

# montebravo

Corretora



Carta mensal

## Sem política fiscal crível, crise vai se agravar em 2025

---

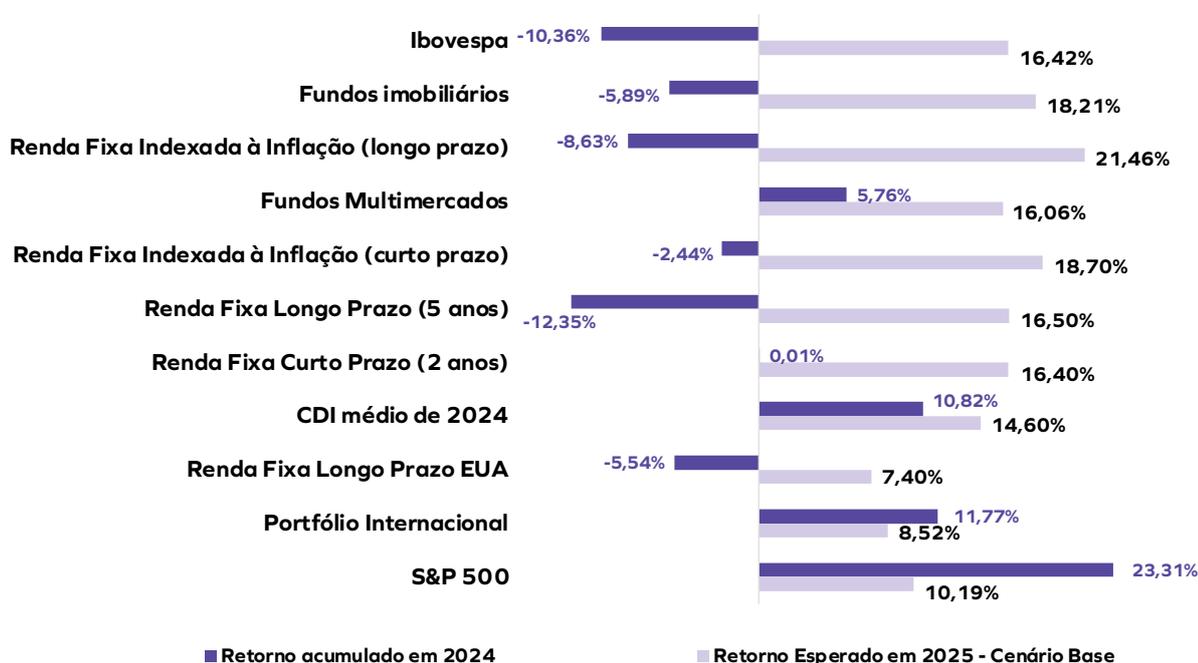
## Perda de credibilidade fiscal gerou crise nos ativos financeiros brasileiros em 2024;

A extensão do impacto sobre a economia em 2025 dependerá da conduta fiscal;

Cenário recomenda postura conservadora nos investimentos.

**Retorno Esperado dos Investimentos para os próximos 12 meses**  
(variação anual)

Gráfico 1



Fonte: Bloomberg Elaboração Monte Bravo.

Cenário recomenda carteira diversificada.

Ibovespa	Fundos Imobiliários	Renda Fixa	Investimento no Exterior
138.000 Pontos em 12 meses	Recebíveis High Grade	CDI+	Aumente Exposição
<b>Setores Preferidos:</b>	<b>Setores Preferidos:</b>	<b>Ativos Preferidos:</b>	<b>Ativos Preferidos:</b>
Bancos Seguradoras Exportadoras Utilities Shoppings	Papéis Logística Renda Urbana	NTN-B longa (para quem tem horizonte além de 2 anos)	Treasuries Bonds Brasil Russell 2000 S&P 500

# Estratégia de investimentos

## Perda da âncora fiscal vai abater economia em 2025

- Política fiscal expansionista exige juros reais muito altos;
- Déficits primários e perda de credibilidade fiscal criam risco de dominância fiscal;
- Aumento do risco jogou dólar para o maior nível da história;
- Inflação anual vai chegar a 7% e Selic terá que ir a 15,25%;
- Economia vai desaquecer com inflação, juros, risco e dólar em alta;
- Estratégia de investimentos deve focar na preservação do capital.

O ano de 2024 começou com boas notícias. A aprovação do arcabouço fiscal em agosto de 2023 produziu uma âncora fiscal crível que, aliada ao fim do ciclo de alta dos juros nos EUA, pavimentou uma onda de otimismo com a economia e levou a um rali que valorizou os ativos brasileiros no final de 2023.

Na virada de 2023 para 2024, as expectativas assumiam que a âncora fiscal dada pelo arcabouço atuaria para suavizar a demanda e ajudaria a controlar a inflação. Isso permitiria ao BC cortar juros — um ciclo virtuoso que aumentaria o PIB e reduziria a despesa financeira, controlando a dívida.

