

OUTUBRO DE 2024

CARTA AOS INVESTIDORES

Brasil e o consenso pessimista

*“O instinto de manada dos que fazem previsões faz as ovelhas parecerem pensadores independentes”
Edgar R. Fiedler*

Sumário executivo

Mercado Global

- Após finalmente iniciar o ciclo de cortes de juros, a curva de juros americana sofreu forte desinclinação ao longo de quase toda sua extensão em outubro. Dados econômicos surpreendendo positivamente geraram questionamentos sobre o ritmo do ciclo de cortes atual
- Na China, indicadores preliminares de outubro já começaram a mostrar sinais positivos, incluindo melhora no PMI manufatureiro e no setor imobiliário. Nos próximos meses, novos pacotes de estímulo devem ser anunciados, podendo ser intensificado em razão da eleição de Trump nos EUA

Mercado Local

- Na falta de drivers locais, ativos brasileiros sofreram com cenário externo - dólar e juros subiram, bolsa caiu. O corte do Fed não trouxe o fluxo estrangeiro esperado, enquanto a agenda fiscal local segue sem ações concretas
- A inflação atingiu 4,4% em 12 meses. Apesar estar acima da meta de 3, consideramos o patamar bastante aceitável e abaixo do histórico brasileiro, mesmo com o robusto crescimento econômico e forte desvalorização cambial recente. Após a alta de 50 bps na reunião de novembro, o mercado já precifica uma nova alta de 50-75 bps na última reunião do ano

Nossas Visões e Posições

- No exterior, seguimos acreditando no cenário de “soft landing” e manutenção dos cortes graduais de juros nos EUA, e esperamos que novos anúncios pró-crescimento na China continuem impulsionando as ações do país. Por isso, mantemos exposição ao S&P 500 e em ações chinesas
- Na renda fixa doméstica, optamos por posições aplicadas em títulos prefixados e em vértices longos da curva de juros real. Apesar da desvalorização recente, continuamos comprados em Real devido ao aumento do diferencial de juros e reduzimos ligeiramente nossa exposição em ações domésticas

Estados Unidos: O enigma da economia e a dependência dos dados

Em setembro, o Fed cortou as taxas de juros em 50 pontos-base (bps) e os mercados celebraram uma política monetária mais frouxa. Parte da razão para essa redução nas taxas de curto prazo foi tentar derrubar as taxas de longo prazo, particularmente as taxas de hipoteca, porque as pessoas estão tendo dificuldade em pagar esses preços inflacionados de imóveis com taxas de hipoteca normais. As Treasuries de dez anos passaram de 4% a.a. em agosto para 3,60% a.a em 17 de setembro, um dia antes da reunião do Fed.

Contudo, esse tiro parece ter saído pela culatra. Ao final de outubro, as mesmas Treasuries atingiram 4,40%, representando uma alta de quase 100 bps em apenas seis semanas. Entre as diversas explicações possíveis para esse sell-off no mercado de bonds, preferimos nos ater às questões econômicas e seus impactos nas futuras decisões do Fed.

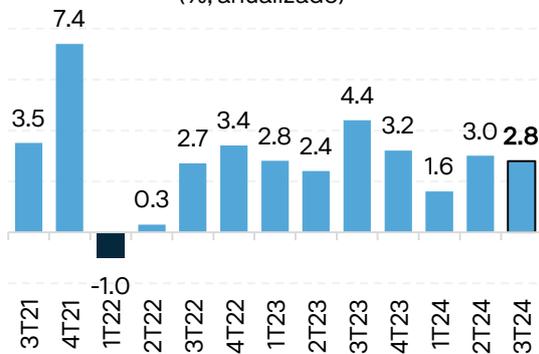
Corte de juros e hipotecas (%)



