

CARTA MENSAL

NOVEMBRO 2024

CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO

Como foi novembro: Trump eleito nos EUA; frustração com o pacote fiscal no Brasil.

No início do mês, como de costume, foram divulgados os indicadores qualitativos de atividade e inflação (PMIs) referentes ao mês anterior (outubro). De modo geral, observou-se um quadro de desaceleração, com resiliência nos serviços e retração no setor de manufaturas, enquanto as pressões inflacionárias permaneceram contidas.

Nos Estados Unidos, chamou atenção o resultado muito abaixo do esperado na criação de empregos em outubro, embora fatores como o clima e a greve na Boeing já fossem apontados como possíveis influências negativas. No entanto, a grande notícia do mês foi a vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais, acompanhada do domínio do Partido Republicano nas eleições legislativas. Trump venceu de forma expressiva, conquistando os sete estados considerados “pêndulos,” enquanto os republicanos garantiram maioria em ambas as casas legislativas. Com isso, Trump iniciará seu segundo mandato com mais poder do que no primeiro, com amplo espaço para implementar sua agenda. Ainda em novembro, o Federal Reserve reduziu a taxa básica de juros em 25 pontos-base, destacando avanços na desinflação e uma redução dos riscos no mercado de trabalho.

Na Zona do Euro, o cenário econômico permaneceu desafiador, com sinais claros de enfraquecimento da atividade econômica, especialmente na Alemanha e na França. Esse contexto aumentou as expectativas de cortes sucessivos nas taxas de juros pelo Banco Central Europeu (ECB), com a possibilidade de aceleração no ritmo dessas reduções.



Na China, os indicadores econômicos de outubro mostraram recuperação pelo segundo mês consecutivo. Acreditamos que esses resultados ainda não refletem plenamente os estímulos implementados pelas autoridades nos últimos meses, embora seja razoável supor que tais medidas tenham influenciado positivamente as expectativas de consumidores e empresários.

Em outras partes do mundo, as tensões no Oriente Médio continuaram, especialmente após os confrontos entre Israel e o Iraque, embora nenhuma das partes pareça interessada em ampliar o conflito. Perto do fim do mês, foi anunciado um cessar-fogo entre Israel e o Hezbollah, mas ambos os lados se acusaram mutuamente de violar o acordo.

No Brasil, os indicadores de atividade econômica e mercado de trabalho continuaram desafiando expectativas de moderação, enquanto os indicadores de inflação pioraram tanto quantitativa quanto qualitativamente. As expectativas de inflação, inclusive em horizontes mais longos, seguiram distanciando-se das metas. Nesse contexto, o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central elevou a taxa Selic em 50 pontos-base, para 11,25%, reiterando seu compromisso firme com a reancoragem das expectativas e a convergência da inflação à meta de 3%.

O principal tema no Brasil em novembro, contudo, foi a questão fiscal. Desde outubro, os ministros da Fazenda e do Planejamento vinham prometendo um pacote robusto de medidas de controle de gastos, que seria anunciado após as eleições municipais. No entanto, além do atraso no anúncio, o pacote apresentado ficou aquém das expectativas, sendo percebido como insuficiente e com resultados incertos. O anúncio foi ainda acompanhado de uma proposta de isenção de Imposto de Renda para quem ganha até 5 mil reais por mês, financiada por maior tributação para quem ganha acima de 50 mil reais mensais, buscando neutralidade fiscal, segundo o Governo.

Os problemas principais foram dois: o timing inadequado, que transformou o anúncio em um evento de natureza política, e o risco de a isenção ser aprovada sem a contrapartida, agravando o problema fiscal. Após declarações dos presidentes das câmaras legislativas de que a discussão seria postergada e condicionada à existência de espaço fiscal, os danos já estavam feitos. O impacto negativo nos preços dos ativos brasileiros foi significativo, com desvalorização do Real, queda na Bolsa e elevação na curva de juros.

O que olhar em dezembro: Força da economia nos EUA; como o Congresso vai endereçar as propostas fiscais no Brasil.

