

CARTA MENSAL

OUTUBRO 2024

CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO

Como foi outubro: Evolução das condições de atividade e emprego nos EUA; foco na questão fiscal no Brasil.

Os indicadores qualitativos de atividade e inflação (PMIs) de setembro, divulgados no início do mês, mostraram desaceleração da atividade global, mais acentuada no setor de manufaturas. O setor de serviços permaneceu resiliente e, de forma geral, as pressões inflacionárias se mantiveram contidas.

Nos Estados Unidos, os indicadores do mercado de trabalho surpreenderam, com forte criação de empregos e queda da taxa de desemprego. Praticamente todos os indicadores de atividade divulgados no mês superaram as expectativas, evidenciando que a economia americana continua a crescer em ritmo robusto. Isso foi confirmado pela divulgação da primeira estimativa do PIB do terceiro trimestre, que registrou um crescimento anualizado de 2,8% em relação ao trimestre anterior. Por outro lado, os dados de inflação indicaram a continuidade do processo de desinflação, embora em um ritmo mais lento. Nesse cenário, as taxas de juros e as bolsas subiram, e o dólar se fortaleceu. Além disso, as pesquisas que foram divulgadas na véspera das eleições presidenciais também influenciaram os preços dos ativos americanos.

Na Zona do Euro, a combinação de atividade econômica mais fraca, especialmente na Alemanha e na França, com menores pressões inflacionárias, continua criando espaço para a redução das taxas de juros. Em outubro, o Banco Central Europeu (ECB) realizou um corte de vinte e cinco pontos-base na taxa básica. Em sua justificativa, o ECB destacou que a desinflação segue conforme o esperado, o que foi interpretado como um sinal de que os cortes de juros poderão continuar, possivelmente a cada reunião.



Na China, após a Semana Dourada, o feriado prolongado mais importante do calendário chinês, o governo anunciou medidas fiscais destinadas a impulsionar a economia. Em nossa visão, esse anúncio foi o primeiro de uma série de medidas que devem ser implementadas nos próximos meses. Além disso, as medidas divulgadas até o momento têm foco no curto prazo (estabilizar o crescimento nos próximos dois anos), sem foco nas questões estruturais (reformas). Os dados de atividade de setembro superaram levemente as expectativas, mas será necessário mais tempo para avaliar o impacto dessas medidas sobre a atividade econômica.

No restante do mundo, em outubro, houve um aumento da tensão no Oriente Médio, em consequência de um ataque do Irã a Israel. Inicialmente, aumentou o receio de uma escalada do conflito e de uma guerra aberta entre os dois países. A retaliação de Israel, ao atacar apenas instalações militares no Irã, sugeriu que o país não tem interesse em abrir uma nova frente de conflitos.

No Brasil, os indicadores de atividade continuaram mostrando resiliência, especialmente os ligados ao mercado de trabalho. Em termos de inflação, porém, as surpresas foram majoritariamente negativas, devido aos impactos de eventos climáticos e à depreciação do Real. As expectativas de inflação continuaram subindo, tanto para 2024 quanto para os anos seguintes. No âmbito fiscal, as autoridades econômicas responderam à deterioração dos preços dos ativos brasileiros ao anunciar que, logo após as eleições municipais, seria divulgado um conjunto de medidas para conter o crescimento das despesas. No entanto, após as eleições, não houve nenhum anúncio concreto, o que aumentou ainda mais a pressão sobre os ativos brasileiros, resultando em queda da bolsa, alta nas taxas de juros e depreciação do Real.

O que olhar em novembro: Trump eleito nos EUA; eventual pacote fiscal no Brasil.

O evento mais importante do calendário global em novembro foi a eleição presidencial dos Estados Unidos, que resultou na vitória do Republicano Donald Trump. Foi um processo extremamente polarizador e que daqui em diante pode refletir em mudanças mais significativas na parte fiscal, comercial, energética e ambiental. Além disso, é possível que ocorra uma postura mais agressiva em relação à China, saindo de uma abordagem de conter riscos do governo atual para um esforço mais forte de dissociação econômica. Também teremos as decisões do Federal Reserve e do Banco Central do Brasil nos próximos dias e, por fim, mas sem dúvida não menos importante, espera-se que, ao longo do mês — quanto mais cedo, melhor — o governo apresente medidas para conter o crescimento dos gastos públicos.



