharam o melhor mês do ano com quedas superiores a 1 ponto percentual<sup>4</sup>, e os juros reais caíram entre

<sup>3</sup> <https://br.tradingview.com/news/spacemoney:b7b9fe4c1bc81:0/>, acesso em 1/12/2023

<sup>4</sup> A partir do vencimento jan/26

0,2 e 0,4 p.p. ao longo da curva. O Real se valorizou 2,4% contra o Dólar, e a bolsa também apresentou o melhor retorno mensal de 2023, em alta de 12,5%, ficando apenas 3% abaixo da sua máxima histórica.

novembro-23	Varição no mês	Varição no ano	Varição 12 meses
<b>Mercados Globais</b>			
S&P 500	8,9%	19,0%	12,0%
Euro Stoxx 50	7,9%	15,5%	10,5%
China CSI 1000	1,9%	-3,2%	-7,7%
Índice do Dólar	-3,0%	0,0%	-2,3%
Índice de <i>Treasuries</i> 7-10 anos	4,5%	-0,4%	-1,5%
Índice de Títulos Corporativos (EUA)	6,0%	4,0%	3,6%
Índice CRB de <i>commodities</i>	-1,8%	-4,5%	-6,1%
<b>Mercado Local</b>			
Ibovespa	12,5%	16,0%	13,2%
ISML ( <i>Small Caps</i> )	12,5%	9,4%	6,1%
IDIV (Índice de Dividendos)	10,7%	18,6%	16,7%
Dólar/Real	-2,4%	-6,8%	-5,2%
IRF-M (títulos públicos pré-fixados)	2,5%	14,8%	16,5%
IMA-B (títulos públicos IPCA)	2,6%	12,9%	12,7%
Índice de Debêntures Anbima	1,7%	10,4%	11,3%
IFIX (Fundos Imobiliários)	0,7%	10,8%	10,8%
IHFA (Fundos Multimercado)	2,5%	6,5%	6,9%
CDI	0,9%	12,0%	13,3%

Fonte: Bloomberg

Os fundos de investimento da Persevera vinham posicionados para capturar essa melhora dos ativos, tanto globais quanto locais. O Persevera Compass, nosso fundo multimercados multiestratégia, apresentou rentabilidade de +4,22% no mês (465% do CDI), um dos primeiros entre os pares, o que o trouxe para o primeiro quartil de rentabilidade tanto no trimestre quanto no ano. A combinação de posições aplicadas em juros reais e nominais, venda de Dólar contra Real e exposições aos mercados de ações local e global trouxeram esses ganhos expressivos. O Persevera Phoenix, nosso fundo renda fixa ativo, também detinha as maiores posições aplicadas em juros nominais e reais desde seu início, e apresentou rentabilidade de +2,46% ou 268% do CDI. O Persevera Nêmesis, nosso fundo de Renda Variável *Total Return*, valorizou-se em 4,14%. Por fim, nossos fundos lançados mais recentemente, para os quais ainda não podemos divulgar dados de rentabilidade, também foram beneficiados pelas exposições que detinham a um mercado de alta.

## Perspectivas e Posições

### Mercados Globais

Nossa visão de que o processo inflacionário vivido nos últimos anos resultou sobretudo dos choques de oferta do período da pandemia e seria revertido finalmente começou a ser incorporado aos preços no mercado internacional. Agora, cabe analisar se a elevação de mais de 5 pontos percentuais da taxa básica de juros implementada pelo Fed não poderá se mostrar um “remédio excessivo”, provocando uma forte desaceleração ou até mesmo levando a uma recessão econômica no ano que vem. Por outro lado, entendemos que a política fiscal expansionista nos EUA poderá ser um contrapeso relevante e continuar dando certo suporte à economia.

Em qualquer um desses cenários, entendemos que os níveis das taxas de juros americanas se encontram em patamares insustentavelmente altos. Após a reversão dos choques da pandemia, as forças desinflacionárias estruturais – envelhecimento populacional, endividamento, globalização e automação – voltarão a fatores preponderantes. Dessa forma, continuamos com posições aplicadas nos mercados de renda fixa soberano e corporativo.

