

CARTA MENSAL

SETEMBRO 2024

CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO

Como foi setembro: início de cortes de juros pelo Federal Reserve nos EUA; questionamentos sobre a credibilidade fiscal e elevação de juros no Brasil.

O mês de setembro iniciou, como sempre, com a divulgação dos indicadores qualitativos (PMIs) de atividade e inflação globais do mês anterior. Esses indicadores mostraram que a atividade global, principalmente no setor de manufaturas, desacelerou significativamente em agosto. Já o setor de serviços continua mostrando resiliência, com diminuição no ritmo de expansão. Em termos de inflação, o quadro global era de redução das pressões altistas.

Nos Estados Unidos, os indicadores do mercado de trabalho referentes a agosto foram divulgados no início do mês, com a criação de empregos abaixo das expectativas do mercado. No entanto, a taxa de desemprego apresentou um leve recuo, após sucessivas altas nos meses anteriores. Os dados de inflação divulgados consolidaram a visão de que, após o repique temporário nos primeiros meses do ano, a desinflação foi retomada. Nesse ambiente, o movimento de juros, já antecipado pelo próprio Federal Reserve (Fed), só podia ser de queda. Adicionalmente, na reunião ordinária de setembro o Comitê de Política Monetária (FOMC), decidiu de forma majoritária (11 x 1) pela redução da taxa básica de juros em cinquenta pontos-base. O corte maior do que o esperado foi justificado como sendo parte de um processo de recalibragem da política monetária destinado a preservar o bom momento da economia americana.

Na Europa, os dados de atividade e inflação continuaram a mostrar um quadro de desaceleração da atividade econômica (principalmente na Alemanha), agora acompanhado de menores pressões inflacionárias. Foi por esse motivo que o Banco Central Europeu (ECB) decidiu reduzir a sua taxa básica de juros em vinte e cinco pontos-base. Embora o ECB continue



muito reticente a sinalizar abertamente um ciclo de cortes de juros, os mercados entenderam que agora que o Fed iniciou o seu ciclo de afrouxamento monetário, e dado o cenário atual e prospectivo, a autoridade monetária europeia poderá até acelerar o ritmo de cortes.

Na China, tivemos novidades relevantes. Após uma sequência de indicadores de atividade abaixo das expectativas, que fizeram diversos analistas projetarem que o país não conseguiria atingir a meta de crescimento de 5% estabelecida pelo governo para o ano 2024; as autoridades anunciaram uma série de medidas monetárias, creditícias, regulatórias e até fiscais, todas destinadas para estimular a atividade econômica no curto prazo. As medidas surpreenderam tanto pela sua abrangência como pela sua intensidade, e provocaram uma significativa correção dos preços dos ativos chineses. Entendemos que tais medidas apontam para direção correta, e que a ação incisiva do governo sinaliza claramente uma mudança de postura que deve continuar pelo menos até os resultados aparecerem; mas resta a dúvida em relação da capacidade das autoridades de formular e implementar medidas que representem mudanças estruturais destinadas a atacar os desequilíbrios da economia.

No Brasil, o mês de setembro começou com o resultado do crescimento do PIB do segundo trimestre, que superou amplamente as expectativas do mercado. Isso ainda veio acompanhado com indicadores do mercado de trabalho, mostrando forte criação de emprego e a taxa de desemprego nas mínimas históricas. Por outro lado, as expectativas de inflação continuaram sendo revistas para cima neste ano e no próximo. Nesse ambiente, ficou claro que o Banco Central do Brasil (BCB) deveria iniciar um ciclo de alta dos juros; mas com grande incerteza com relação ao nível de aperto adicional necessário. Assim, o BCB passou a sinalizar um ajuste que começaria de forma gradual, o que efetivamente se concretizou - o Comitê de Política Monetária (COPOM) decidiu, de forma unânime, elevar a taxa de juros em 25 pontos-base, evitando dar qualquer sinalização em relação ao ritmo dos próximos ajustes. O ambiente econômico sofreu deterioração adicional pela decisão da equipe econômica de reduzir, ao invés de ampliar, o bloqueio de gastos necessário para cumprir com a meta fiscal estabelecida para o ano. O fator fundamental que gerou perda de credibilidade da equipe econômica foi a percepção de que os ajustes nas projeções de receitas e despesas parecem serem feitas apenas com o objetivo de ficar marginalmente acima do limite inferior da banda de tolerância, sinalizando pouco compromisso do governo com a meta central estabelecida.