MERCADOS E ESTRATÉGIAS

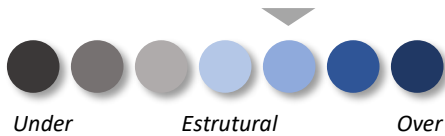
Os mercados no Brasil continuam a apresentar volatilidade e incerteza nos preços, impulsionados por uma crescente preocupação com a situação fiscal do país. O governo enfrenta o desafio de ampliar a arrecadação sem aumentar a carga tributária, o que gerou a necessidade de rever a meta fiscal para 2025. Embora tenha havido promessas de cortes de despesas, até o momento faltam ações concretas para ajustar as contas e alcançar resultados mais favoráveis. Essas questões levantam dúvidas sobre a sustentabilidade da dívida no longo prazo e a capacidade do governo de equilibrar as finanças públicas sem comprometer o crescimento econômico, o que resulta em um prêmio de risco crescente embutido nos ativos locais.

No cenário externo, especialmente nos Estados Unidos, os dados do mercado de trabalho surpreenderam positivamente, com um aumento expressivo na criação de empregos, queda na taxa de desemprego e quase todos os indicadores de atividade divulgados ao longo do mês, superando as expectativas. Esses resultados indicam que a economia americana mantém um ritmo sólido de crescimento, e levaram o mercado a ajustar suas expectativas e precificar cortes menos significativos nas próximas reuniões do FOMC.

Nesse contexto, permanecemos com uma estratégia de alocação conservadora para todos os perfis de risco, em razão de uma visão cada vez mais pessimista sobre o cenário fiscal brasileiro, do ajuste de expectativas no mercado — que agora precifica cortes menores nas taxas de juros nos EUA — e das possíveis repercussões nas políticas principalmente fiscal e comercial do próximo governo de Donald Trump, que assume a presidência em janeiro de 2025.

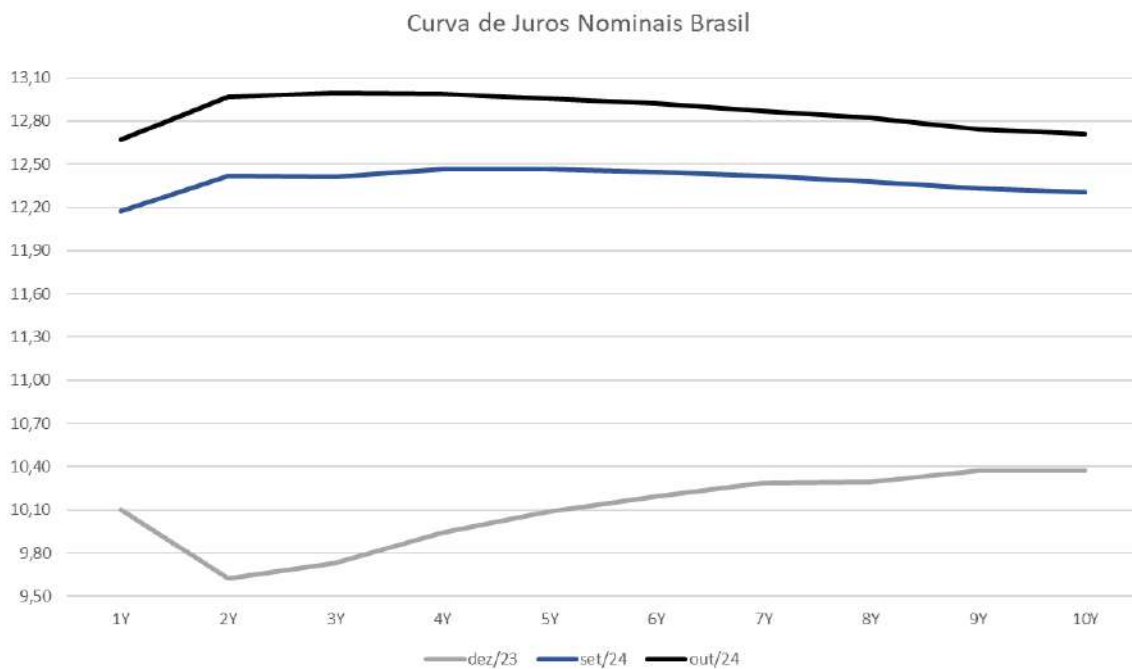
Quanto ao posicionamento: (1) no final de outubro, começamos a adicionar posições na curva intermediária de juros reais; (2) seguimos sem exposições prefixadas na curva de juros nominais; (3) diante do fechamento excessivo dos *spreads*, iniciamos uma redução gradual na alocação em crédito privado; (4) nos fundos multimercados, mantemos uma alocação ainda bastante reduzida; e (5) no mercado acionário, continuamos com uma exposição abaixo do nível estrutural.