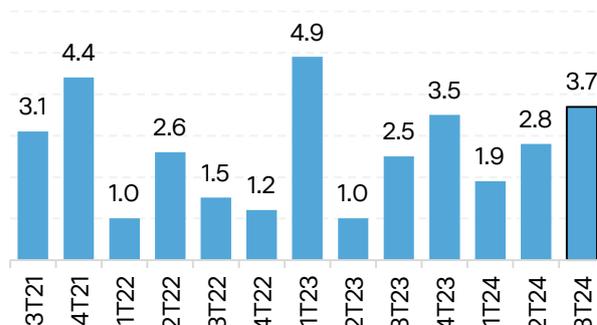
Fonte: FRED

Atualmente, os formuladores de política monetária enfrentam um quebra-cabeça econômico que pode influenciar o ritmo dos próximos cortes nas taxas de juros. Os dados econômicos divulgados ao longo do mês colocaram um ponto de interrogação neste enigma. A economia americana cresceu 2,8% anualizado no último trimestre, impulsionado principalmente por um consumo das famílias acima do esperado. Isso seria um sinal de que a política monetária não está tão apertada quanto se imaginava?

PIB dos EUA (%; anualizado)

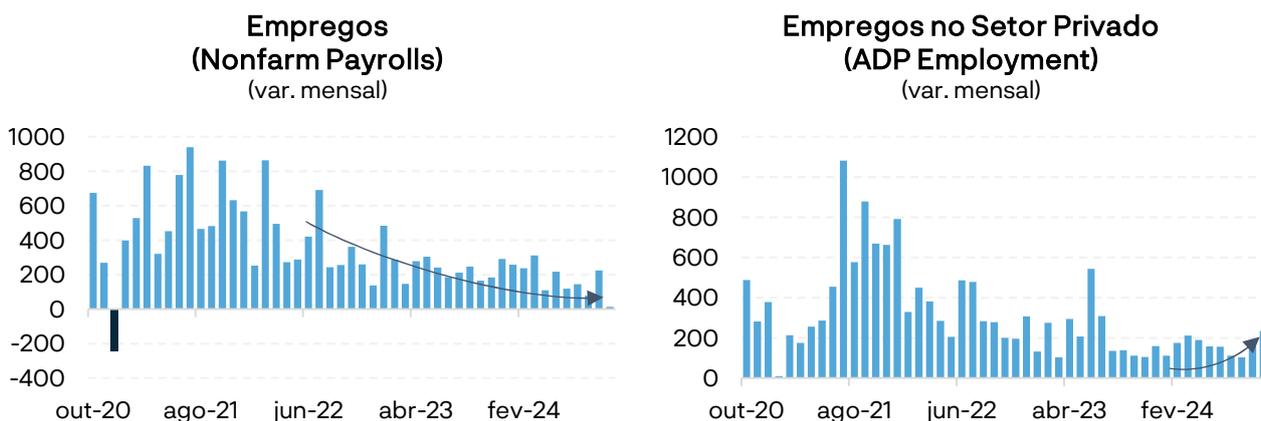


Consumo das famílias (%; anualizado)



Fonte: Bloomberg

Enquanto a inflação segue controlada e convergindo para a meta, o mercado de trabalho permanece como ponto de atenção, mostrando sinais graduais de moderação. Os dados de emprego divulgados em outubro tiveram um clima de “escolha sua própria narrativa”, assim como várias dessas leituras bastante confusas ultimamente. No lado positivo, houve um aumento nas contratações e uma forte criação de vagas do setor privado. Porém, o crescimento da folha de pagamento ficou abaixo das expectativas, com revisões negativas dos dados anteriores, sugerindo que os últimos indicadores não foram tão fortes quando pareciam. Embora parte desse resultado confuso possa ser atribuída a fatores temporários como greves e furacões, a intensidade do impacto desses fatores no mercado de trabalho é difícil de mensurar e ficou à interpretação do leitor.



Fonte: Bloomberg

Com esse cenário em mente, vale a pena retornar (não muito tempo) na motivação inicial do Fed para iniciar o ciclo de cortes de juros. Se a decisão foi impulsionada para conter o aumento do desemprego e a deterioração do mercado de trabalho, assumindo inflação controlada, a atual volatilidade nos juros parece exagerada. Para um BC que enfatiza decisões “dependentes de dados”, seria apropriado alterar significativamente o curso da política monetária, que possui efeitos defasados superiores a um ano, baseando-se em algumas semanas de volatilidade usual dos dados econômicos?