O que olhar em outubro: evolução da condição de emprego nos EUA; foco na questão fiscal no Brasil.

No dia 4 de outubro serão publicados os resultados do mercado de trabalho americano referente a setembro. Obviamente esses resultados serão analisados em detalhe para tentar identificar, por essa via, qual será a reação do FOMC.

Na China, o mercado deverá reavaliar a progressão das novas medidas de estímulos, diante do comportamento recente dos ativos, após a finalização do feriado da primeira semana do mês.

No Brasil, o mês de outubro começou com a surpreendente decisão da agência de classificação de crédito Moodys de elevar a nota soberana do país, o que deixou o país apenas um degrau abaixo do grau de investimento. A agência argumentou que o maior crescimento foi o principal fator que justificou a reclassificação. Porém, independentemente da decisão da Moodys, o ceticismo com relação a eventuais melhorias da trajetória das contas públicas continua muito grande. A questão central continua sendo a viabilidade de um ajuste baseado apenas em aumento de receitas quando, ao mesmo tempo, a maior parte das despesas apresentam taxas de crescimento incompatíveis com a restrição colocada ao crescimento total das despesas. Ainda em outubro teremos os desdobramentos dos resultados das eleições municipais, que podem alterar a relação de forças e dificultar ainda mais a aprovação de medidas propostas pelo governo ao Congresso.



MERCADOS E ESTRATÉGIAS

Mais uma vez, os ativos brasileiros continuaram a apresentar volatilidade e incerteza em seus preços, devido a uma crescente preocupação com a situação fiscal do país. O governo enfrenta dificuldades em gerar novas receitas sem aumentar a carga tributária. Recentemente, houve a necessidade de mudar a meta de 2025 e não existem ações concretas no sentido de ajustar as contas na direção de melhores resultados. Essas questões levantam dúvidas sobre a sustentabilidade da dívida a longo prazo e a capacidade do governo de equilibrar as contas públicas sem comprometer o crescimento econômico, refletindo em um maior prêmio de risco precificado nos ativos locais.

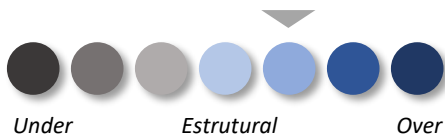
Com relação ao mercado internacional, ainda existem questionamentos sobre a intensidade da desaceleração das economias globais, o que poderia representar um risco adicional. No entanto, ao longo dos últimos dias de setembro houve reação surpreendente do Governo chinês e de seu banco central (PBOC), com diversas medidas no sentido de recuperar sua economia. Se Pequim realmente levar a sério (e adiante) o objetivo de tirar o país do atoleiro econômico em que se encontra, podemos ter ao longo do tempo uma mudança com impactos positivos para os mercados acionários na China, Europa e emergentes, mais favorável para as commodities e construtivo para o cenário de um pouso mais suave para a economia global, o que por sua vez também é na margem negativo para o dólar e positivo para as demais moedas (principalmente emergentes).

Neste contexto, mantivemos uma estratégia de alocação conservadora para todos os perfis de risco. Apesar do início do processo de normalização monetária nos EUA e do início da reação chinesa para estimular sua economia, a percepção negativa em relação ao cenário fiscal brasileiro continua muito elevada.