1. Renda Fixa



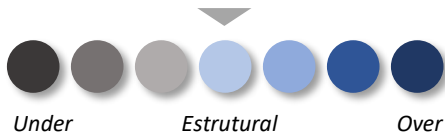
O mês de outubro foi marcado por dados de emprego e atividade melhores do que o esperado nos EUA, levando o mercado a reduzir a precificação de cortes de juros para as próximas reuniões do FOMC. No campo fiscal local, seguimos sem ações de correção de rumo por parte do Governo, com perda adicional de credibilidade por parte da equipe econômica, e por consequência maior volatilidade e prêmio de risco ao longo das curvas de juros nominal e real.

Nesse ambiente, os juros dos títulos de 10 anos nos EUA iniciaram o mês em 3,7315% e terminaram em 4,2844%. No Brasil, maiores preocupações com o risco fiscal voltaram a piorar as expectativas de inflação tanto para 2024 como para os próximos anos. A curva nominal encerrou o período com a precificação de 111 pontos-base de alta nos juros até o final do ano, e em um total de elevações de 282 pontos-base ao se considerar também o ano de 2025. O índice IMA-B (cesta de títulos públicos atrelados à inflação) apresentou um retorno de -0,65% no mês, enquanto o índice IRF-M (cesta de títulos públicos prefixados) teve retorno de 0,21%.



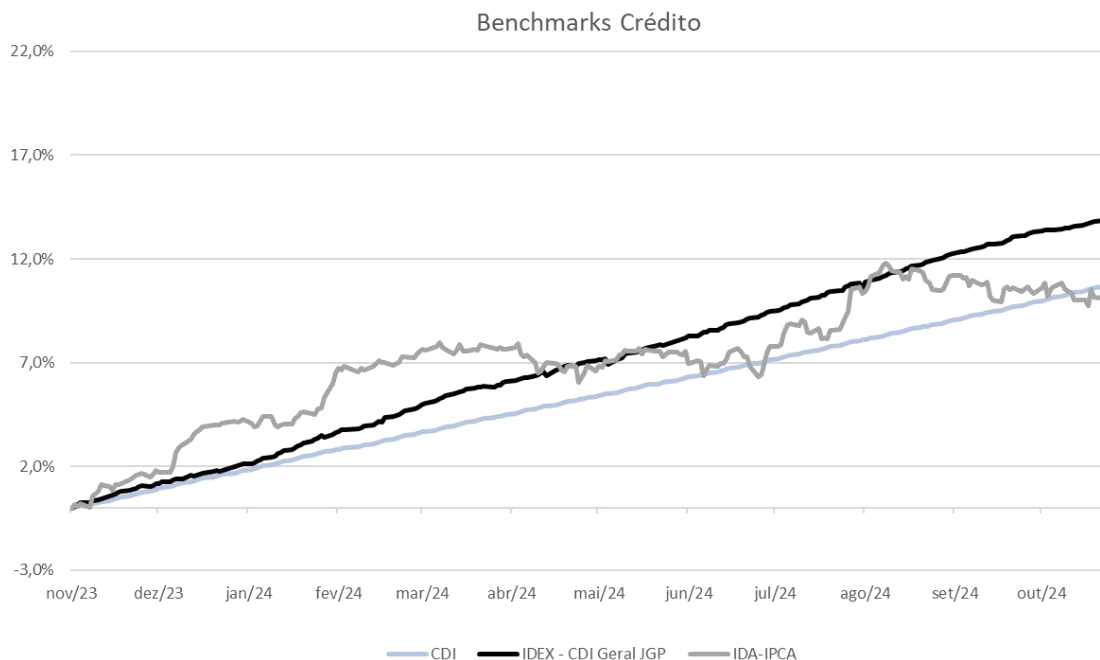
Fonte: Bloomberg / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