Em dezembro, as atenções continuarão voltadas para os Estados Unidos, não apenas pela próxima decisão do Federal Reserve, marcada para o dia 18, mas também, a partir da escolha dos principais membros de sua nova equipe, para o modo que será endereçada a pauta econômica desta nova administração. A economia americana segue demonstrando sinais de vigor, em contraste com a desaceleração observada no restante do mundo desenvolvido. No Brasil, o foco estará na decisão do COPOM no dia 11, quando se espera uma aceleração no ritmo de aumento dos juros, passando de 50 para 75 pontos-base, embora uma alta maior não esteja descartada. Além disso, as discussões sobre as propostas fiscais apresentadas pelo governo, que deverão ser analisadas pelo Congresso ainda este ano para entrarem em vigor no próximo, também ganharão destaque. Existe uma expectativa, ainda que limitada, de que o Congresso possa aprimorar algumas das medidas propostas. Contudo, o que ficou evidente nesse processo é a baixa disposição em Brasília para adotar medidas suficientes para, ao menos, estabilizar a relação dívida/PIB. Na melhor das hipóteses, as medidas apresentadas garantirão apenas uma sobrevida ao chamado Novo Arcabouço Fiscal.



MERCADOS E ESTRATÉGIAS

Em um ano já marcado por intensas preocupações fiscais, o governo, que havia prometido um pacote de cortes de gastos, surpreendeu ao propor uma reforma do Imposto de Renda que pode criar pressão adicional para a inflação, sob o argumento de neutralidade fiscal. Essa iniciativa trouxe questionamentos à credibilidade da equipe econômica, que aparentava buscar um equilíbrio entre a urgente necessidade de revisão dos gastos públicos e as demandas eleitorais da atual administração. O resultado foi um pronunciamento televisionado que apresentou um ajuste fiscal insuficiente e com viés político no processo de comunicação.

Nesse contexto, a economia, que já opera em ritmo mais acelerado devido aos estímulos introduzidos desde o início deste governo, enfrenta novos desafios. Com o desemprego em níveis historicamente baixos, a expansão do crédito e, agora, a implementação de medidas com potencial inflacionário vinculadas à reforma do Imposto de Renda, aumenta-se significativamente a possibilidade de uma inflação mais elevada nos próximos anos. Essa perspectiva é agravada pela contínua deterioração das expectativas de inflação, dificultando ainda mais o trabalho do Banco Central, que já enfrentava obstáculos para ancorar essas expectativas em meses anteriores.

Além disso, a insuficiência das medidas fiscais propostas reduz a probabilidade de reversão de déficits nos anos de 2025 e 2026. Sem contar que as iniciativas anunciadas ainda carecem de maior detalhamento, configurando até o momento um cenário de desequilíbrio fiscal persistente, com consequências relevantes para a inflação, taxas de juros, câmbio e, de forma geral, para a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo.

Já no cenário externo, especialmente nos Estados Unidos, aguarda-se a divulgação de novos dados de mercado de trabalho e atividade econômica, que podem confirmar a manutenção de um ritmo sólido de crescimento da economia americana, e resultar em um ciclo cada vez menor de cortes de juros pelo FOMC.

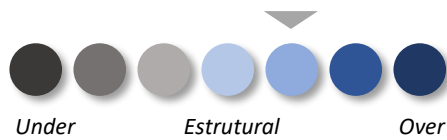
Diante disso, mantemos uma estratégia de alocação bastante conservadora para todos os perfis de risco, reflexo de uma visão cada vez mais pessimista para o cenário fiscal brasileiro, além da continuidade do ajuste de expectativas no mercado, com cortes menores nas taxas de juros nos EUA, onde também consideramos como riscos inflacionários as possíveis repercussões das políticas fiscal e comercial do governo de Donald Trump.

Com relação ao posicionamento, nossa abordagem reflete a prudência necessária frente às incertezas fiscais e macroeconômicas atuais, resultando em portfólios que possuem liquidez, resiliência e diversificação.

- (1) Seguimos com uma adição gradual de posições na curva de juros reais.
- (2) Permanecemos sem exposições prefixadas na curva de juros nominais.
- (3) Diante do fechamento que consideramos excessivo dos spreads (em alguns casos), continuamos reduzindo, também de forma gradual, a alocação em crédito privado.
- (4) Não realizamos alterações no posicionamento em fundos multimercados, mantendo uma alocação ainda bastante reduzida.
- (5) E no mercado acionário, a exposição segue abaixo do nível estrutural.