Dessa forma ao longo do mês: (1) mantivemos a alocação na curva intermediária de juros real; (2) continuamos com um posicionamento ainda acima do nível estrutural, com foco em crédito privado de alta qualidade, e seguimos com o redirecionamento da alocação para instrumentos com maior liquidez; (3) nos fundos multimercados, permanecemos com uma alocação ainda muito baixa, após mudanças na composição entre alguns gestores realizada em agosto; e (4) no mercado acionário, ficamos com uma exposição abaixo do nível estrutural já contando com a alocação em novos gestores na composição local e iniciamos um processo de redução do posicionamento em índices no mercado internacional, substituindo esta alocação por gestores de ações globais.

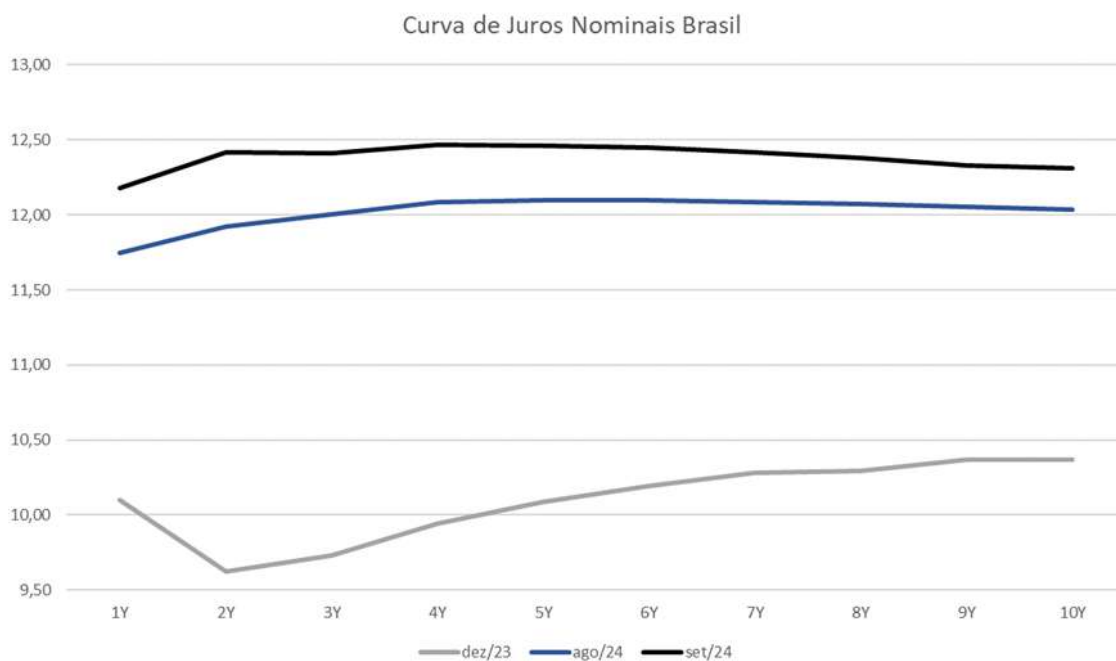


1. Renda Fixa



O mês de setembro foi marcado pelo início do ciclo de cortes de juros nos EUA e do ciclo de elevação nos juros no Brasil. Os juros dos títulos de 10 anos nos EUA iniciaram o mês em 3,91% e terminaram em 3,78%. No Brasil, a curva nominal encerrou o período com a precificação de 100 pontos-base de alta de juros até o final de 2024, mesmo após a elevação dos juros no Copom de setembro e somando um total de 215 pontos-base de elevação considerando também o ano de 2025. O índice IMA-B (cesta de títulos públicos atrelados à inflação) apresentou um retorno de 0,4027% no mês, enquanto o índice IRF-M (cesta de títulos públicos prefixados) teve retorno de 0,3438%.

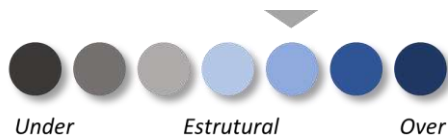
No campo fiscal local, ainda não existem expectativas de correção de rumo por parte do Governo, o que prejudica a trajetória da dívida pública no médio e longo prazo, causando maior volatilidade e aumento de prêmio de risco ao longo das curvas de juros nominal e real.