No caso das ações globais, como detalhamos adiante, acreditamos que o momento favorável pode continuar até o fim do ano, especialmente com a volta das recompras de ações pelas companhias, após o encerramento da temporada de resultados. Para o ano que vem, no entanto, esse *momentum* favorável poderá ser contraposto por uma desaceleração econômica mais forte, o que poderia limitar o ganho da renda variável.

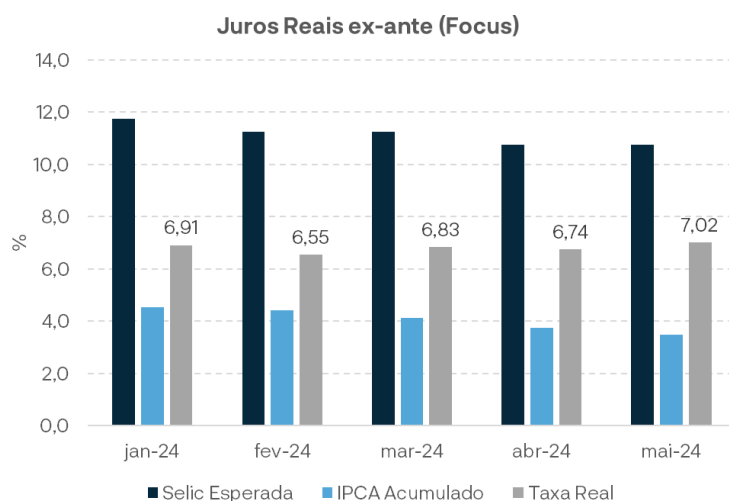
Por fim, na China, os dados de PMI ficaram abaixo do esperado, com destaque negativo para o subíndice de serviços. Apesar disso, o subíndice de construção atingiu o patamar de 55 pontos, maior número desde julho/23. Continuamos acreditando que a atividade deve acelerar nos próximos meses, impulsionada pelo efeito dos estímulos econômicos anunciados no país, o que sustenta nossa visão positiva para as *commodities*, capturada pelas estratégias do [Persevera Radianz Global Macro](#).

## Mercado Local

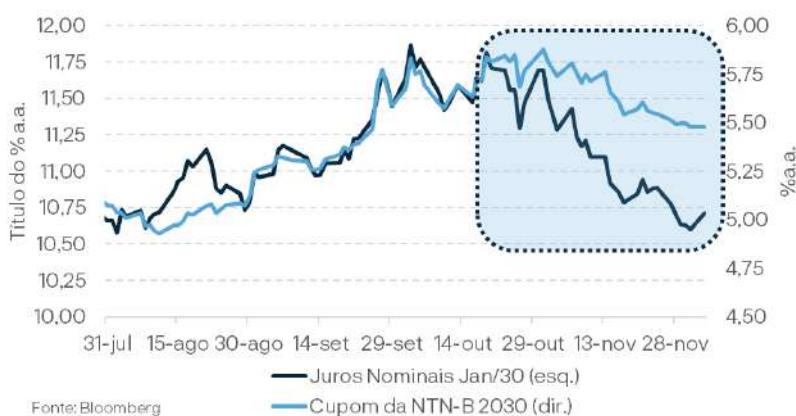
No Brasil, também continuamos com visão construtiva para o mercado de renda fixa. No caso dos juros nominais, a mudança de discurso do Banco Central indica que ainda há prêmio na parte curta da curva – que embute menos que 0,5 ponto percentual de redução por reunião.