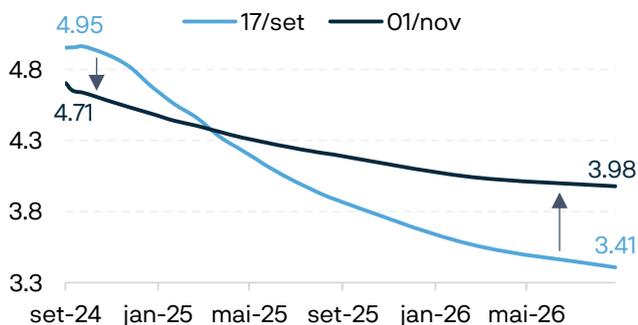
“[...] Acho que é um bom momento para lembrar às pessoas o que significa dependência de dados. Não significa dados reativos.”

Mary C. Daly, presidente do Fed de São Francisco (21/10/2024)

As frequentes revisões nos dados do mercado de trabalho exemplificam porque não devemos depender excessivamente de indicadores pontuais.

O presidente do Fed, Jerome Powell, não deve estar vivendo seus melhores momentos. Embora o mercado ainda precifique espaço para cortes adicionais, com fed funds efetivo próximo a 4,8% e Treasury de 2 anos em 4,3%, os dados econômicos positivos recentes levantam questionamentos sobre o corte de 0,50%, considerado por alguns como precipitado ou equivocado.

Curva de juros americana em setembro e início de novembro



Fonte: Bloomberg

Índices de Surpresas Econômicas



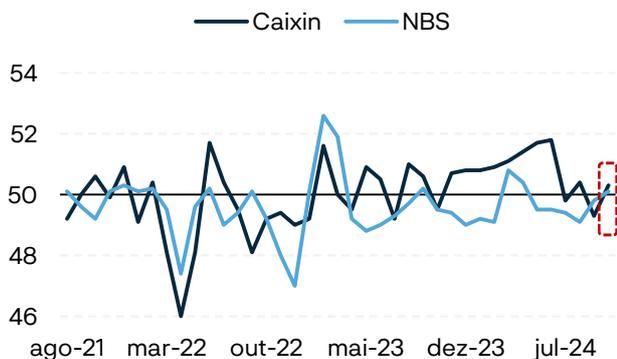
Discordamos dessa visão. Em nossa opinião, a economia americana se mantém saudável e em clima de “soft landing” mágico. Entretanto, o duplo mandato do Fed e a gradual deterioração do mercado de trabalho justificam a continuidade do relaxamento gradual da política monetária. Acreditamos que investidores que aguardam maiores dificuldades na economia americana poderão perder oportunidades de retorno nos ativos de risco do país. Por essa razão, mantemos posição comprada em S&P 500.

China: Estímulos começam a surtir efeito

Após o anúncio inesperado de pacotes de medidas no fim de setembro, o governo chinês continuou enviando mais sinais pró-crescimento, com diversas agências governamentais anunciando novos estímulos econômicos.

Embora os indicadores de setembro ainda mostrassem fraqueza econômica, os dados iniciais de outubro já começaram a sinalizar resultados positivos. O aumento dos PMIs do setor manufatureiro, observado pela primeira vez desde abril, sugere que as medidas de estímulo já começam a surtir efeito na atividade econômica. O setor imobiliário, principal alvo das medidas anunciadas, também apresenta indícios promissores de recuperação, com diversos indicadores apontando para uma retomada significativa. Embora os relatórios recentes sejam animadores, a economia ainda necessita de apoio adicional através de novos pacotes de estímulo para atingir a meta de crescimento de 5%.