Fonte: Bloomberg / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

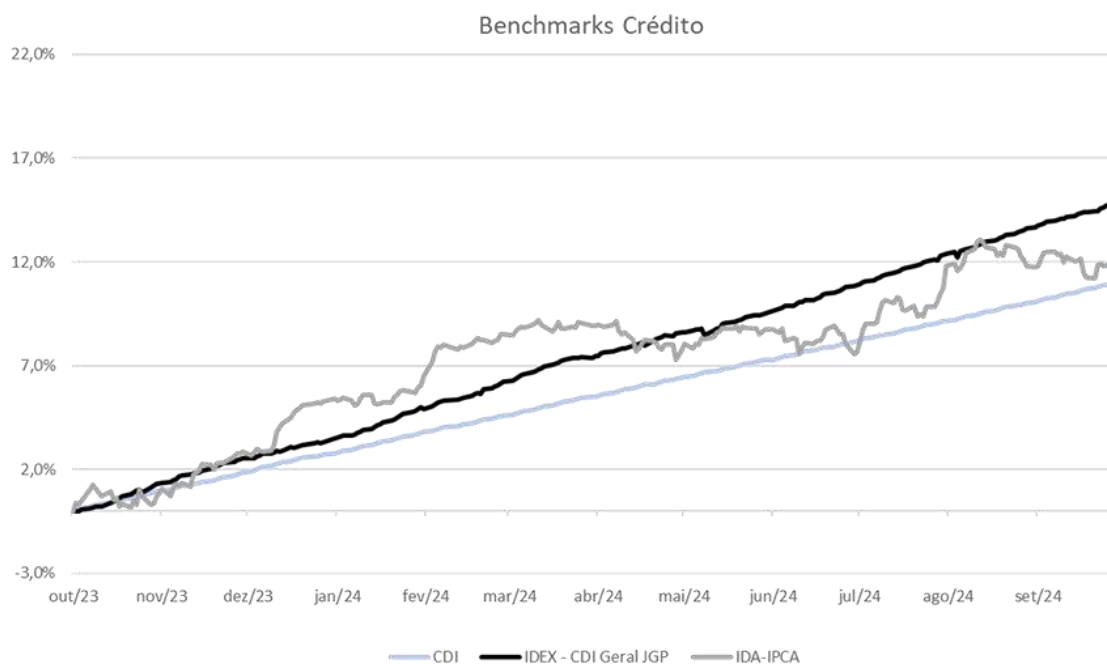


2. Crédito Privado



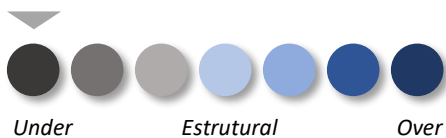
Em setembro, o índice IDEX-CDI subiu 1,03% (124,13% CDI) e finalizou o mês com carregos de 1,68%, estável versus agosto. O nível atual dos *spreads* dos ativos implica em menores compressões, uma vez que grande parte dos títulos *high grade* estão negociando a níveis anteriores ao evento Lojas Americanas. Os títulos atrelados a inflação apresentaram rentabilidade inferior ao indexador CDI no período, uma vez que a abertura de juros nominais refletiu mais nos juros reais do que nas implícitas - o IDA-IPCA caiu - 0,09% e o IDA-Geral subiu 0,56%. A dinâmica de fluxo continua positiva, tanto para novas emissões como também para veículos de investimento de renda fixa. Segundo dados da ANBIMA, os fundos da classe (com classificação grau de investimento e crédito livre) apresentaram captação líquida positiva de R\$ 14,7 bi no mês, totalizando R\$ 287,5 bi positivo no ano de 2024.

No mercado primário, os destaques ficaram por conta das emissões de: Assai – R\$ 2,8Bi (CDI + 1,25% venc. 2029), CEMIG Distribuição – R\$ 2,5bi (sendo R\$ 1 bi CDI + 0,55% venc. 2031 e R\$ 1,5bi IPCA +6,5769% venc. 2036 Lei 12.431), Sabesp – R\$ 2,5bi (CDI + 0,30% venc. 2026) e Usiminas R\$ 1,8 bi (sendo R\$ 1,4 bi CDI + 1,35% venc. 2029 e R\$ 300 MM CDI + 1,5% venc. 2028).