2. Crédito Privado



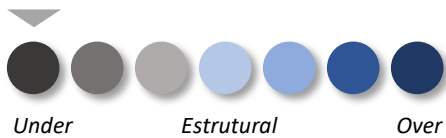
Em outubro, o índice IDEX-CDI subiu 0,85% (91,59% do CDI), encerrando o mês com um carregamento de 1,74%, um aumento de 6 bps em relação a setembro. O nível atual dos *spreads* já apresenta resistência para compras por parte dos investidores, levando gestoras a manterem uma alocação maior em caixa ou até mesmo a fecharem os veículos de investimento para novas captações. A menor demanda por títulos também resulta em uma maior alocação de ofertas primárias nas tesourarias dos bancos. Os títulos atrelados à inflação tiveram rentabilidade inferior ao indexador CDI no período, pois a abertura de juros nominais afetou tanto os juros reais quanto os implícitos — o IDA-IPCA caiu -0,32%, enquanto o IDA-Geral subiu 0,40%. A dinâmica de fluxo permanece positiva, tanto para novas emissões quanto para veículos de investimento em renda fixa. De acordo com dados da ANBIMA, os fundos da classe (com classificação grau de investimento e crédito livre) tiveram captação líquida positiva de R\$ 33,6 bilhões no mês, acumulando R\$ 318,8 bilhões de captação positiva em 2024.

No mercado primário, destacaram-se as emissões de: Auren Energia – R\$ 7,9 bilhões (R\$ 2,5 bilhões CDI + 0,55% com vencimento em 2031 e R\$ 5,4 bilhões CDI + 1,1% com vencimento em 2031), Hapvida – R\$ 2,0 bilhões (R\$ 1 bilhão CDI + 1,1% com vencimento em 2031 e R\$ 1 bilhão CDI + 1,2% com vencimento em 2032 sob a Lei 12.431), Multiplan – R\$ 1,8 bilhões (R\$ 600 milhões CDI + 0,55% com vencimento em 2031 e R\$ 1,2 bilhões CDI + 0,8% com vencimento em 2034), e CTEEP – R\$ 1,8 bilhões (R\$ 1,05 bilhão IPCA + 6,71% com vencimento em 2036 e R\$ 750 milhões IPCA + 6,6052% com vencimento em 2039, ambos sob a Lei 12.431).