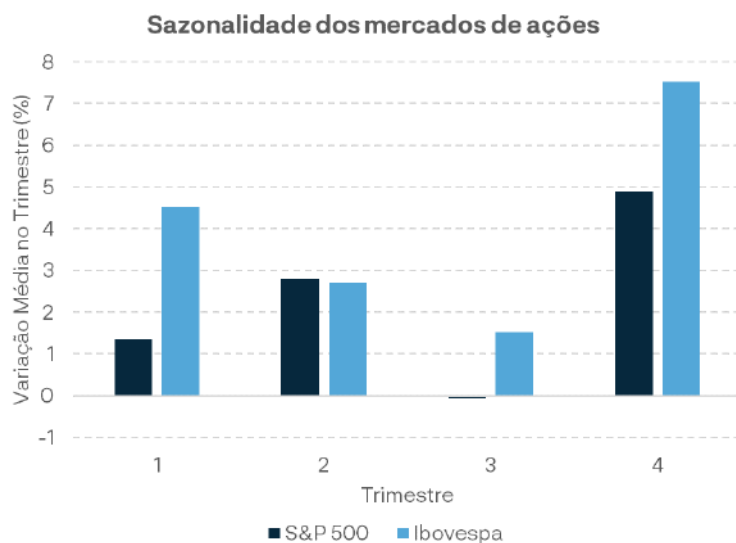
Além disso, como mencionamos anteriormente, acreditamos que a autoridade monetária será levada a acelerar o ritmo de cortes de juros para 0,75 p.p. por reunião em 2024. No ritmo atual, como citado pelo Presidente Roberto Campos Neto, a taxa de juros *ex-ante* continuará se elevando até mais de 7% a.a. no segundo trimestre de 2024, o que nos parece excessivo.



Vale destacar em especial a oportunidade nas taxas reais de juros. As taxas reais se elevaram expressivamente durante os meses de agosto a outubro, quase tanto quanto as taxas nominais. Nesse movimento recente de descompressão, porém, elas caíram menos que as taxas prefixadas, mostrando-se uma alternativa interessante para continuar capturando os prêmios desse mercado.



Por fim, estamos taticamente também posicionados no mercado de ações local. O último trimestre do ano é sazonalmente favorável aos investimentos em renda variável, e acreditamos que poderia ser ainda mais forte em 2023, reforçado por fatores como o posicionamento técnico ainda favorável e uma dinâmica de *underperformance* recente dos gestores ativos, tanto no Brasil quanto no mundo, que estimula uma postura mais agressiva que retroalimenta o rally.



No caso do mercado brasileiro, a forte retomada de compras pelos investidores estrangeiros também contribuiu para esse momento positivo de curto prazo.



Essa confluência favorável de fatores técnicos, combinada a um *valuation* ainda barato, justifica posições construtivas nos mercados locais. Nesse ambiente, nossos fundos voltados para o mercado de ações – o Persevera Nêmesis, um fundo *Total Return* defensivo, e o Persevera Proteus, nosso veículo *Long Only Quantamental* – deverão continuar se mostrando ótimas alternativas para capturar a continuidade do *rally*, mas mantendo a proposta de gestão ativa para defender os ganhos em momentos de virada do mercado.

Equipe Persevera



## Resumo Fundos

	Estratégia	nov/23	nov/23 (% do CDI)	3 Meses (%)	3 Meses (% do CDI)	Ano (%)	Ano (% do CDI)
<b>Mercado de Renda Fixa</b>							
Persevera Trinity FI RF Referenciado DI	Caixa/Pós-fixado	0,90	98,3	2,91	99,8	11,89	98,8
Persevera Phoenix RF Ativo LP FI	Duration	2,46	268,7	2,27	78,1	11,49	95,4
Persevera Yield FI RF Crédito Privado LP	Crédito Privado			menos de 6 meses			
<b>Multimercado</b>							
Persevera Compass Advisory FIC FIM	Macro	4,27	465,6	3,45	115,3	9,50	79,0
Persevera Radianz Global Macro FIM	Global Macro	0,91	99,8	0,10	3,5		
<b>Fund of Funds</b>							
FMX Lighthouse FIC FIM	FoF Multimercado			menos de 6 meses			
<b>Previdência</b>							
Persevera Compounder Previdenciário FIFE	Macro	3,03	331,3	3,70	126,9	13,66	113,4
<b>Mercado de Ações</b>							
Persevera Nemesis Total Return FIM	Total Return	4,14	451,6	5,72	196,4	8,76	72,7
Persevera Proteus Ações FIA	Ações			menos de 6 meses			
CDI		0,92		2,91		12,04	
Ibovespa		12,54		10,01		16,04	

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.*