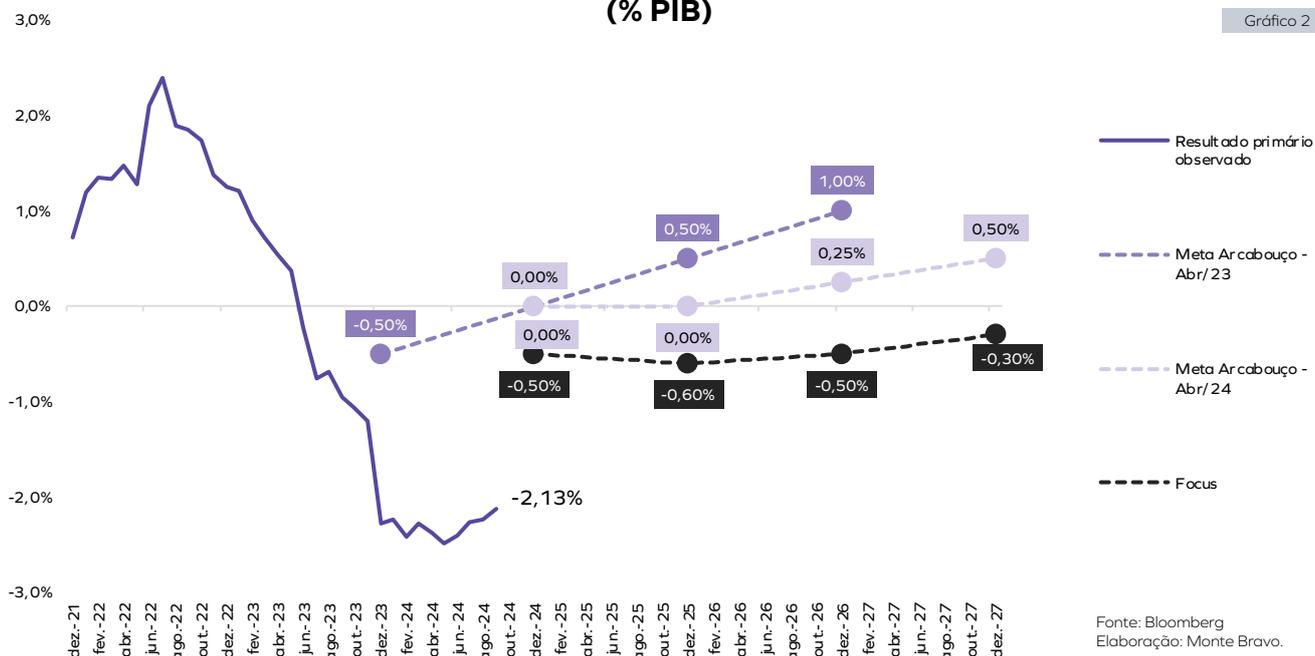
**Embora o ano de 2024 tenha terminado com boas notícias na economia real, as perspectivas para frente tornaram-se surpreendentemente sombrias.**

A economia real encerra 2024 com um crescimento do PIB estimado em 3,5% e um acumulado de quase 7% nos últimos dois anos. O mercado de trabalho mantém o vigor, com a taxa de desemprego em 6,2% — o menor índice desde o início da série histórica da Pnad-Contínua — e o salário real médio alcançou R\$ 3.200 — o maior valor da série, exceto o período da pandemia.

**No entanto, o mercado financeiro enfrentou um ano de volatilidade a partir de abril, quando o governo cedeu às pressões da ala política e decidiu alterar as metas fiscais recém aprovadas e, ao comprometer a credibilidade do arcabouço, levou a uma drástica mudança de humor.**

**Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% PIB)**

Gráfico 2



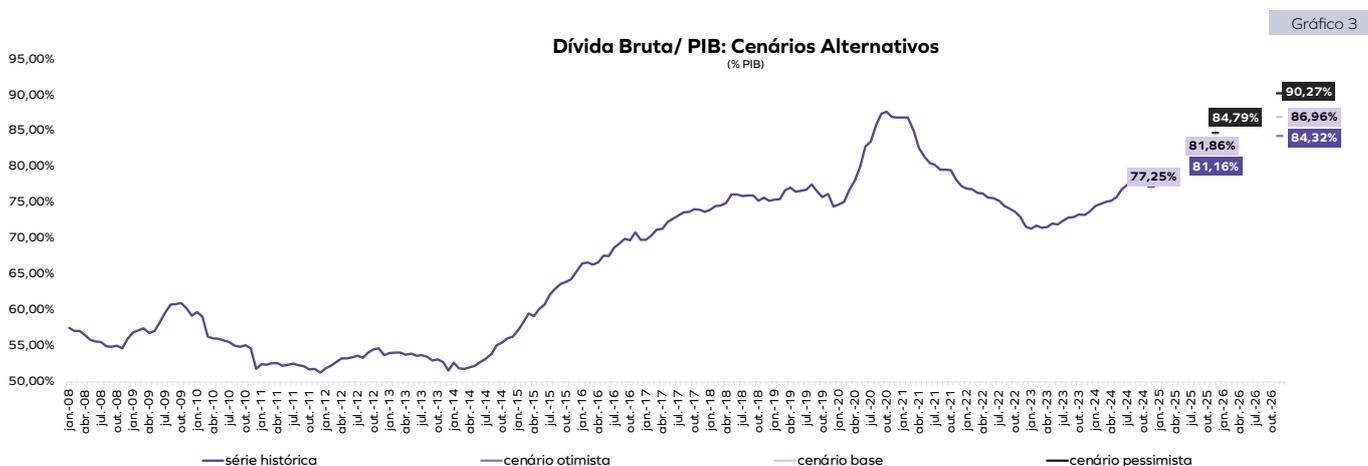
Observe que a mudança, para a qual jamais foi apresentada uma justificativa, acrescentou 1,75% de dívida em 3 anos. O pior, porém, foi a percepção de que entre se esforçar para ajustar e mudar a meta, a opção foi pelo caminho politicamente mais fácil. A partir daí, sem uma âncora fiscal crível, as oscilações do exterior passaram a ter um impacto muito maior, o dólar disparou e arrastou os juros — o que fez a perspectiva para a economia em 2025 ficar muito pior e gerou uma forte perda para os ativos brasileiros.

O Brasil tem uma dívida cara, cada vez mais curta e que cresce em ritmo assustador, aproximando o Brasil de uma situação de dominância fiscal. **Os elevados déficits primários em um ambiente de crescimento robusto e de arrecadação em alta revelam que o desajuste do gasto é estrutural e, por**

**isso, existe a urgência para sinalizar medidas que equalizem essa questão.**

Quando o arcabouço foi proposto em 2023, a taxa de juros real da NTN-B de 2045, que estava em 6,5%, caiu e encerrou o ano em 5,6%. Mas, diante da crise atual, o estresse dos juros superou o pico de 2023 e está no nível do final do governo Dilma, tendo terminado 2024 em 7,38%.

A dívida pública já subiu de 71,7% em 2022 do PIB para 77,2% do PIB em 2024 e a dinâmica aponta para cerca de 87% em 2026. **Caso o governo não consiga criar a perspectiva de estabilizar a dívida pública, o país vai entrar em dominância fiscal e crise econômica, exatamente o que aconteceu entre 2014 e 2016.**



O presidente Lula começou seu terceiro mandato elevando o gasto de forma brutal com a PEC da Transição, mas com a promessa de buscar receitas. Porém, como o aumento da receita ficou bem abaixo disso, o Brasil saiu de um superávit primário de 1,3% do PIB em 2022 para um déficit de 2,3% em 2023.