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

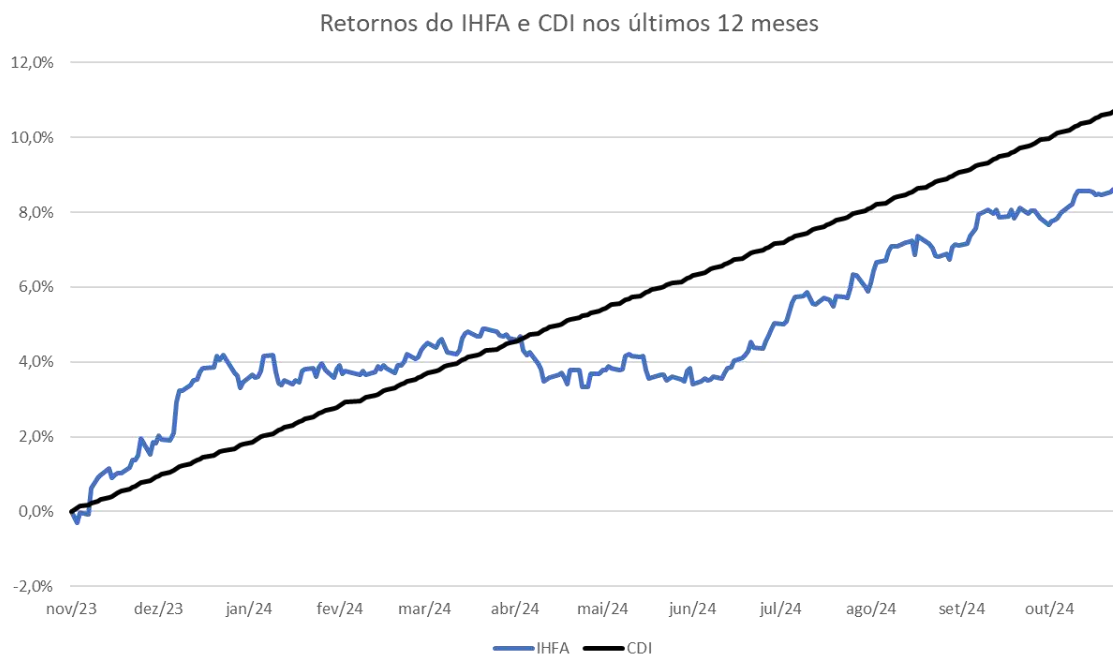
3. Multimercados



Em outubro, os fundos multimercados apresentaram, em média, desempenho abaixo do CDI, com rentabilidade de 0,29% (31,18% do CDI). O índice de referência IHFA segue acumulando retorno inferior ao CDI nos últimos 12 meses, com uma média de 9,37%, comparado aos 10,98% do CDI (85,34% do CDI).

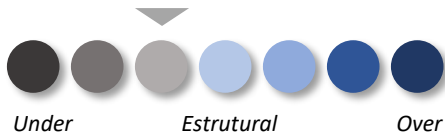
Ao longo do mês, observamos estratégias divergentes entre os fundos dessa classe: aqueles com posições compradas em dólares e tomadas em juros nos mercados local e/ou internacional apresentaram melhor desempenho. Em contrapartida, uma parte da indústria manteve posições vendidas em dólares e aplicadas em juros globais, o que contribuiu negativamente para a performance no período. Além disso, fundos com posições compradas na Bolsa brasileira enfrentaram desafios devido ao desempenho negativo do mercado acionário local. A ausência de um consenso claro em teses direcionais entre a maioria dos gestores tem levado a retornos variados entre os fundos, e a um desempenho insuficiente para os índices desta categoria.

Em termos de fluxo, o volume de resgates continua expressivo: segundo a Anbima, a classe registrou uma captação líquida negativa superior a R\$ 39,2 bilhões em outubro, totalizando R\$ 235,6 bilhões no ano e R\$ 347,4 bilhões nos últimos 12 meses.