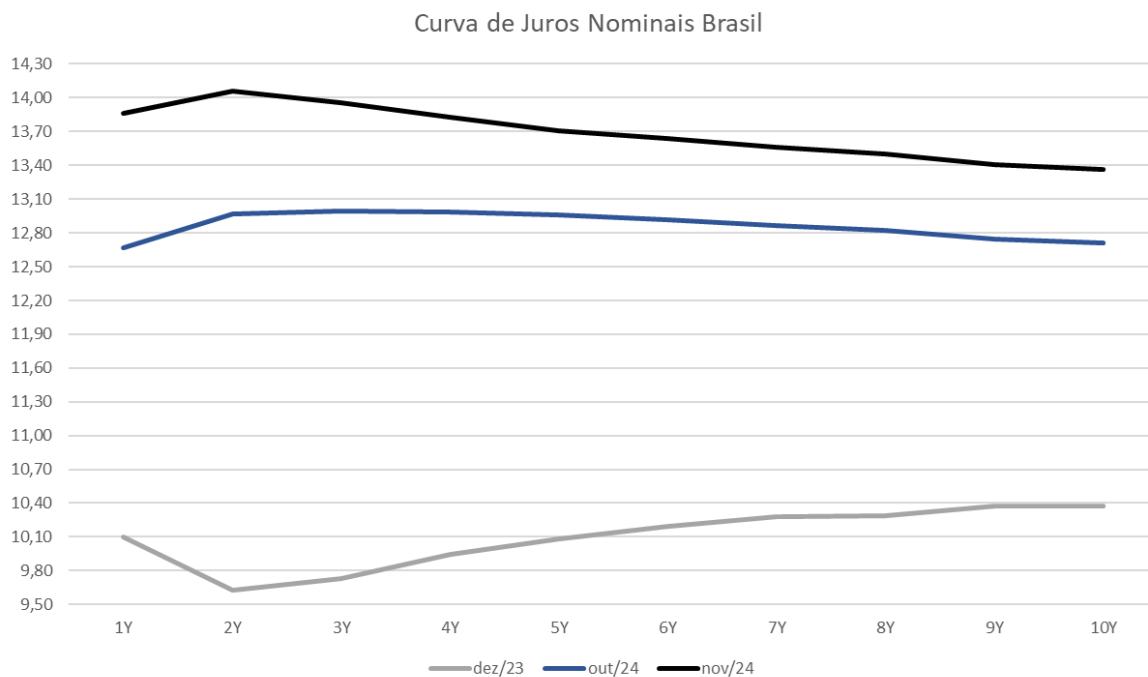
1. Renda Fixa



O mês de novembro foi marcado pelo resultado das eleições nos Estados Unidos, com a vitória de Donald Trump. Os impactos dessa vitória já haviam sido precificados antecipadamente na curva das *treasuries* ao longo do mês anterior. No Brasil, no âmbito fiscal, o pacote de corte de gastos gerou frustração e contribuiu para uma perda adicional de credibilidade da equipe econômica, resultando em maior volatilidade e aumento do prêmio de risco nas curvas de juros nominais e reais.

Nesse contexto, os juros dos títulos de 10 anos nos EUA começaram o mês em 4,3836% e encerraram em 4,1685%. No Brasil, as preocupações crescentes com o risco fiscal mais uma vez pioraram as expectativas de inflação para 2024 e os anos subsequentes. A curva nominal fechou o período com a precificação de 91 pontos-base de alta nos juros até o final do ano e um total de 357 pontos-base considerando também o ano de 2025.

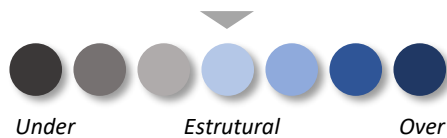
O índice IMA-B (que reflete uma cesta de títulos públicos indexados à inflação) registrou um retorno de 0.02% no mês, enquanto o índice IRF-M (composto por títulos públicos prefixados) apresentou um retorno de -0.52%.



