

# Global Markets

## Takeaways from New York

20/05/2024

### Poucas divergências e muita unanimidade

Na semana passada, estivemos em Nova Iorque entre eventos e reuniões com investidores e a sensação de que saímos de lá é de que existem divergências no sentimento dos investidores, mas muito mais unanimidade. O descarte de um cenário recessivo se consolidou, com dúvidas agora quanto ao soft landing (ou o *no landing at all*) e o rumo da política monetária conduzida pelo FED.

Na alocação, renda fixa segue com boa preferência, uma vez que os juros mais altos (ou normalizados, como escutam) devem prevalecer, com unanimidade no alongamento da *duration* dos portfólios. Quanto à alocação em renda variável, a busca por *Quality* prevaleceu, com a trend de AI ainda em evidência, mas com destaque às Mag 4 agora (Amazon, Microsoft, Meta e Nvidia). No entanto, ressaltamos os receios de valuations esticados e destacamos certa preferência a outros segmentos, como Financials e Industrials. Por fim, na alocação internacional, pelo ponto de vista dos investidores americanos, mercados emergentes aparecem na liderança, com especial atenção à Renda Fixa. Japão e Índia também estiveram entre as menções.

### Pontos de Divergência

Dentre as divergências, a mais evidente ficou por conta da desaceleração do mercado de trabalho e a quantidade de cortes nos juros pelo FED até o fim do ano. Por um lado, vemos grandes apostas na resiliência do mercado de trabalho e na continuidade do aumento da renda, o que poderia seguir beneficiando o poder de consumo da população e, conseqüentemente, dificultando o trabalho do FED no controle das pressões inflacionárias. Por outro lado, alguns investidores já enxergam o movimento descendente da inflação suficiente para que cortes de juros sejam entregues ainda este ano, com expectativas de até dois cortes.



**Gabriela Joubert, CNPI**  
gabriela.joubert@inter.co

### S&P 500

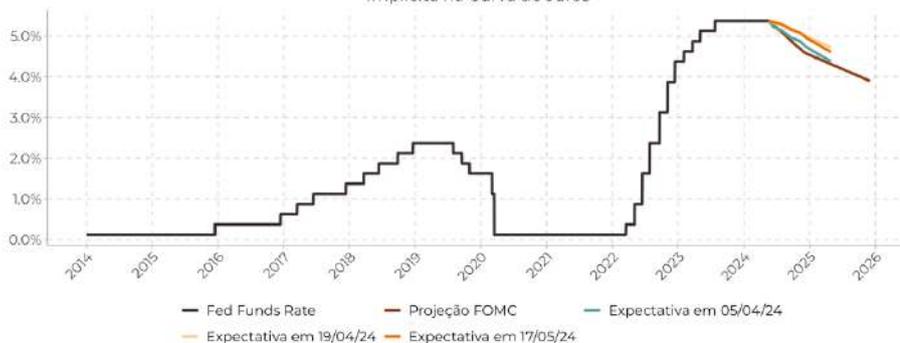
**5.325 pts**

Varição no mês	+5,7 %
Varição 2024	+11,6%
Varição UDM	+26,5%

Dados: 20/05/24

### Trajatória da Fed Funds Rate

Implícita na Curva de Juros



Os investidores ainda apostam na desaceleração da economia, seguida do arrefecimento das dinâmicas operando hoje no mercado de trabalho. A criação de vagas, medida pelo payroll, mostra-se ainda forte, apesar da desaceleração. Na última leitura, foram criadas 175 mil vagas, abaixo da expectativa de 240 mil novos empregos. Com isso, a taxa de desemprego aumentou na margem de 3,8% para 3,9%, enquanto os salários avançaram 0,2%, também abaixo da expectativa, crescendo a uma taxa anualizada de 3,9%.



No entanto, para alguns, a renda ainda deve seguir como principal vetor do poder de consumo da população, impulsionando o crescimento econômico e, com isso, mantendo as pressões inflacionárias. A inflação, por sinal, também continua trazendo questionamentos. Ao longo do primeiro trimestre, os dados de CPI mostraram que os preços voltaram a acelerar, colocando em dúvida o real apetite do FED para entregar os cortes de juros esperados para o ano e, inclusive, trazendo algumas apostas de possível novo aumento. O CPI de abril, contudo, trouxe certo alívio, ao avançar menos que o esperado e os investidores se dividem entre os que enxergam essas pressões se esvaindo e os que veem a economia em um novo patamar tanto de inflação quanto de juros.