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

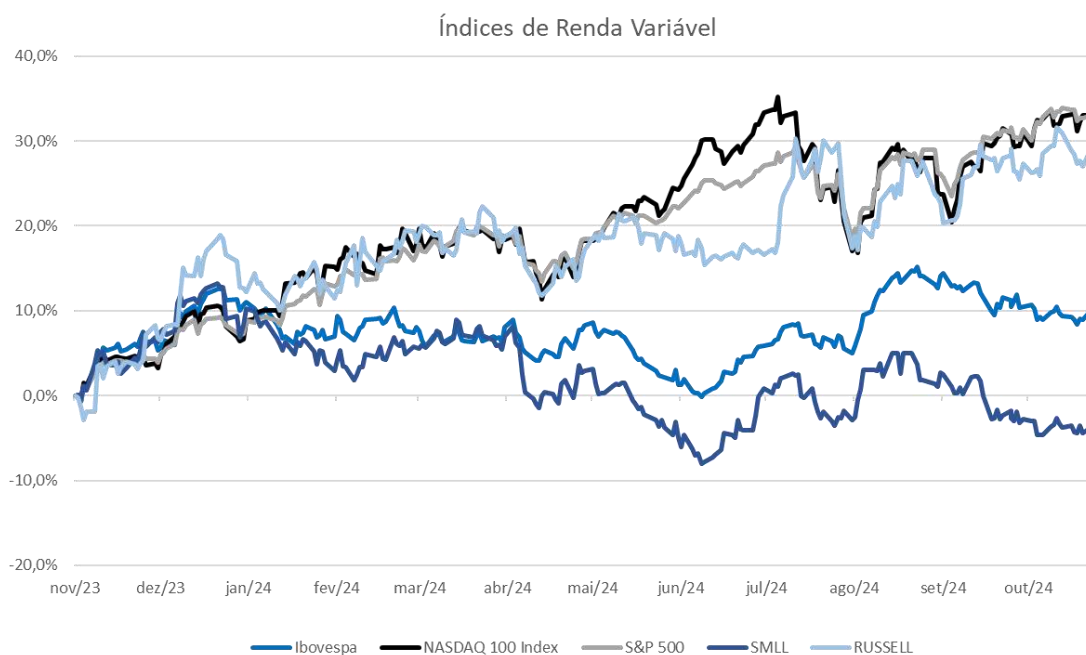
4. Renda Variável



Em outubro, o Ibovespa apresentou queda de 1,60%, enquanto o B3 SMALL CAP recuou 1,37%. Em relação aos principais índices internacionais, os resultados foram: S&P 500 com -0,99%, NASDAQ com -0,52%, EURO STOXX com -3,46%, NIKKEI 225 com +3,06% e CSI 300 com -3,16%. O mês foi marcado pelo acompanhamento dos cenários relativos às eleições americanas. O mercado operou com um viés favorável ao candidato republicano, o que beneficiou ativos associados ao cenário de Trump. Um reequilíbrio de posições deve trazer alguma volatilidade no início de novembro, a partir de sua definição como vencedor. Os dados econômicos americanos mais fortes do que o esperado também se tornaram um fator de rebalanceamento. Durante o período, o destaque foi para a divulgação dos resultados das empresas americanas. De modo geral, os lucros superaram as expectativas, com destaque para os setores financeiro e de tecnologia. Apesar dos resultados positivos, o *guidance* foi mais conservador, com empresas do setor mantendo fortes campanhas de investimento em inteligência artificial.

No cenário local, o foco esteve na comunicação do governo em relação à política fiscal. Os ativos de renda variável tiveram desempenho negativo, refletindo a deterioração da curva de juros e do câmbio no Brasil. Setores mais ligados ao ciclo de juros domésticos foram os que mais se enfraqueceram no mês. Desta vez, a contrapartida positiva dos setores cíclicos globais, observada em setembro com o anúncio de medidas de estímulo pela China, não se repetiu. A potência e a sustentabilidade das medidas chinesas foram questionadas e seguem com baixa visibilidade.

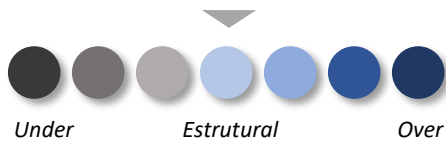
Em termos de fluxo, investidores estrangeiros retiraram R\$ 2,53 bilhões do mercado à vista, resultando em um saldo negativo acumulado de R\$ 30,76 bilhões em 2024.



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



5. Câmbio



Em outubro, o dólar norte-americano registrou uma valorização expressiva frente ao real, influenciada por fatores externos e internos. Nos Estados Unidos, dados mais robustos sobre emprego e atividade econômica fizeram com que o mercado precificasse cortes menores nas taxas de juros pelo FOMC, resultando em elevações nas taxas ao longo de toda a curva das *Treasuries* e impulsionando o fortalecimento global do dólar. Além disso, o mercado de câmbio também operou com um viés favorável ao candidato republicano, que vendeu as eleições, e que beneficiou o dólar frente moedas de países desenvolvidos e emergentes no período. No Brasil, a instabilidade fiscal intensificou a desvalorização do real. No mês, o dólar valorizou-se em 6,20% frente ao real. No acumulado do ano, a moeda norte-americana registra uma valorização de 19,16% em relação ao real.