PMI Chinês (Manufatureiro)



Terrenos vendidos em cidades Tier 1



Fonte: Bloomberg

Nessa linha, há uma grande expectativa no anúncio de um novo pacote de estímulo durante a reunião do Comitê Permanente do Congresso Nacional do Povo (NPC, na sigla em inglês), entre 4 e 8 de novembro. A expectativa é que esse seja o maior pacote anunciado até agora, podendo ultrapassar 10 trilhões de yuans (aproximadamente US\$ 1,4 trilhão). Vale ressaltar que esse montante pode ser ainda maior vis-à-vis a vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais americanas, considerando os possíveis impactos adversos que seu retorno poderia gerar para a economia chinesa.

Em nosso portfólio, mantemos posições compradas em ações chinesas e em ativos que tendem a se beneficiar desse cenário de recuperação da economia chinesa. Nossa visão permanece confiante de que o anúncio de novos pacotes de estímulos continuará sustentando o desempenho desses ativos.

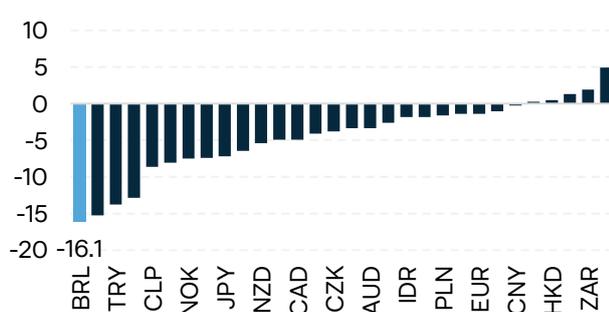
Brasil: Com o foco no fiscal

Em outubro, a ausência de drivers locais deixou o Brasil vulnerável ao cenário externo mais uma vez. O corte de 0,50% do Fed em setembro gerou expectativas de que o ciclo seria acelerado e que traria de volta o investidor estrangeiro para o Brasil. Contudo, com os indicadores econômicos americanos em direções diversas e reduzindo esse otimismo, o efeito primário foi pressionar o dólar e os juros para cima, além da bolsa para baixo.

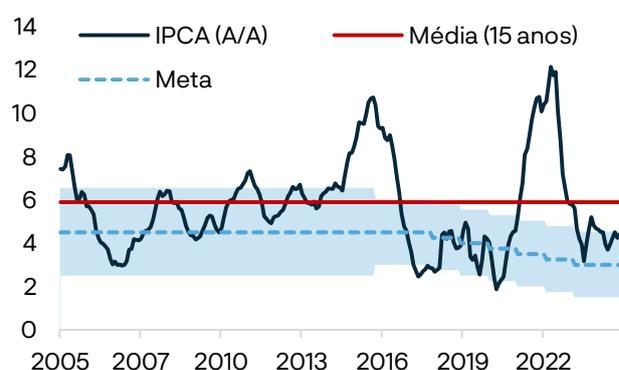
Por aqui, a agenda fiscal permanece crucial para o desempenho dos ativos, especialmente para os juros longos, câmbio e bolsa. O mercado não está mais “dando o benefício da dúvida”. Ao longo do mês, os ativos domésticos ensaiaram alguma melhora após comentários de autoridades sugerindo que algum pacote de corte de gastos seria endereçado, mas novamente essas declarações não se traduziram em ações concretas.

A visão do mercado é a de que a política fiscal mais frouxa tem impulsionado um crescimento forte que, aliado a um mercado de trabalho aquecido, vem resultando em pressões inflacionárias. Em outubro, os números de inflação vieram mais fortes do que o mercado esperava, acumulando 4,4% em doze meses. Apesar da reação negativa a esse número, que está acima da meta de 3%, vale ressaltar que esse patamar ainda é relativamente baixo para os padrões históricos brasileiros. Nos últimos quinze anos, com uma meta de inflação em torno de 4,5%, raramente conseguimos manter a inflação abaixo de 6%. Considerando o contexto recente de inflação a 12% há três anos, desvalorização cambial de 16% este ano, crescimento econômico próximo a 3% por quatro anos e aumento nas tarifas de energia devido à falta de chuvas, não vemos a inflação nesse patamar com tanto pessimismo assim.