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

3. Multimercados



Em setembro, os fundos multimercados apresentaram, em média, um desempenho superior ao CDI com rentabilidade de 1,22% (145,23% do CDI). Apesar do bom desempenho da indústria neste mês, o índice de referência IHFA continua abaixo do CDI no acumulado de 12 meses, com um retorno médio de 8,57% em comparação aos 11,68% do CDI.

No mês, a contribuição positiva para a classe de ativos foi liderada pelas posições compradas em ações no exterior, com destaque para o desempenho dos índices *NASDAQ* e *S&P 500*. A performance das posições aplicadas em *Treasuries* também foi relevante para boa rentabilidade dos fundos, beneficiada pelo fechamento da curva de juros.

Em contrapartida, as posições aplicadas em juros nominais e reais no mercado local, especialmente na parte longa da curva, e as posições compradas na Bolsa brasileira, sobretudo em empresas mais sensíveis à alta de juros, foram detratores de resultado em alguns fundos multimercados.

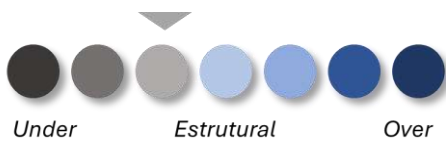
Observa-se que no mercado local não há, no horizonte de curto prazo, um claro consenso em teses direcionais, gerando retornos divergentes entre os gestores. No entanto, nota-se um maior consenso em posições aplicadas em juros e compradas em Bolsa nos EUA. O fluxo de resgates continua a chamar atenção: de acordo com dados da Anbima, a classe registrou mais de R\$ 53,9 bilhões de captação líquida negativa em setembro, totalizando R\$ 198,2 bilhões no ano e R\$ 326,8 bilhões nos últimos 12 meses.



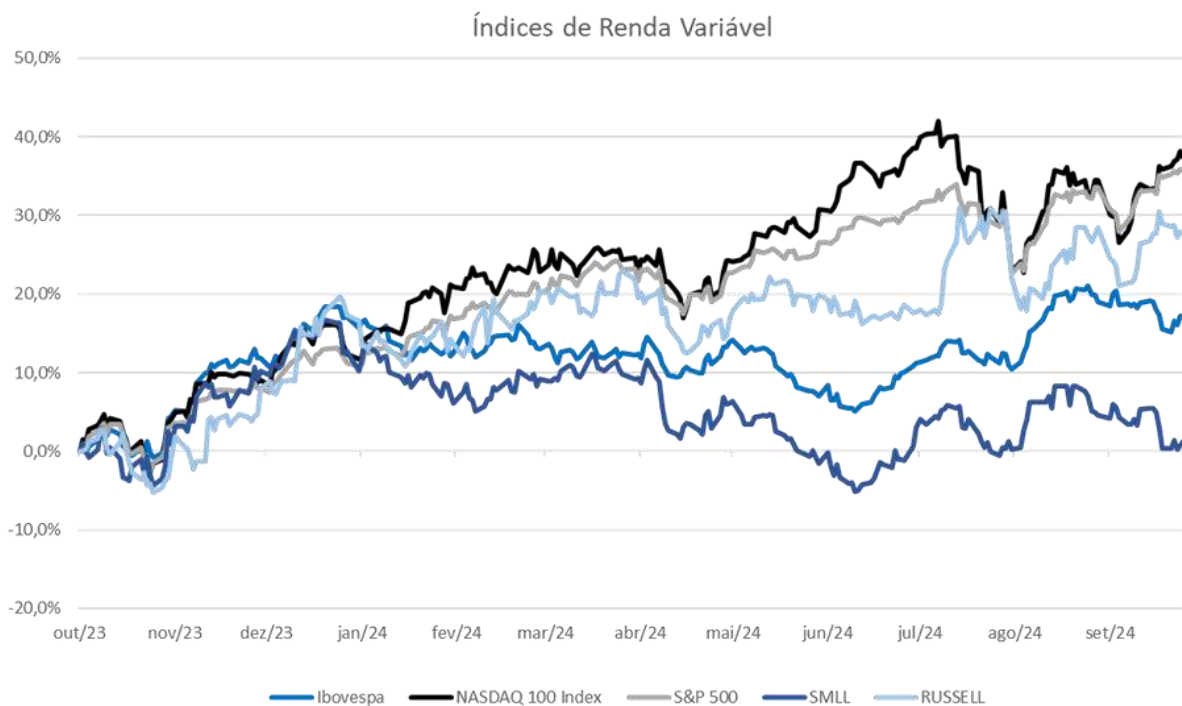
Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