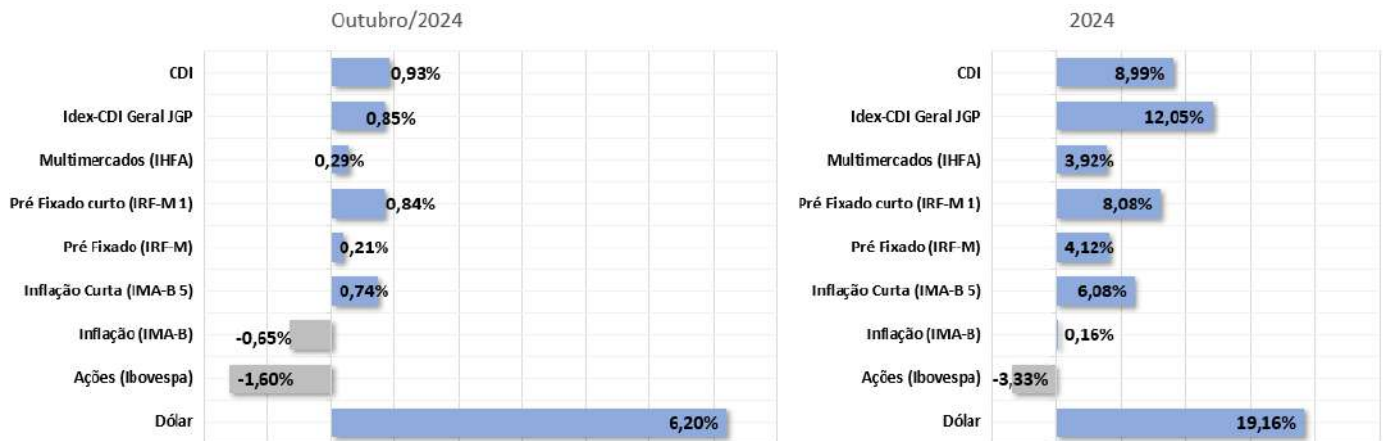


Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



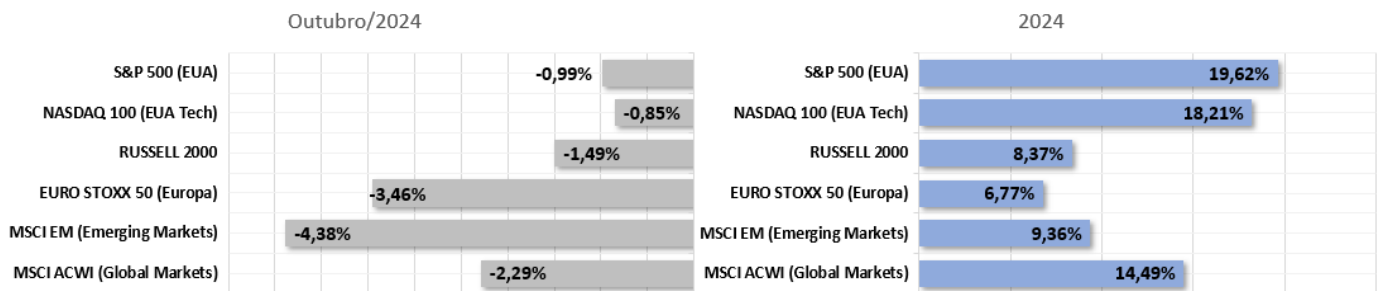
6. Indicadores

Mercados Locais



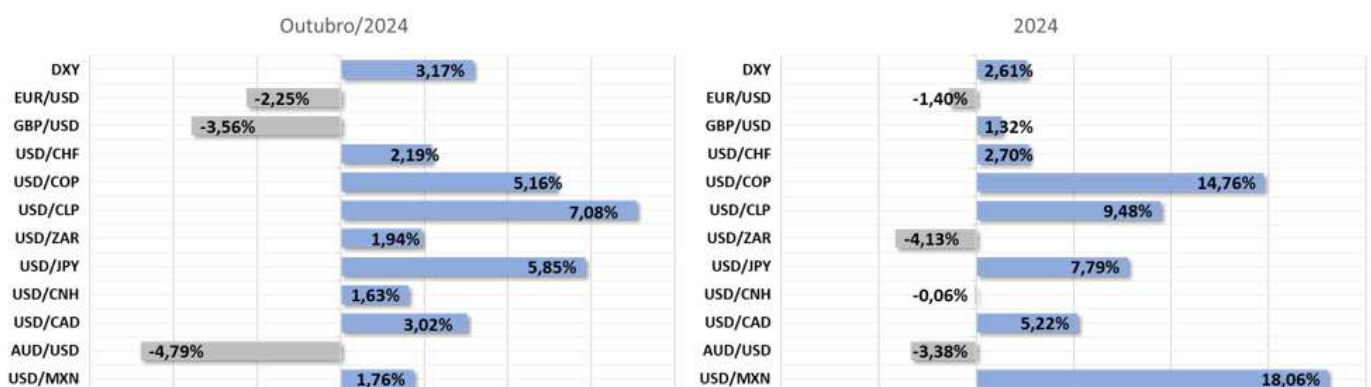
Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Mercados Globais



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Moedas Selecionadas



Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

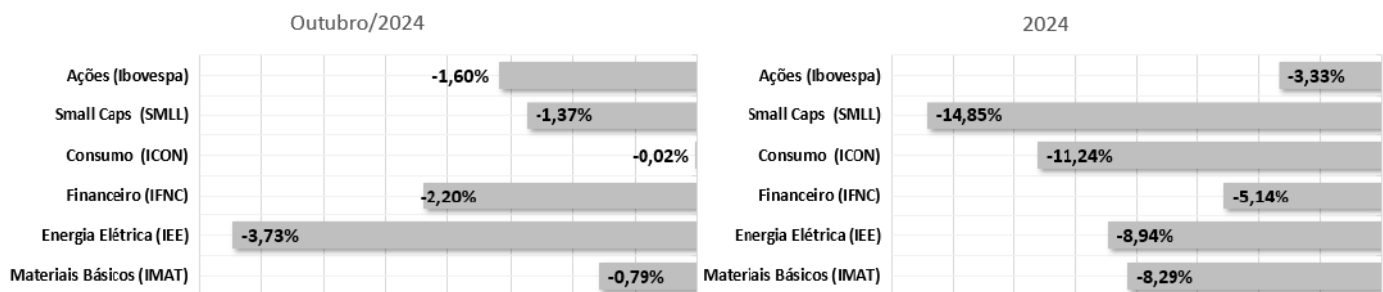


Commodities Selecionadas



Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Índices Brasil



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Movimento nas taxas de Juros Globais em outubro