Performance das principais moedas no ano (%)



IPCA corrido e meta para inflação

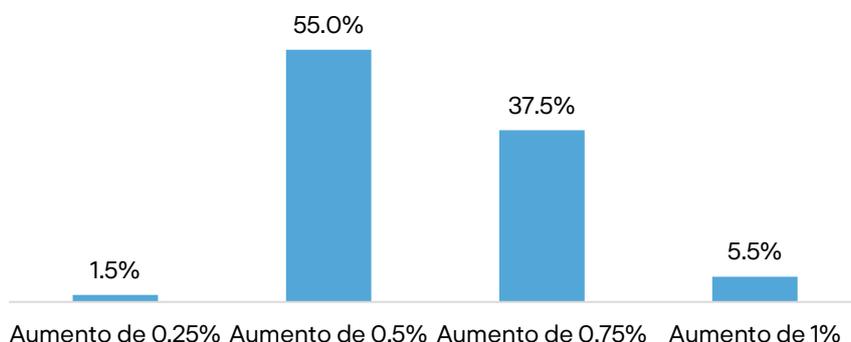


Fonte: Bloomberg, BCB

Frente a isso, consideramos exagerada a expectativa de elevação dos juros para 13,5%. Uma taxa Selic superior a 12,50% para controlar uma inflação de 4,50% representa um juro real demasiadamente alto, tanto em comparação com padrões brasileiros quanto internacionais.

Para entender a trajetória de curto prazo dos juros brasileiros, gostamos de acompanhar as probabilidades precificadas no mercado de opções pelos contratos de Opção de Copom, por conta da sua grande acurácia em acertar as decisões do Comitê. Após a nova alta de 50 bps na reunião de novembro, esses contratos precificam completamente uma nova alta de pelo menos 50 bps na última reunião do ano, não descartando um aumento ainda maior de 75 bps (35% de probabilidade). Com esse cenário se concretizando, a Selic encerraria 2024 em 12% ao ano.

Expectativas para a reunião do Copom de Dez/24 (Probabilidades no mercado de opções)



Fonte: B3

No momento, mantemos uma posição comprada em Real, motivada pelo crescente diferencial de juros que o Brasil deve apresentar nos próximos meses, especialmente considerando a continuidade do ciclo de alta no Brasil e queda nos Estados Unidos. Em relação aos juros, mantemos posição aplicada moderada tanto em títulos pré-fixados quanto em juros reais, com disposição para aumentar o duration.

Nossas visões e posições

Renda Fixa

O cenário brasileiro apresenta uma combinação preocupante: ceticismo fiscal elevado devido à PEC dos gastos, meta de inflação substancialmente mais baixa e um BCB que insiste em incorporar discussões fiscais nas decisões do Copom. Isso gera risco significativo de deterioração das expectativas, apesar de indicadores econômicos relativamente positivos.

Embora existam oportunidades atraentes, o patamar elevado do CDI e a dificuldade de quebrar o ciclo vicioso exigem uma abordagem cautelosa e gradual. Nesse contexto desafiador, optamos por posições aplicadas moderadas em títulos prefixados e em vértices longos da curva de juros real.

Crédito Privado

Em relação à alocação em crédito privado, permanecemos mais cautelosos, tanto em prazo quanto em tamanho das posições, devido aos prêmios praticados nos mercados primário e secundário e à recente abertura dos spreads bancários e corporativos.

No último mês, reduzimos estrategicamente posições em crédito corporativo devido aos níveis de prêmios comprimidos, não por deterioração da qualidade creditícia. Nossa carteira mantém-se concentrada em ativos AAA e AA+.

Atualmente, exploramos oportunidades em crédito corporativo estruturado, uma vez que o cenário atual parece propício para ativos que oferecem retornos potencialmente mais atrativos comparados ao risco do mercado corporativo tradicional, mantendo nossa abordagem conservadora em termos de qualidade de crédito e tamanho da exposição.