## Pontos de Convergência

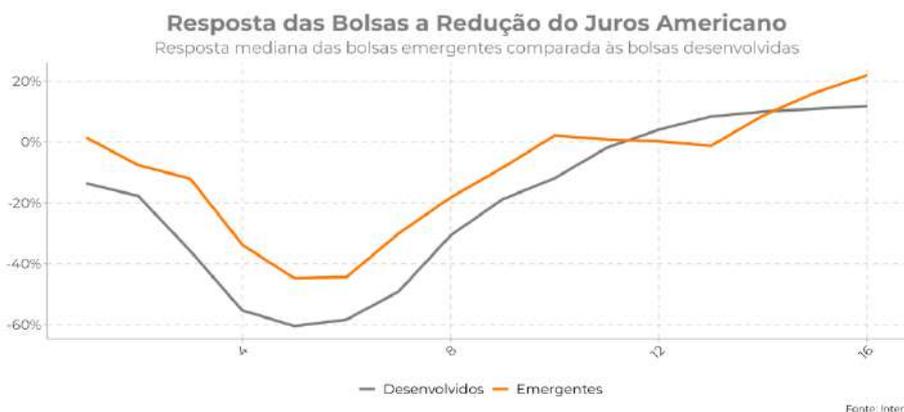
Dentre os pontos em comum, destacamos a consolidação do cenário de soft landing da economia norte-americana. O *call* de recessão foi amplamente descartado e vemos agora os investidores se posicionando de acordo. Unanimemente, vemos um reposicionamento ao longo da curva de juros, com as recomendações de alongamento da *duration* dos portfólios se concentrando no meio da curva, nas *maturities* de 5-7 anos. A alocação sugere exposição não só às Treasuries norte-americanas, mas também ao *bonds* corporativos de melhor qualidade, com foco nos investment grade. A estratégia corrobora a visão de expectativa de início de cortes nos juros em breve, aproveitando ainda a oportunidade de juros mais altos no curto prazo, seguindo o passado recente no qual "Cash is King!", mas aproveitando para minimizar o risco de reinvestimento.

Na alocação de renda variável, a trend da Inteligência Artificial ainda é a preferência, mas com ressalvas. Mercado, entretanto, passa agora a focar nos quatro principais expoentes do mercado e preferindo as líderes Nvidia, Microsoft, Meta e Amazon. Outro ponto de concordância, com taxas de juros em patamares elevados por mais tempo, a busca por qualidade aumenta e já vemos o segmento performando acima do restante do mercado. Por trás do racional, o desempenho operacional mais estável destas companhias, com capacidades de entregas consistentes mesmo com desaceleração econômica à vista e possibilidade de melhores LPA, saindo um pouco dos valuations considerados esticados.



Nesse sentido, vimos posições voltando para setor de Financials e Industrials. O primeiro, beneficiado ainda pelos altos juros e as receitas financeiras, além do excesso de liquidez que tem ajudado as receitas nas áreas de trading, bem como a volta, mesmo que tímida, das operações de mercados de capitais. O segundo setor retomando dos patamares depreciados pela pandemia, seguindo a recuperação da cadeia de suprimentos global, além do processo de *nearshoring* que vem beneficiando as indústrias locais.

Por fim, para investimentos fora dos Estados Unidos, seguindo uma tendência que apontamos em março, em nosso relatório especial sobre mercados emergentes ([leia aqui](#)) temos visto uma forte preferência por mercados emergentes, mas neste momento mais pela renda fixa que se mostra muito atrativa, resultado de uma proatividade maior dos bancos centrais destas economia em agir contra a inflação previamente. No entanto, como mostramos em nosso relatório, podemos ver em um segundo momento as bolsas destes países respondendo positivamente e mais rapidamente à flexibilização de juros nos Estados Unidos.



Quanto à China, contrariamente à nossa visão, investidores seguem mais pessimistas com o mercado de ações chinês. A fragmentação geopolítica, as tensões sino-americanas, o aumento das medidas protecionistas contra produtos asiáticos estão entre os principais deflatores da tese. A crise no setor imobiliário também preocupa, mesmo com o recente pacote de resgate anunciado pelo governo chinês.

**Nossa visão:** conforme falamos no nosso [relatório Market Strategy de Maio.24](#), na alocação internacional, seguimos recomendando parte da exposição em cash, considerando a relação risco/retorno com ganhos consideráveis sem grandes esforços. Reduzimos nossa exposição aos ativos de longo prazo, considerando a alta volatilidade e pressão que ainda devemos ver nestes títulos, mas vemos boa oportunidade nas durations de médio prazo, que se beneficiarão dos juros mais altos, porém com menos risco de reinvestimento. No crédito corporativo, seguimos neutros com high-grade e high-yield. Já para Renda Variável, mantemos nossa preferência para bolsas desenvolvidas, ex-US, onde ainda vemos espaço para correção. Seguimos também apostando na recuperação da bolsa chinesa.

## Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento. As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Inter S.A. e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Banco Inter S.A., ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter"). Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Banco Inter S.A. e as demais empresas do Inter poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Banco Inter S.A. ou a empresas do Inter, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório. O Banco Inter S.A. e outras empresas do Inter podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Os analistas de valores mobiliários que elaboraram este relatório não estão vinculados a uma corretora registrada nos Estados Unidos e, portanto, não são registrados ou credenciados como analistas de valores mobiliários na Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), não estando sujeitos às restrições contidas nas regras da FINRA.

Este relatório não é direcionado a você se o Inter estiver proibido ou impedido, por qualquer legislação ou regulamentação aplicáveis, de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar se o Inter tem permissão para fornecer relatórios de análise de valores mobiliários a você de acordo com a sua jurisdição local. Os ativos descritos no relatório podem não estar disponível para compra em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores.

Se um ativo for indicado em uma moeda diferente da moeda corrente do país do investidor, variações nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço do ativo ou a receita decorrente de qualquer título ou instrumento relacionado ao referido ativo mencionado no relatório, razão pela qual o investidor assume qualquer risco cambial envolvido. Ademais, o analista responsável pelo presente relatório declara que: (i) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório não possuem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório;

(ii) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise; (iii) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação e/ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório; (iv) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório, seus cônjuges ou companheiros, possuem direta ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de análise; e (v) a sua remuneração e dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Banco Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que: (i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise; Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM/20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.