PAÍS	2 Anos	Δ bps	5 Anos	Δ bps	10 Anos	Δ bps
EUA	4,21%	▲ 55	4,30%	▲ 60	4,47%	▲ 50
CANADÁ	2,95%	▲ 15	2,86%	▲ 24	3,05%	▲ 22
REINO UNIDO	4,26%	▲ 37	4,05%	▲ 44	4,01%	▲ 39
SUIÇA	0,35%	▼ -9	0,40%	▼ -7	0,53%	▼ -6
ALEMANHA	2,24%	▲ 24	2,21%	▲ 31	2,39%	▲ 27
ITÁLIA	2,70%	▲ 28	3,03%	▲ 27	3,56%	▲ 21
ESPAÑA	2,44%	▲ 18	2,65%	▲ 24	3,06%	▲ 17
JAPÃO	0,52%	▲ 7	0,66%	▲ 6	0,96%	▲ 8
BRASIL	12,97%	▲ 55	12,96%	▲ 49	12,71%	▲ 41
MÉXICO	9,82%	▲ 83	9,53%	▲ 97	9,56%	▲ 85
CHILE	4,79%	▲ 46	4,99%	▲ 61	5,23%	▲ 51
COLÔMBIA	7,91%	▲ 68	8,18%	▲ 105	8,63%	▲ 106
ÁFRICA DO SUL	8,11%	▲ 27	9,28%	▲ 46	10,55%	▲ 52
CHINA	1,50%	▼ -5	1,71%	▼ -3	1,91%	▲ 0

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