Moedas

Com o início dos cortes de juros nos EUA e a continuidade do ciclo de alta no Brasil, o Real sofreu com o fortalecimento global do dólar em outubro. No entanto, mantemos nossa posição comprada na moeda brasileira, tanto pelo alto carry quanto pelo aumento do diferencial de juros entre os dois países, que deve beneficiar o desempenho do Real daqui para frente.

Renda Variável

Em nossa visão, o mercado continua pessimista com ações brasileiras, apesar de prêmios de risco elevados, valuations atrativos e fundamentos positivos. No entanto, com o mercado desalocado, qualquer novidade em relação à agenda fiscal pode impactar significativamente os mercados, para o bem ou para o mal. Diante deste cenário cauteloso, reduzimos ligeiramente nossa exposição em ações domésticas.

No cenário internacional, mesmo com a recente volatilidade, vemos perspectivas positivas para os Estados Unidos e China, beneficiando ativos de risco e mercados emergentes. Pensando nisso, aumentamos nossa posição em S&P 500 e mantemos a exposição à China, tanto direta quanto indiretamente, apostando na continuidade dos pacotes de estímulos que devem continuar sustentando o desempenho das ações chinesas.

Nossos fundos

Renda Fixa

O **Persevera Trinity**, nosso fundo de Renda Fixa Caixa, registrando valorização de 0,95% no mês (102% do CDI), mantendo-se entre os 25% melhores fundos da categoria em 2024, com retorno acumulado de 105% do CDI. O **Persevera Yield**, nosso fundo de crédito conservador, fechou o mês em alta de 0,84% (90% do CDI), e acumula 108% do CDI no ano. Já o **Persevera Phoenix**, nossa estratégia de Renda Fixa Ativa, registrou queda de 0,58%, principalmente em razão do movimento de alta na curva de juros do Brasil.

Renda Variável

Em setembro, o **Persevera Nêmesis**, nosso fundo de retorno total, demonstrou resiliência frente ao cenário desafiador do mercado acionário brasileiro, apresentando queda limitada de 0,8% no mês. O fundo mantém posição de destaque em sua categoria no ano, com valorização de 12,5%. Já o **Persevera Proteus**, nosso fundo de ações puro, apesar de sua maior exposição ao mercado, também conseguiu atenuar parte das perdas do índice, registrando queda de 1,36% no período.

Multimercados

Nosso fundo multimercado, o **Persevera Compass**, encerrou em queda de 1,6%.

	Estratégia	out/24 (%)	out/24 (% benchmark)	3 Meses (%)	3 Meses (% benchmark)	Ano (%)	Ano (% benchmark)
Renda Fixa							
Persevera Trinity FI RF Ref DI	Caixa/Pós-fixado	0.95	102.2	2.76	104.0	9.45	105.0
Persevera Yield FI RF CP LP	Crédito Privado	0.84	90.7	2.75	103.7	9.76	108.6
Persevera Phoenix RF Ativo LP FI	Renda Fixa Ativo	-0.58	-	-0.44	-	0.32	3.6
Multimercados							
Persevera Compass Advisory FIC FIM	Macro	-1.62	-	2.27	85.6	0.78	8.7
Fund of Funds							
FMX Lighthouse FIC FIM	FoF Multimercados	-0.41	-	2.21	83.4	1.88	20.9
Previdência							
Persevera Compounder Previdenciário FIFE	Macro	-1.22	-	2.36	88.8	2.13	23.7
CDI		0.93		2.65		8.99	
Renda Variável							
Persevera Nemesis Total Return FIM	Total Return	-0.82	-	6.67	251.5	12.54	139.5
Persevera Proteus Ações FIA	Ações	-1.36	-	3.90	241.7	4.33	-130.0
Ibovespa		-1.60		1.61		-3.33	

Para informações completas, consulte os materiais informativos.

Equipe Persevera



OUTUBRO DE 2024

CARTA AOS INVESTIDORES

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.