É importante entender que os mercados financeiros são uma máquina de descontar expectativas, ainda que o exercício de prever o futuro seja repleto de incertezas, a tendência dos preços dos ativos é de valorizar quando a expectativa da economia é boa e de apresentar perdas quando o risco sobe e o cenário deteriora.

Assim, **o mercado financeiro reage às expectativas e às políticas econômicas.** Se um governo está fazendo um bom trabalho, o mercado tende a reagir positivamente. É exatamente o que testemunhamos ao final de 2023 e início de 2024. Contudo, se as políticas focam em ganhos de popularidade em detrimento dos fundamentos, o mercado reage negativamente — é o que vivenciamos agora.

**O mercado financeiro brasileiro fechou 2024 sob intensa pressão, enfrentando uma crise de confiança deflagrada pela mudança das metas do arcabouço e agravada pela frustração com o pacote fiscal tímido e tardio,** apresentado junto com o plano de isentar do Imposto de Renda quem ganha até R\$ 5 mil — atendendo ao desejo do marqueteiro à revelia da equipe econômica.

A prevalência do marqueteiro e da ala política sobre a Fazenda e o BC foi um erro estratégico crasso, pois marqueteiros não são aparelhados para entender o efeito defasado das políticas econômicas sobre a economia. Desta forma, não são capazes de prever a evolução da popularidade em horizontes mais longos.

**A verdade é que a falta de convicção para liderar a construção do consenso político para controlar as despesas nos surpreendeu.** As propostas de ajuste defendidas pela equipe econômica são necessárias, mas não implicam em cortes de verdade. Trata-se apenas de equacionar o crescimento explosivo dos gastos e não seria preciso reduzir as verbas de nenhuma pasta, bastando suavizar seu crescimento.

Nosso cenário Otimista assumia que o presidente Lula seria pragmático e aceitaria liderar esses ajustes para evitar a alta da inflação e dos juros e a consequente desaceleração da economia. Ao errar a mão, inserindo a isenção do IR na divulgação do pacote fiscal, contratou um cenário adverso para 2025-26.

Mas o temor da maioria dos analistas, que se reflete nos preços dos ativos, é que tenhamos embarcado em uma dinâmica de crise fiscal, pois há muitos elementos que remetem ao período da Grande Recessão de 2014-2016. Em particular, o desejo de expandir o gasto a despeito de uma mudança do cenário externo e do aumento da percepção de risco ter contaminado o câmbio e as expectativas de inflação.

**O pior é que nesse momento não dá para descartar o risco de 2025 ser ainda mais turbulento, numa repetição de 2015** — primeiro ano do segundo mandato de Dilma Rousseff, quando a tentativa de impulsionar a economia com aumento do gasto levou à maior recessão da história desse país.

Naquela ocasião, o ambiente econômico se deteriorou de forma rápida diante da recusa em ajustar o gasto. O erro de condução gerou a pior recessão da história do Brasil em termos de duração e profundidade. O PIB do Brasil caiu 7,5% (3,8% em 2015 e 3,6% em 2016), a taxa de desemprego atingiu 13,7% — com 14,2 milhões de brasileiros desempregados —, produzindo um impacto severo na distribuição de renda.

Em 2015, o IPCA atingiu 10,7%, superando a meta de 6,5%, enquanto o dólar subiu 48,9% e a dívida saltou de 52% do PIB para a faixa de 70%. A recessão deixou uma conta que ainda está sendo paga, pois as projeções apontam que a renda per capita do Brasil só voltará ao nível de 2013 em 2028.

Por tudo isso, causa perplexidade a decisão de assumir o risco de repetir um erro de política econômica tão recente e tão danoso — tanto para o Brasil quanto para o partido incumbente.

**A intensidade da reversão das expectativas pode ser percebida a partir da evolução do Boletim Focus**, a pesquisa semanal das expectativas que o Banco Central (BC) divulga toda segunda-feira. Comparando as expectativas coletadas em 29 de dezembro de 2023 com as de 27 de dezembro de 2024 para o ano de 2025, podemos constatar o tamanho da deterioração:

No final de 2023, a expectativa apontava que o IPCA terminaria 2025 em 3,50%, o que sancionava uma Selic de 9,00%

ao ano, com a taxa de câmbio estável em R\$ 5,03 e a economia crescendo 2%. Um desenho similar ao nosso cenário Otimista daquele momento.

No entanto, a partir de abril, quando o governo alterou as metas fiscais, as expectativas iniciaram um processo de deterioração. Por fim, a decepção com um pacote fiscal tímido e tardio levou a uma completa desancoragem das expectativas no final do ano.

As projeções do final de 2024 apontam um IPCA de 4,96% para 2025, mas acreditamos que esse número tende a subir — nossa projeção na Monte Bravo para 2025 já está em 6,20%, passando por um pico de 7% no 2º trimestre. Esse quadro elevou a Selic esperada: a nova projeção do Focus saltou para 14,75% a.a., enquanto nossa projeção é de 15,25% a.a. A expectativa para a taxa de câmbio (R\$/US\$) em 2025 subiu para R\$ 5,96, já incorporando uma depreciação cambial significativa, enquanto a Monte Bravo projeta uma estabilização do dólar em R\$ 6,35.

As projeções de crescimento para 2025 não mudaram muito, passando de 2,00% para 2,01%, mas nossa projeção assume uma expansão de 1,5% em 2025. Na raiz de tudo isso está a piora do quadro fiscal, pois a previsão para o déficit nominal em 2025 aprofundou o buraco esperado de -6,20% para -8,38%.

**Como se observa, a partir da desastrosa mudança da meta fiscal em abril, a perda de credibilidade do arcabouço deflagrou a disparada do dólar e a piora das expectativas para a economia brasileira.**

Apesar da evidência de que a deterioração é resultado da perda de credibilidade fiscal, muitos analistas e políticos governistas tem defendido a tese de que há um ataque especulativo. O presidente do BC, Gabriel Galípolo, descartou a ideia.