4. Renda Variável

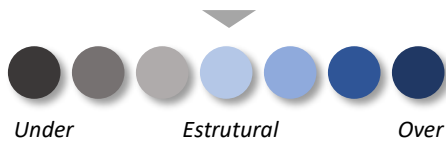


Em setembro, o Ibovespa registrou uma queda de -3,08% enquanto o B3 SMALL CAP cedeu -4,41%. Em relação aos demais índices, os resultados foram os seguintes: S&P 500 +2,02%, NASDAQ +2,68%, EURO STOXX +0,86%, NIKKEI 225 -1,88% e CSI 300 +20,97%. O mês foi marcado pelo início dos ciclos monetários, com destaque para a queda dos juros básicos nos EUA e, na contramão, pela alta nos juros no Brasil. Apesar da importância e da intensidade da discussão com relação ao tamanho e intensidade dos ciclos opostos, quem roubou a cena em termos de política pública na parte final do período foi a China. O país reagiu ao fraco desempenho econômico recente com uma série de estímulos, tanto monetário quanto fiscal, que impulsionaram positivamente os ativos ligados. Neste sentido, destaque para as commodities metálicas e o minério de ferro na ponta positiva, além do desempenho de aproximadamente 20% nos mercados acionários chineses. Vale mencionar também que o petróleo não se beneficiou do mesmo movimento, já que a Arábia Saudita comunicou que deve focar em voltar com mais volume de produção no futuro. Localmente, apesar da performance negativa no mês ligada à fraqueza das empresas domésticas, a parcela cíclica global se sustentou, como evidenciado pelo índice de matérias da Bovespa (IMAT), que subiu +3,72%. Em termos de fluxo, os investidores estrangeiros retiraram R\$ 1,7 bilhões no mercado à vista, resultando em um saldo negativo acumulado de R\$ 28,2 bilhões em 2024.