Fonte: Bloomberg / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

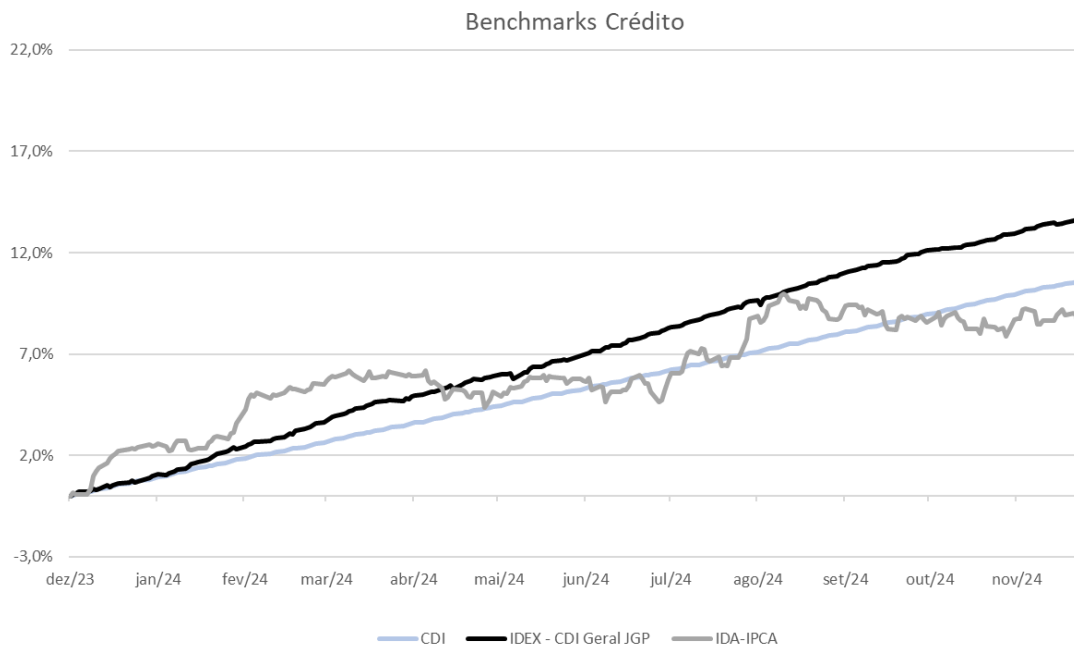


2. Crédito Privado



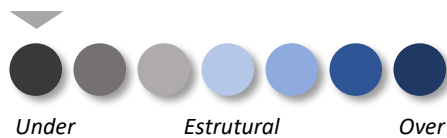
Em novembro, o índice IDEX-CDI registrou alta de 0,758% (equivalente a 95,94% do CDI), encerrando o mês com um carregamento de 1,82%, um aumento de 8 bps em relação a outubro. O nível atual dos *spreads* já representa um obstáculo para compras por parte dos investidores, levando gestoras a adotar maior alocação em caixa ou até mesmo a fechar os veículos de investimento para novas captações. Por outro lado, houve destaque positivo para a compressão de *yields* de Assaí, CVC, Localiza e AEGEA. Em contrapartida, as emissões de Viveo, Movida e Simpar apresentaram abertura de taxas. Os títulos atrelados à inflação tiveram desempenho inferior ao indexador CDI no período, pois a abertura dos juros nominais impactou de forma relevante os juros reais - o IDA-IPCA recuou -0,45%, enquanto o IDA-Geral avançou 0,32%.

No mercado primário, os destaques ficaram por conta das emissões de: Portocem Geração de Energia – R\$ 4,5Bi (IPCA + 9,15% venc. 2040 lei 12.431), Cosan – R\$ 2,5bi (sendo R\$ 1,5 bi CDI + 0,5% venc. 2028, R\$ 500mm CDI + 0,72% venc. 2030 e R\$ 500mm CDI + 1,3% venc. 2035), Vibra – R\$ 2bi (CDI + 1,05% venc. 2032) e Localiza R\$ 1,75 bi (CDI + 1,5% venc. 2030).



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

3. Multimercados



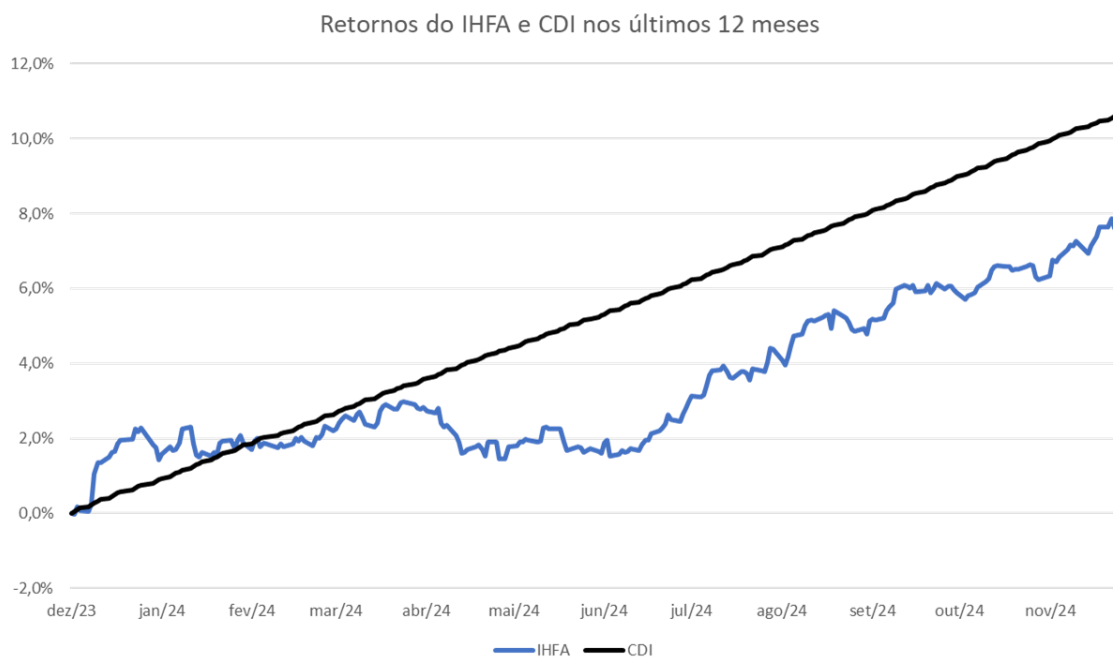
Em novembro, os fundos multimercados, em média, superaram o desempenho do CDI, apresentando uma rentabilidade de 1,40% (equivalente a 177,22% do CDI). No entanto, o índice de referência da classe, o IHFA, segue acumulando retorno inferior ao CDI nos últimos 12 meses, registrando uma média de 8.29%, enquanto o CDI alcançou 10,89% (76,12% do CDI).