“Não é correto tentar tratar o mercado como um bloco monolítico, uma coisa só, coordenada. Mercado funciona [...] com posições contrárias, tem alguém comprando e alguém vendendo. Quando o preço de ativo (como o dólar) se mobiliza em uma direção, têm vencedores e perdedores. Ataque especulativo não representa bem como o movimento está acontecendo no mercado hoje”, declarou Galípolo.

De fato, falar em “ataque especulativo” em um regime de câmbio flutuante revela desconhecimento, pois no câmbio flutuante a cotação “flutua” em função da oferta e da demanda e, obviamente, não existe uma taxa de câmbio a ser defendida ou “atacada”.

É apenas em um regime de câmbio fixo, quando o governo se compromete com uma taxa de câmbio, que se existe ataque especulativo. Algo que ocorre quando o governo não tem mais reservas para sustentar a cotação. Ainda assim, vale a advertência de que um “ataque” bem-sucedido requer que haja um desajuste nos fundamentos — simplesmente porque ninguém ataca uma economia robusta com políticas críveis.

Também é preciso descartar a hipótese de uma ação coordenada do mercado. O próprio Galípolo falou que o mercado é um lugar de trocas, quem vende acha que o ativo vai cair e vice-versa. Observando a extensão da deterioração das expectativas, é intuitivo perceber que quem acreditava em dólar estável e Selic em queda ao longo de 2024 perdeu dinheiro.

Cabe a pergunta: será que os agentes de mercado que estavam otimistas no início do ano foram tomados por uma súbita vontade de ter prejuízo para prejudicar o governo ou houve uma alteração relevante na política fiscal e na trajetória esperada da dívida?

**A verdade é que a mudança na política fiscal pegou todo mundo de surpresa e gerou perdas para quem tinha uma visão construtiva. A esta altura está claro que a política fiscal está mal calibrada.** O excesso de impulso fiscal está na raiz da deterioração da balança comercial e da inflação de serviços, pois estimular uma economia além da capacidade de oferta é algo que só pode gerar inflação e mais importação.

O ano de 2024 foi um ano de perdas generalizadas nos ativos brasileiros: a bolsa caiu, o dólar disparou, os juros explo-

diram, os multimercados perderam dinheiro, entre outros. A decepção com o pacote fiscal resultou em uma desvalorização adicional dos ativos domésticos em dezembro. O dólar PTAX disparou 2,3% e fechou cotado a R\$ 6,19 — nível mais alto da história —, enquanto o Ibovespa perdeu 4,3%.

O aumento do risco fiscal fez os juros subirem ainda mais, o que levou a perdas para as aplicações na renda fixa: IRF-M (-1,7%), Prefixado de 5 anos (-7,3%), IMA-B (-2,6%) e o IMA-B5+ (-4,4%) registraram perdas frente a um CDI de 0,93%.

Nos doze meses fechados em dezembro de 2024, somente o índice de debentures CDI-JGP, com 12,4%, bateu o CDI de 10,9%. O Ibovespa recuou 10,4% e o Dólar PTAX subiu 27,9%, gerando perdas nos benchmarks da renda fixa: Prefixado de 5 anos (-12,4%), IMA-B (-2,4%), IMA-B5+ (-8,6%) e IRF-M (+1,9%).

O que o marqueteiro não considerou ao defender a inclusão da isenção do IR junto com o pacote fiscal é que elevação do risco gera condições financeiras adversas e afeta tanto o canal de crédito quanto a confiança de consumidores e empresários.

**Sem um ajuste fiscal crível, zeramos a chance do cenário Otimista, no qual o dólar voltaria para R\$ 5,50. Agora, já está contratada uma desaceleração da atividade em 2025 que, se nada for feito em termos de ajuste fiscal, pode virar uma recessão.**

Gráfico 4

Cenário				Otimista			Base			Pessimista
Fiscal - medido pelo primário no Focus				Focus			Focus estável			Focus piora
Meta de Inflação - medida pelas expectativas				BC busca			BC busca meta			BC aceita desvio
Probabilidades				0%			50%			50%
Variáveis Macro	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2025p	2026p	2025p	2026p	
PIB (% a.a.)	3,00	3,20	3,60	2,50	2,50	1,50	1,80	0,00	1,25	
IPCA (% a.a.)	5,80	4,60	4,90	3,25	3,00	6,20	4,5	9,00	7,40	
Selic (% a.a. final de ano)	13,75	11,75	12,25	11,00	9,50	15,25	11,00	16,50	12,00	
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5,22	4,84	6,20	5,50	5,55	6,35	6,51	7,50	8,00	
Juro Real (% a.a.)	7,72	6,84	7,01	7,51	6,31	8,52	6,22	6,88	4,28	
Resultado Primário (% PIB)	1,28	-2,30	-0,70	-0,25	-0,25	-0,70	-0,50	-1,70	-1,30	
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71,7	74,3	77,2	81,2	84,3	81,9	87,0	84,8	90,3	
Varição Anual Dívida / PIB	-6,3	2,6	2,9	3,9	3,2	4,0	5,1	7,5	5,5	

Fonte: IBGE, BCB, FED e Bloomberg. Projeção: Monte Bravo.

**Na ausência de sinalização sobre novas medidas para ajustar o crescimento descontrolado do gasto, optamos por atribuir 50% de chance ao cenário Base e 50% de probabilidade ao Cenário Pessimista.**

**No cenário Base, as novas medidas fiscais contribuem para estabilizar o dólar em torno de R\$ 6,00.**

**Mas, sem um ajuste adicional, estaremos no cenário Pessimista e o dólar vai ultrapassar a marca de R\$ 7,00 rapidamente para fechar o ano em R\$ 7,50 — o que vai desorganizar ainda mais a economia.** Se o governo insistir em mecanismos para contornar o orçamento, aumentando o gasto para-fiscal, levará a uma crise similar à de 2014-16. A desorganização da economia vai gerar uma recessão, com o PIB crescendo zero em 2025, a perda das âncoras fiscal e monetária vai jogar o IPCA para os 9% e, com menos crescimento, a dívida subirá para a 93% do PIB em um quadro de dominância fiscal e crise em 2026.