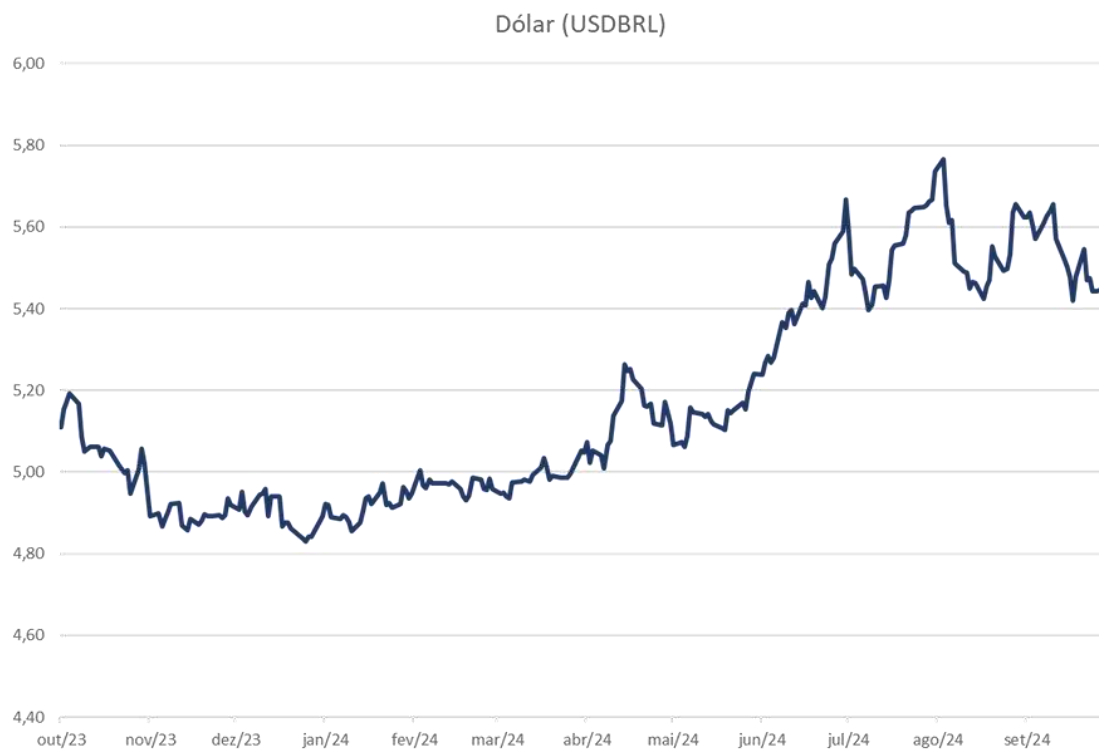


Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

5. Câmbio



Em setembro o Real valorizou 2,80% em relação ao dólar. No ano, a moeda brasileira ainda acumula uma desvalorização de 12,20% frente ao Dólar. O período foi marcado pelo aumento do diferencial de juros externo versus interno, após o corte de juros pelo FOMC nos EUA e a elevação de juros pelo COPOM no Brasil, o que eleva o carregamento para o Real e confere um vetor favorável para a moeda contra o dólar. No entanto, apesar da valorização do Real no período, o dólar continua a ser negociado em níveis elevados, devido às incertezas renovadas sobre a situação fiscal do Brasil e a baixa credibilidade em relação à equipe econômica. Por outro lado, os recentes estímulos para a recuperação da economia chinesa surgem como um vetor que também pode contribuir para um ambiente de dólar mais fraco, principalmente contra moedas emergentes.

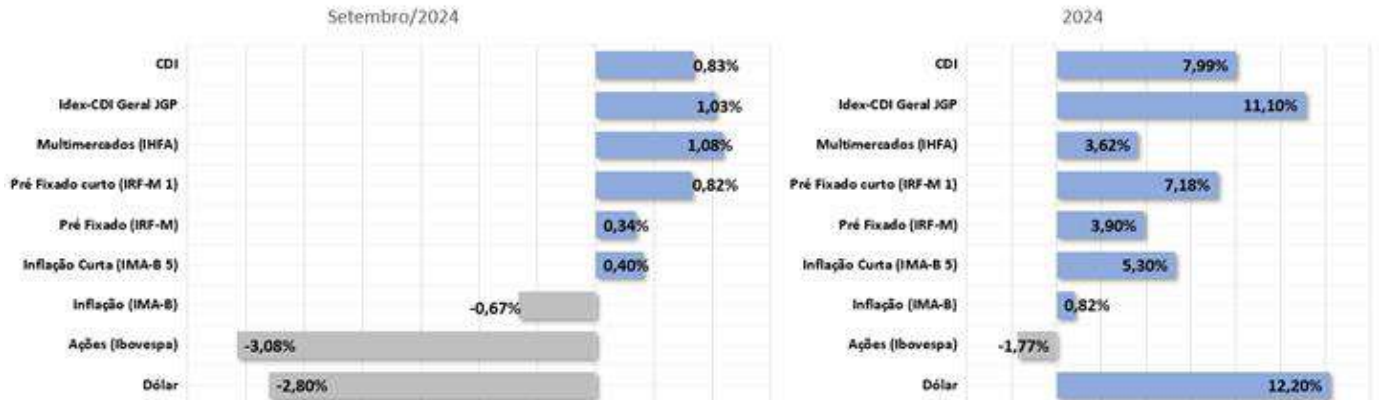


Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



6. Indicadores

Mercados Locais



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Mercados Globais



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Moedas Selecionadas



Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM



Commodities Seleccionadas



Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Índices Brasil



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Movimento nas taxas de Juros Globais em setembro