No mês, as estratégias de alocação dos fundos multimercados foram bastante divergentes, especialmente em função do anúncio do pacote de corte de gastos. Duas principais abordagens se destacaram:

Postura crítica: fundos com uma visão mais cética sobre a viabilidade de um pacote consistente, que optaram por manter posições compradas em dólar e tomadas em juros no mercado local.

Postura otimista: fundos que apostaram na entrega de um pacote robusto ou acima das expectativas, adotando posições vendidas em dólar e aplicadas em juros no mercado local.

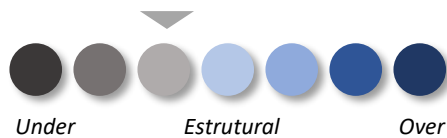
A primeira abordagem mostrou-se vencedora, contribuindo positivamente para o desempenho da classe no mês. Em contrapartida, a postura otimista resultou em perdas significativas para alguns fundos, impactando negativamente o desempenho do índice de multimercados (IHFA).



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



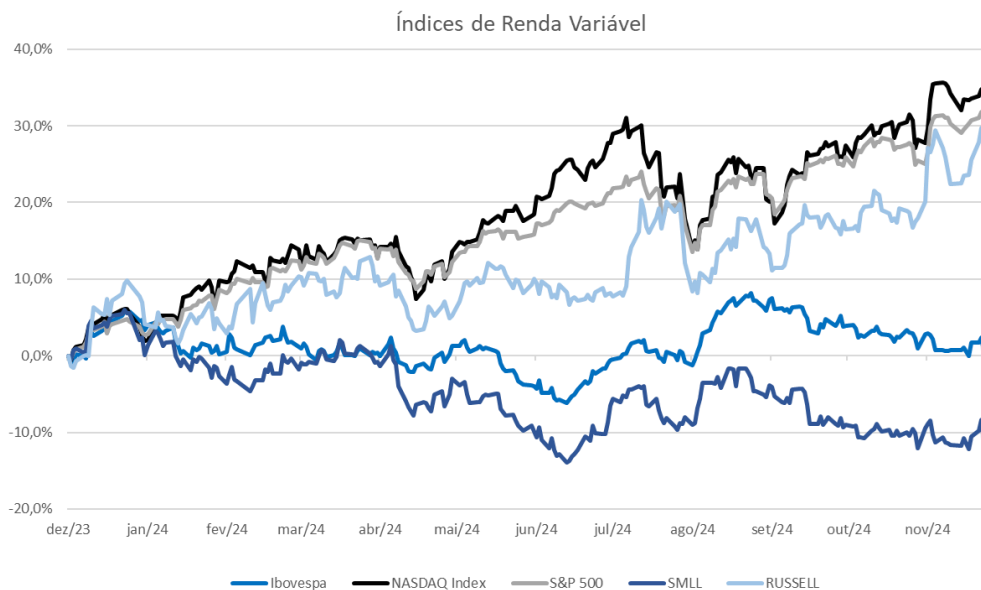
4. Renda Variável



Em novembro, os índices locais apresentaram desempenho negativo, com o Ibovespa recuando 3,12% e o B3 Small Cap Index, 4,48%. No mercado externo, os resultados foram mistos: S&P 500 avançou 5,73%, NASDAQ subiu 6,21%, enquanto EURO STOXX caiu 0,48%, NIKKEI 225 recuou 2,23% e CSI 300 teve alta de 0,66%.