Para evitar esse desfecho dramático, no cenário Base o governo sinaliza e, logo no início dos trabalhos legislativos, envia novas medidas voltadas para deter o crescimento descontrolado do gasto. Nesse cenário, o dólar estabiliza em torno dos patamares atuais para encerrar o ano em R\$ 6,35. As projeções de IPCA para 2025 e 2026 ficam em 6,2% e 4,5%, respectivamente, enquanto o Banco Central eleva a taxa Selic para 15,25% a.a. em meados do ano e, embora a economia desacelere, não há recessão e os preços dos ativos apresentam ganhos em 2025.

Nossa torcida é para que 2025 seja um filme invertido de 2024. O ano passado começou bem e terminou de forma trágica. Se o governo recuperar a credibilidade da política fiscal, podemos ter um 2025 muito melhor do que as expectativas apontam nesse momento. Por outro lado, repetir a política econômica do governo Dilma vai levar a uma crise semelhante nos próximos meses.

**Global: Trump assume e promete emoção, mas pragmatismo deve prevalecer**

- Estilo Trump é garantia de emoções, mas política econômica deve ser pragmática;
- Tarifas favorecem dólar forte, mas Fed deve seguir cortando os juros;
- China deve executar novos estímulos para atingir 4,5% de crescimento;
- Estratégia de investimentos mais cautelosa diante de cenário fiscal incerto

Nos EUA, o temor de inflação com tarifas pressionou os juros e fortaleceu o dólar ao longo de dezembro. A taxa do título de 10 anos Tesouro dos EUA subiu de 4,17% para 4,57%, o que impulsionou o índice do dólar (DXY) de 105,8 para 108,5. No mês, o S&P500 e o MSCI World perderam 2,5% e o MSCI Emergentes caiu 0,3%. No fechamento de 2024, os destaques foram o S&P500 (+23,3%), MSCI World (+15,7,2%), Ouro (+27,2%) e o Bitcoin (+123,5%).

**EUA:** Donald Trump toma posse no dia 20 de janeiro. O presidente eleito dos EUA promete implementar rapidamente uma série de medidas.

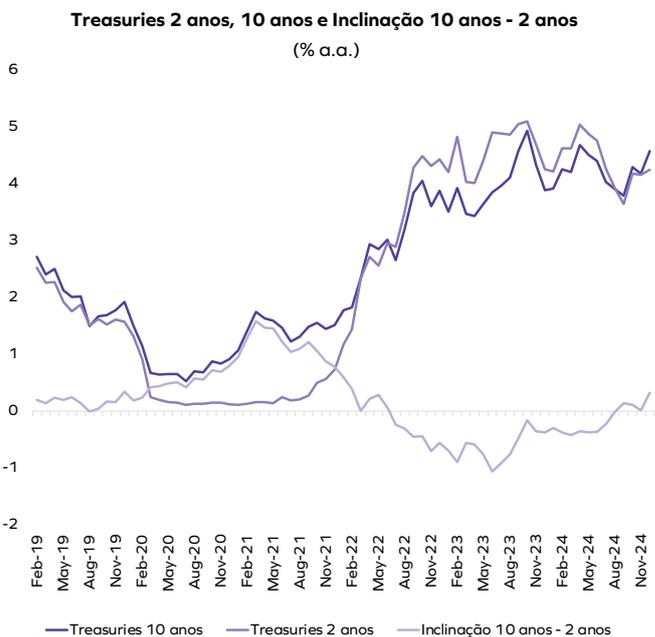
No entanto — com a economia caminhando para um pouso bem suave, mas com a inflação convergindo e permitindo que o Fed prossiga com os cortes de juros —, esperamos que a política econômica seja pragmática. As promessas de campanha que podem ter um forte efeito inflacionário, principalmente em tarifas e imigração, tendem a ter parâmetros mais suaves que mitiguem grande parte deste efeito.

Assim, esperamos que o Fed siga cortando os juros em 2025, mas intercalando os cortes com reuniões com pausa, levando os Fed Funds para 3,5% no final de 2025 ao mesmo tempo em que a economia reduz sua velocidade, mas segue crescendo.

**Este é um desenho compatível com as taxas de 10 anos oscilando entre 4,00% e 4,50% — o que ainda manteria o dólar forte, mas provavelmente um pouco abaixo do nível atual.**

Por isso, esperamos que o DXY escorregue para os 102 pontos ao final de 2025, abrindo caminho para um ambiente global menos adverso para ativos de risco no resto do mundo.

Gráfico 5



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

É um quadro econômico no qual as tarifas, a perspectiva de cortes de impostos e de desregulamentação e os ganhos de produtividade associados à IA criam um cenário muito favorável para ações nos EUA.

Este cenário construtivo tem como maior ameaça a trajetória dos juros nos EUA — seja em virtude de uma inflação mais resistente ou pelo aumento do prêmio de risco fiscal no país. Uma inflação maior poderia obrigar o Fed a parar, ou mesmo inverter, a trajetória da taxa básica de juros.