PAÍS	2 Anos	Δ bps	5 Anos	Δ bps	10 Anos	Δ bps
EUA	3,66%	▼ -25	3,70%	▼ -16	3,98%	▼ -12
CANADÁ	2,80%	▼ -45	2,61%	▼ -29	2,84%	▼ -21
REINO UNIDO	3,89%	▼ -22	3,61%	▼ -14	3,62%	▼ -7
SUÍÇA	0,44%	▼ -19	0,47%	▼ -18	0,59%	▼ -16
ALEMANHA	2,00%	▼ -35	1,90%	▼ -25	2,12%	▼ -16
ITÁLIA	2,42%	▼ -42	2,76%	▼ -35	3,36%	▼ -32
ESPAÑA	2,26%	▼ -32	2,40%	▼ -25	2,89%	▼ -8
JAPÃO	0,45%	▲ 1	0,60%	▲ 0	0,88%	▼ -3
BRASIL	12,42%	▲ 49	12,46%	▲ 36	12,31%	▲ 27
MÉXICO	8,99%	▼ -63	8,56%	▼ -54	8,70%	▼ -40
CHILE	4,33%	▼ -43	4,39%	▼ -32	4,72%	▼ -23
COLÔMBIA	7,23%	▼ -41	7,12%	▼ -28	7,57%	▼ -26
ÁFRICA DO SUL	7,84%	▼ -7	8,82%	▼ -2	10,03%	▼ -56
CHINA	1,55%	▼ -8	1,74%	▼ -10	1,91%	▼ -8

Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM



SOBRE A AZIMUT BRASIL WEALTH MANAGEMENT

Somos a Gestora de Patrimônio do Grupo Azimut no Brasil, que provê soluções de investimento para investidores de alta renda, assessoria e aconselhamento financeiro independente, especializada em alocação de ativos para patrimônios individuais, familiares e empresariais.



Acompanhe nas redes sociais:



Baixe nosso aplicativo:



Disclaimer: Este material é meramente informativo e seu conteúdo é baseado em informações disponíveis ao público. Foi elaborado em caráter de boa-fé a partir de dados obtidos de fontes consideradas confiáveis e, dessa forma, as opiniões ora demonstradas podem ser modificadas a qualquer tempo, sem prévia comunicação. Este documento não representa uma recomendação e/ou expectativa de investimento ou performance para a aquisição de cotas de fundos de investimentos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Antes de efetuar seus investimentos e, para melhor entendimento dos produtos, recomenda-se a leitura cuidadosa do Regulamento e Prospecto dos Fundos. As aplicações em fundos de investimentos estão sujeitas a riscos de investimento, incluindo a possibilidade de perda do capital investido e aportes adicionais para os fundos que possuam alavancagem. Os fundos de investimentos não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor de Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Desse modo, a Azimut Brasil Wealth Management não assume qualquer responsabilidade por quaisquer decisões de investimento baseadas neste documento. Desse modo, ressaltamos que a responsabilidade pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação bem como consequência, são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Azimut Brasil Wealth Management de todas as ações decorrentes do uso deste material. O seu conteúdo é destinado exclusivamente à(s) pessoas(s) e/ou organizações indicadas no endereçamento eletrônico, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, serem utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pela Azimut Brasil Wealth Management. Em caso de dúvida, fale com o seu Gerente.



Ouvidoria Azimut Brasil Wealth Management

0800 718 7831 | ouvidoria@azimutwealth.com.br

Azimut Brasil Wealth Management

Rua Leopoldo Couto Magalhães Jr, 758 - 14º andar Conjunto 141 – CEP: 04542-000 | Fone: (11) 3552-7656 | Ouvidoria: 0800 718 7831