O mês foi marcado pelo impacto das eleições americanas, com uma vitória ampla dos Republicanos, contrastando com as expectativas anteriores de uma disputa acirrada. Os ativos mais correlacionados a um cenário de vitória de Donald Trump, que já vinham apresentando desempenho superior antes da confirmação, acentuaram essa tendência. A plataforma eleitoral do presidente eleito trouxe a perspectiva de redução da carga tributária corporativa, o que impulsionou os índices americanos, especialmente empresas de menor capitalização, como evidenciado pelo desempenho do Russell 2000, que avançou 10,84%. O setor bancário também se destacou, refletindo expectativas de uma regulação menos rigorosa sob a nova administração. Durante o período, os resultados corporativos das empresas americanas continuaram em evidência, com destaque para a NVIDIA, que superou as projeções, embora tenha sinalizado expectativas mais moderadas para os próximos trimestres.

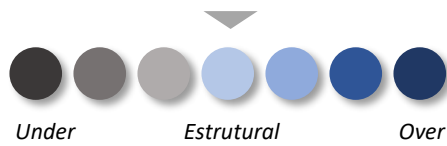
No cenário doméstico, o desempenho foi amplamente influenciado pelas discussões fiscais. Os ativos locais aprofundaram o sentimento de deterioração, refletido no comportamento da curva de juros e do câmbio. A tendência de queda foi similar à dos meses anteriores, com ações mais ligadas ao ciclo doméstico apresentando desempenho inferior. Por outro lado, o mercado demonstrou maior interesse por ativos expostos ao movimento cambial, o que ajudou a suavizar o fraco desempenho do Ibovespa. Embora a temporada de resultados no Brasil tenha sido considerada positiva, o foco dos investidores permaneceu na dinâmica macroeconômica, ofuscando os impactos positivos de empresas específicas. Em termos de fluxo, os investidores estrangeiros retiraram R\$ 3 bilhões no mercado à vista, resultando em um saldo negativo acumulado de R\$ 33,8 bilhões em 2024.



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



5. Câmbio



Em novembro, o dólar norte-americano apresentou uma nova e significativa valorização frente ao real, influenciado tanto por fatores externos quanto internos. Nos Estados Unidos, a economia manteve-se robusta, com o mercado ajustando expectativas para cortes mais moderados nas taxas de juros pelo FOMC, o que reforçou o fortalecimento global do dólar. Além disso, a vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais dos EUA contribuiu para a apreciação do dólar em relação a moedas de países desenvolvidos e emergentes.

No Brasil, a instabilidade fiscal foi catapultada pelo governo que, inicialmente, havia prometido um pacote de cortes de gastos, mas surpreendeu ao propor uma reforma do Imposto de Renda. Essa medida, sob o argumento de neutralidade fiscal, coloca pressões adicionais sobre a inflação, cujas expectativas ficam cada vez mais desancoradas. No mês, o dólar valorizou-se em 3.17% frente ao real. No acumulado do ano, a moeda norte-americana registra uma valorização de 22.94% em relação ao real.