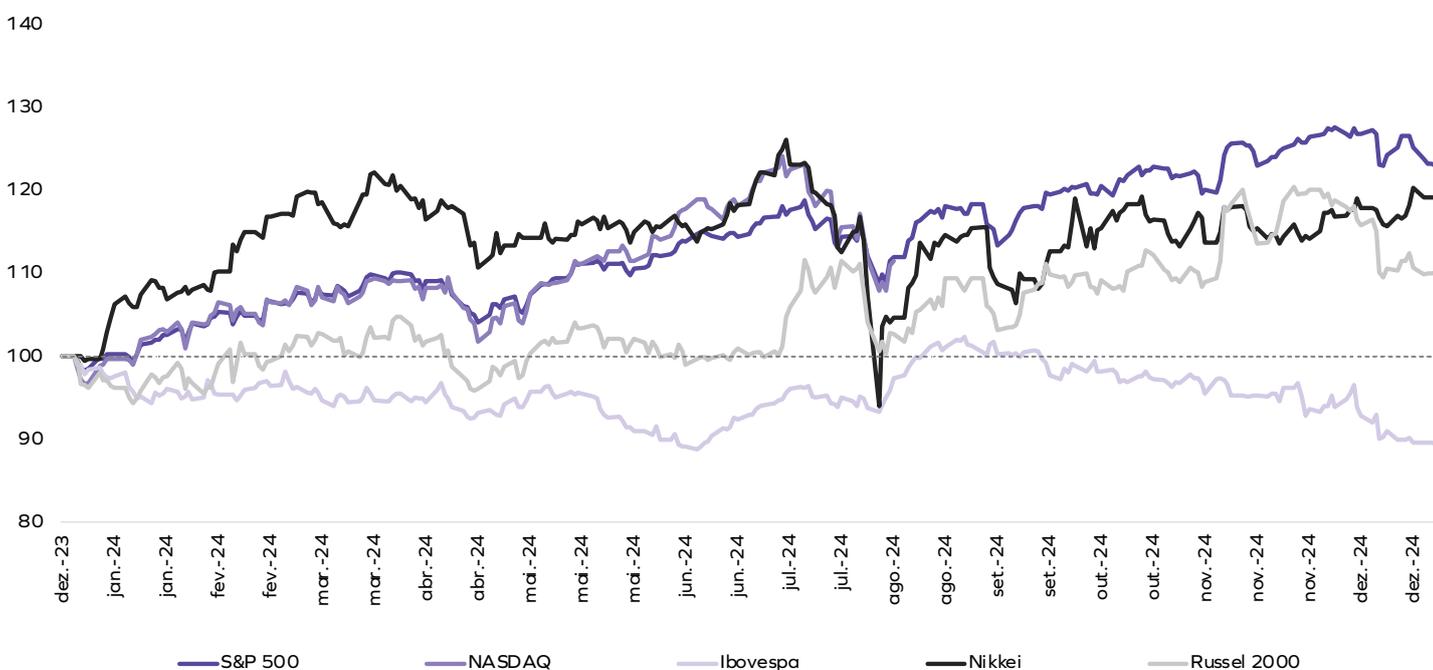
Além disso, os mercados podem voltar a questionar a capacidade da administração de enfrentar os déficits fiscais nos próximos anos. Isso elevaria o prêmio de risco e levaria as taxas mais longas para cima, independente da trajetória dos Fed Funds.

Em qualquer um desses casos, a alta das taxas poderia levar a um pouso forçado da economia e deflagrar uma queda mais forte da bolsa. Por isso, é importante monitorar ambos os temas e usar a taxa das Treasuries de 10 anos como um termômetro.

**China:** mesmo depois de anunciar novos estímulos, prevalece a percepção de que ainda há mais a ser feito. É possível que a China esteja aguardando o choque tarifário de Trump para parametrizar sua reação. Nosso cenário base prevê uma nova rodada de estímulos, com uma expansão moderada do déficit, capaz de estabilizar o crescimento em torno de 4,5% — um cenário no qual qualquer enfraquecimento adicional teria impactos relevantes sobre os países emergentes exportadores de commodities, como o Brasil.

**Bolsas Globais: S&P 500, Nasdaq, Russel 2000, Nikkei e Ibovespa**  
(base 31/dez/2023 = 100)

Gráfico 6



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

### Visão sobre as principais commodities

**Petróleo:** fragilidade da demanda e perspectiva de aumento da oferta dos EUA indicam que o Brent deve oscilar entre US\$ 65 e US\$ 85 por barril em 2025.

**Minério de Ferro:** balanço de oferta e demanda deve ficar mais equilibrado em 2025 e o preço do minério deve ficar entre US\$ 80 e US\$ 100 por tonelada.

**Cobre:** balanço de oferta e demanda deve seguir apertado e preço médio do cobre deve ficar em torno de US\$ 10.250 por tonelada.

**Ouro:** dólar forte e alta das Treasuries reduzem apelo do ouro, que, no entanto, deve seguir oscilando próximo dos níveis recordes de US\$ 2.600 por onça troy.

## Estratégia de Ativos e Alocação com viés conservador

Gráfico 7

### Carteira Sugerida Monte Bravo

Janeiro - 25

Cenário Base			Perfil			
Classe	Benchmark	R[E] 12 m	Conservador	Moderado	Dinâmico	Arrojado
Renda Fixa Pós	CDI	14,6	80,0	30,0	<b>20,0</b>	20,0
Renda Fixa Pré	IRF-M	16,4	10,0	20,0	<b>20,0</b>	20,0
Renda Fixa Inflação	IMA-B	18,7	10,0	20,0	<b>25,0</b>	25,0
Multimercado	IHFA	16,1		6,0	<b>4,0</b>	4,0
Fundos Imobiliários	IFIX	18,2		5,0	<b>5,0</b>	7,0
Renda Variável	Ibovespa	16,4		5,0	<b>7,0</b>	7,0
Alternativos	Não possui	18,7		2,0	<b>3,0</b>	4,0
Internacional	60 Ações / 40 Bonds	12,3		12,0	<b>15,0</b>	13,0
<b>Objetivo de retorno de CDI+</b>			<b>0,5-1,0</b>	<b>1-3</b>	<b>3-5</b>	<b>5-8</b>
<b>Volatilidade anual esperada</b>			<b>1,0-2,0</b>	<b>2-4</b>	<b>4-8</b>	<b>6-12</b>

\* Referência para uma carteira de investimentos diversificada para 4 perfis genéricos no horizonte de 3 anos.

A sugestão deve ser personalizada, pois necessidades específicas somente podem ser capturadas numa conversa pessoal.

\*\* A meta de CDI + é um objetivo perseguido em janelas longas de tempo, não se configurando como promessas de rentabilidade.

**O cenário macroeconômico se tornou muito mais desafiador e incerto, pois a esta altura não está clara qual vai ser a conduta fiscal do governo. O risco do cenário Pessimista é muito alto e reforça a necessidade de uma postura defensiva.**

Não é o momento para investir em empresas alavancadas sem garantias reais relevantes, pois o custo da dívida tende a permanecer elevado por um longo período. O ideal é focar em companhias com baixo endividamento e com posição dominante de mercado.

No Cenário Base, o governo evita exacerbar a incerteza e sinaliza com os ajustes necessários. A falta de credibilidade impede uma melhora substancial, mas os preços dos ativos estabilizam e se recuperam ao longo do ano.