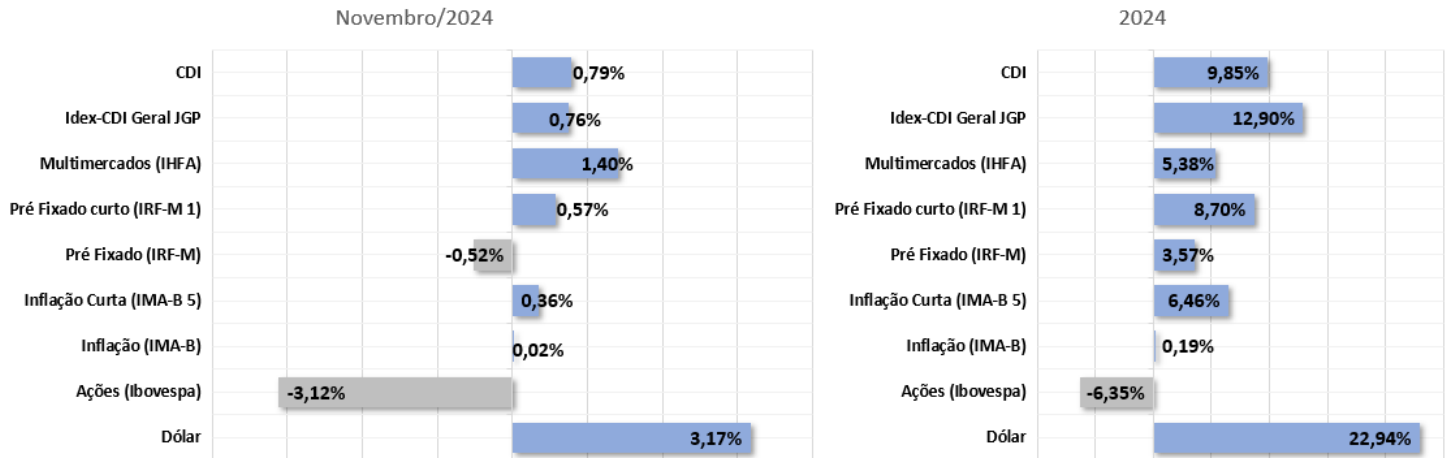


Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



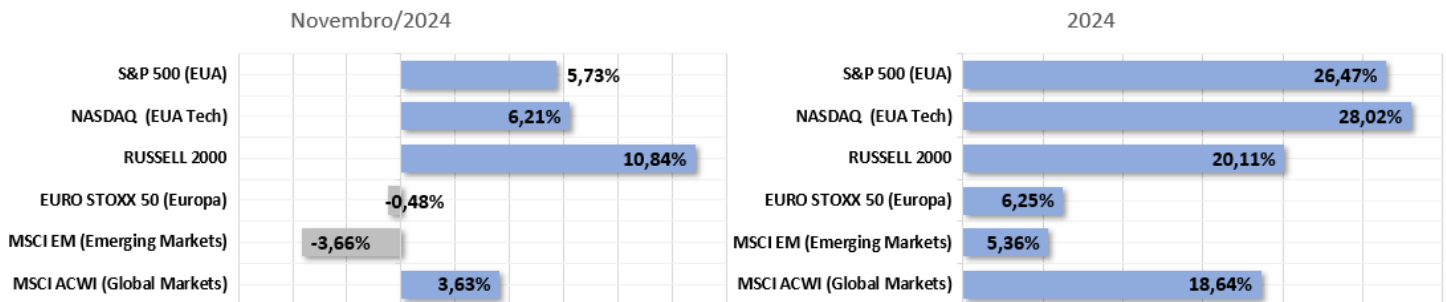
6. Indicadores

Mercados Locais



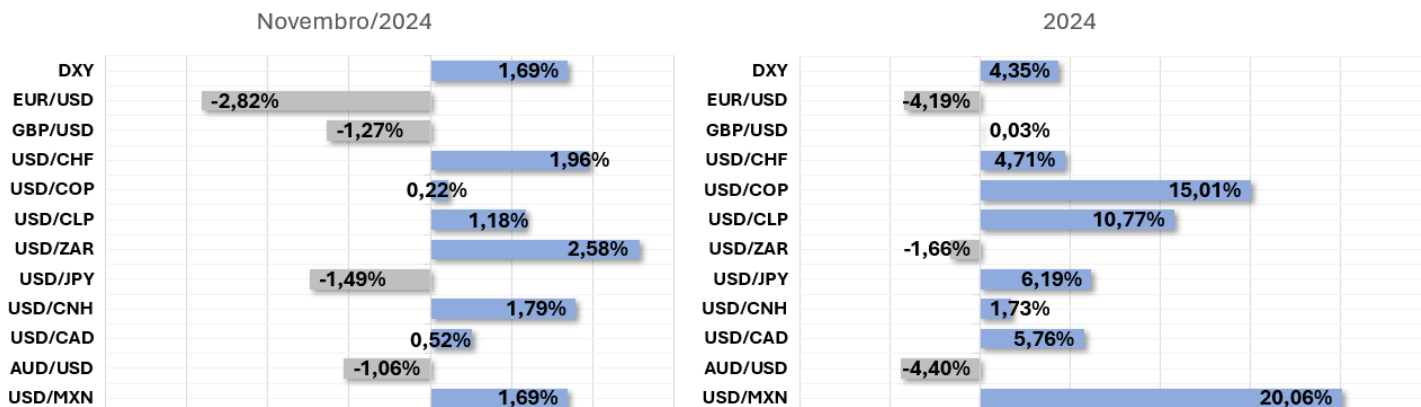
Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Mercados Globais