O CDI projetado para 2025 é de 14,6% ante um IPCA de 6,2%, ou seja, juros reais de 9,5%. Assim, na renda fixa, há muitas oportunidades tanto em títulos pós-fixados quanto nos prefixados e indexados à inflação. Os retornos projetados para os benchmarks da renda fixa em 2025, sob o cenário base, vão de 15% a 22% no horizonte de 12 meses.

Quem tem apetite para risco e suporta a volatilidade pode aplicar em taxas que, historicamente, sempre produziram ganhos em horizontes maiores do que 2 anos. A curva de juros pode recuar de 0,50 p.p. a 0,70 p.p. e o cupom da NTN-B 2045 que está acima de 7,30%, nos níveis mais altos desde de 2015, pode cair para a faixa de 6,75%.

Neste cenário, mesmo com juros mais altos e crescimento menor, o Ibovespa ainda teria fôlego para subir até os 138 mil pontos. Embora a perspectiva para o Ibovespa seja abaixo do CDI, muitas estratégias ativas podem levar a retornos bem acima disso e, por isso, faz sentido manter uma alocação — preferencialmente com capital protegido.

Nos fundos imobiliários, o foco passa a ser a alocação em fundos de recebíveis. Além disso, o aumento da incerteza reforça a recomendação de buscar qualidade de crédito e times de gestão estruturados. Mas vale registrar que muitos Fundos Imobiliários estão negociando com descontos acima de 20% em relação ao valor patrimonial e / ou de mais de 30% do custo de reposição aliado a um dividend yield da ordem de 12%. Assim, seguem sendo uma alternativa interessante para investidores que buscam renda e ainda há um potencial de ganho de capital no médio prazo.

Com relação ao crédito, com inflação e juros mais altos, o carregamento de ativos de crédito fica mais atraente. Por outro lado, as empresas terão que arcar com juros maiores em suas despesas financeiras. Desta forma, faz sentido aumentar a exposição em crédito, principalmente o pós-fixado em CDI. No entanto, mais do que nunca, é essencial uma curadoria para que a alocação seja feita com bastante diligência para se evitar empresas que tem maior alavancagem e/ou grande necessidade de se refinar no curto prazo.

**Embora as projeções de retorno dos ativos, exceto o Ibovespa, superem o CDI, o ganho adicional projetado não justifica uma alocação ampla em ativos de risco. A recomendação passa a ser um portfólio mais defensivo, com um aumento expressivo na parcela pós e reduções em renda variável e dos fundos imobiliários. Além disso, aumentar a exposição a ativos no exterior em dólar também é uma boa alternativa, pois esta alocação é uma das formas mais eficientes de diversificação.**

- **Aumento expressivo na parcela pós-fixada;**
- **Aumento expressivo da exposição em dólar;**
- **Reduções em renda variável, tanto em Ações como em Fundos Imobiliários;**
- **Redução marginal em renda fixa, tanto em prefixados como em indexados à inflação.**

## Cenário Macroeconômico

### Internacional

O ano de 2025 começa com grandes expectativas em relação ao novo governo do presidente eleito Donald Trump, que tomará posse em 20 de janeiro. Os primeiros dias de mandato devem ser marcados pelo anúncio de medidas discutidas durante a campanha, como tarifas comerciais, cortes de impostos e políticas de imigração.

No âmbito das tarifas comerciais, o foco principal está nas relações com a China — especialmente sobre automóveis e bens de consumo —, e outros parceiros comerciais relevantes, como a zona do euro e o México.

Durante a campanha, houve especulações sobre um aumento generalizado de 10% nas tarifas para todos os países e produtos. Tal medida, no entanto, é considerada improvável devido aos potenciais impactos negativos na inflação e na economia, além dos riscos políticos associados. A escolha de Scott Bessent como Secretário do Tesouro sugere uma postura moderada na condução da política econômica, com a expectativa de que as tarifas sejam usadas como instrumento de negociação com diferentes países. Caso os aumentos tarifários se concentrem na China, na Zona do Euro e no México, estima-se que o impacto no núcleo do índice de preços ao consumidor (PCE) fique entre 0,3% e 0,5%.

Na política fiscal, os cortes de impostos implementados em 2017 — que estavam previstos para expirar no final de 2025 — devem ser prorrogados pelo Congresso. O novo governo também deve propor um corte adicional de impostos equivalente a 0,2% do PIB para as famílias, uma das promessas de campanha. É esperado também um aumento nas despesas

com defesa, parcialmente compensado por uma maior arrecadação — proveniente das tarifas comerciais e pela redução de gastos em programas sociais, como o Medicare e a Previdência Social. Durante a campanha, o Secretário do Tesouro defendeu medidas para manter o déficit primário em torno de 3% do PIB, um objetivo que parece viável com base nas discussões apresentadas até agora.

No que diz respeito às políticas de imigração, o novo governo deve intensificar os gastos com controle de fronteiras e aumentar as deportações de imigrantes ilegais que já se encontram no país. Antes da pandemia, o fluxo anual de imigrantes era de cerca de 1 milhão, alcançando 3 milhões em 2023, mas desacelerando para 1,8 milhão no ano passado. O objetivo agora é limitar a entrada de imigrantes legais a cerca de 750 mil por ano. Contudo, a economia depende, em parte, desse fluxo migratório para equilibrar a oferta de mão de obra. Uma restrição severa poderia gerar desequilíbrios e comprometer o processo de redução da inflação, especialmente no setor de serviços.

Na última reunião de dezembro, o Fed revisou as expectativas para 2025 e 2026, incorporando, em parte, as prováveis mudanças na política econômica com o novo governo. A projeção para o núcleo do PCE de 2025 e 2026 foi revista de 2,2% e 2,0% para 2,5% e 2,2%, respectivamente. Essa revisão reflete os impactos potenciais das mudanças tarifárias e a inflação mais persistente observada no final de 2024. A expectativa de cortes de juros também foi revisada pelo comitê, que agora projeta dois — e não mais quatro — cortes de 25 pontos base cada, levando a taxa básica para 4,00% ao ano no final de 2025.