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

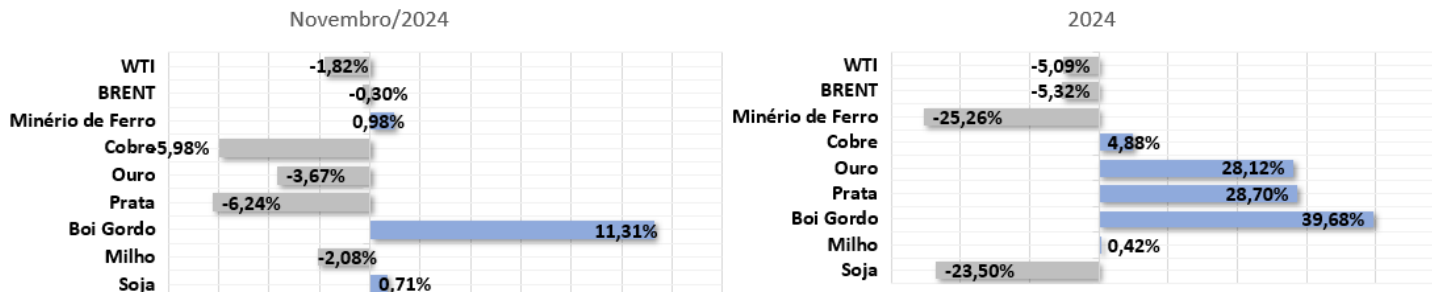
Moedas Selecionadas



Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

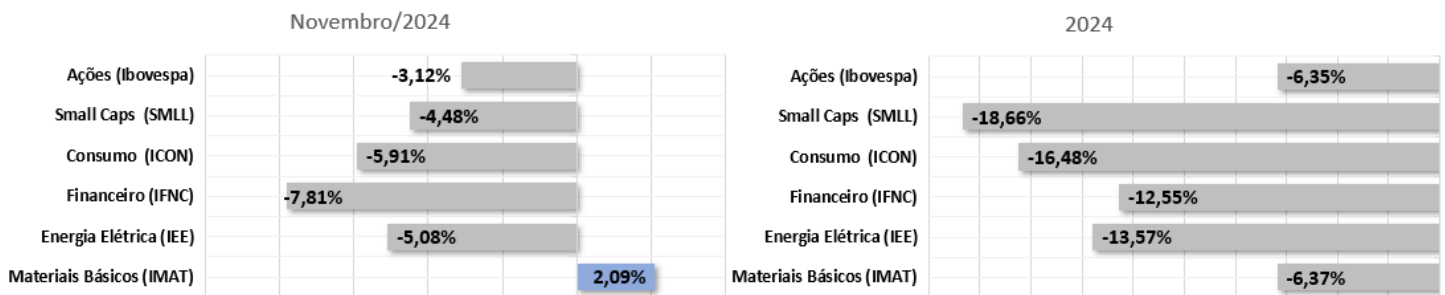


Commodities Selecionadas



Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Índices Brasil



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Movimento nas Taxas de Juros Globais em novembro

PAÍS	2 Anos	Δ bps	5 Anos	Δ bps	10 Anos	Δ bps
EUA	4,27%	▲ 6	4,22%	▼ -8	4,37%	▼ -10
CANADÁ	2,91%	▼ -5	2,78%	▼ -8	2,91%	▼ -15
REINO UNIDO	4,13%	▼ -14	3,84%	▼ -21	3,79%	▼ -22
SUÍÇA	0,13%	▼ -22	0,17%	▼ -23	0,32%	▼ -22
ALEMANHA	1,89%	▼ -35	1,88%	▼ -33	2,10%	▼ -29
ITÁLIA	2,25%	▼ -44	2,64%	▼ -39	3,21%	▼ -36
ESPAÑA	2,11%	▼ -33	2,34%	▼ -30	2,77%	▼ -29
JAPÃO	0,65%	▲ 13	0,79%	▲ 13	1,03%	▲ 8
BRASIL	14,06%	▲ 109	13,71%	▲ 75	13,37%	▲ 65
MÉXICO	9,32%	▼ -50	9,07%	▼ -46	9,19%	▼ -36
CHILE	4,80%	▲ 1	4,88%	▼ -11	5,08%	▼ -14
COLÔMBIA	7,69%	▼ -22	7,84%	▼ -33	8,30%	▼ -34
ÁFRICA DO SUL	7,94%	▼ -17	8,91%	▼ -37	10,14%	▼ -41
CHINA	1,50%	▲ 0	1,68%	▼ -2	1,88%	▼ -3

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