Vale destacar que as projeções de juros do comitê têm sido bastante voláteis. No ano passado, as expectativas para o ciclo total de corte de juros oscilaram entre 100 e 25 p.b., com o Fed efetivamente reduzindo a taxa em 100 p.b. ao longo de 2024. Dessa forma, estimamos que o impacto das tarifas no núcleo do PCE seja em torno de 0,3% — já incorporado nas projeções do banco central americano. Excluindo os impactos das tarifas, o núcleo da inflação deve encerrar 2025 em cerca de 2,2%, com tendência de queda para 2,0% em 2026. Isso permitiria ao Fed realizar três cortes de 25 p.b. ao longo de 2025, reduzindo os juros para 3,75% a.a.

Na China, as últimas declarações oficiais — realizadas após a reunião do Politburo no início de dezembro — sugerem mudanças na orientação das políticas monetárias e fiscais. Após a reunião, o presidente Xi Jinping anunciou medidas para fortalecer a economia, destacando uma política fiscal “mais proativa” e uma postura monetária “moderadamente frouxa”. Em declaração recente, o banco central chinês indicou que novos cortes de juros e compulsórios serão realizados no momento oportuno em 2025.

Essas declarações reforçam a percepção de que as autoridades chinesas aguardam a posse do presidente Donald Trump para avaliar as medidas anunciadas, especialmente em relação às tarifas comerciais, antes de definir suas respostas monetárias e fiscais. Mantemos nossa projeção de crescimento de 4,5% para 2025, mas, dependendo da intensidade das medidas a serem anunciadas, o crescimento pode se aproximar de 5,0%.

## Brasil

O risco fiscal segue como principal determinante do cenário para 2025 e 2026. Após o anúncio das medidas fiscais juntamente com a discussão da isenção de Imposto de Renda para rendimentos mensais de até R\$ 5 mil, houve uma deterioração da percepção de risco, como discutimos na última carta. Não houve alívio da incerteza fiscal desde então, o que fez as probabilidades do cenário base e do cenário pessimista se igualarem no início desse ano de acordo com a nossa avaliação.

A premissa que diferencia os cenários base e pessimista é a ancoragem da política fiscal. No cenário base, o governo é capaz de restaurar parte da credibilidade perdida da política fiscal, anunciando novas medidas fiscais que reduzam a incerteza em relação a trajetória de resultado primário para 2025 e 2026.

É importante destacar que a necessidade de novas medidas decorre do fato de que o pacote fiscal aprovado pelo Con-

gresso no final do ano passado não alterou a expectativa de resultado primário. Ele apenas evitou que as despesas obrigatórias comprometessem o espaço para despesas discricionárias, garantindo o funcionamento do arcabouço até o final de 2026.

As medidas adicionais de corte de gastos deveriam contemplar, por exemplo, a revisão de gastos tributários — como isenções e regimes especiais de tributação, a desvinculação de despesas de saúde e educação das regras atuais para as regras do arcabouço e o corte efetivo de gastos discricionários.

No cenário base, as medidas apresentadas permitem que o resultado primário efetivo (sem descontos) fique entre 0,7% e 0,5% do PIB, levando a relação dívida bruta/PIB a 86,8% em 2026. Nesse contexto, a taxa de câmbio parte do patamar atual de R\$ 6,20 por dólar e se mantém constante em termos reais, depreciando-se pelo diferencial de inflação doméstica e internacional, encerrando o ano em R\$ 6,35 por dólar. As expectativas de inflação desancoradas, a depreciação cambial e o crescimento econômico acima da capacidade pressionam a inflação, que deve fechar em 6,2% em 2025 e em 4,5% em 2026.

Diante do cenário de divergência da inflação, o Banco Central segue no ciclo de aperto dos juros, elevando a taxa de Selic para 15,25% a.a. até junho e permanecendo estável nesse patamar até dezembro desse ano. O crescimento da economia deverá desacelerar de 3,6% em 2024 para 1,5% em 2025 devido ao aumento da taxa de juros reais, ao aperto das condições financeiras e à queda da confiança. Portanto, houve uma deterioração de risco após o anúncio das medidas fiscais do ano passado, que tornaram o cenário base menos benigno que o esperado anteriormente.

No cenário pessimista, o governo não anuncia novas medidas fiscais críveis, o que leva a perda adicional da credibilidade da política fiscal. Nesse cenário, a ausência de medidas na volta do recesso do Congresso a partir do início de fevereiro intensifica a piora do risco, resultando em forte depreciação da taxa de câmbio — que atinge o patamar de R\$ 7,00 por dólar no 2º trimestre desse ano. A perda da ancoragem fiscal mantém a taxa de câmbio elevada ao longo do ano, levando o real a R\$ 7,50 por dólar em dezembro. Com a forte depreciação cambial e a perda de confiança na política econômica, a inflação sofre um impacto significativo, com o IPCA acelerando para 9,00% em 2025.

Nesse cenário, o Banco Central reage buscando limitar a divergência do IPCA nos próximos anos, elevando a taxa Selic para 16,50% a.a. O choque de incerteza, a piora no risco

econômico e a inflação elevada afetam severamente a economia, resultando em queda do consumo e dos investimentos.

A economia entra em recessão no segundo semestre de 2025, encerrando o ano sem crescimento, devido à contração da demanda doméstica (consumo e investimentos). Esse impacto é parcialmente atenuado pela contribuição positiva da agricultura e das exportações. A desaceleração do crescimento leva à queda da arrecadação, o que — combinado com a continuidade do aumento das despesas — resulta na piora do resultado primário. O déficit atinge 1,7% do PIB em 2025, e a dívida bruta chega a 85,5% do PIB, com a expectativa de alcançar 90,0% do PIB em 2026.

A probabilidade do cenário pessimista tem aumentado desde o início do ano devido à falta de comprometimento efetivo do governo com a agenda fiscal necessária para reduzir as incertezas — como demonstrado pelas recentes manobras fiscais para liberar gastos além do limite do arcabouço para 2025. O momento ideal para a apresentação das medidas será o retorno dos trabalhos no Congresso, a partir de 3 de fevereiro, quando as presidências da Câmara e do Senado já estarão definidas e o ano legislativo terá começado.

## Renda Variável

Como foi discorrido nas outras seções desta carta, entramos em 2024 com uma postura bastante construtiva para os ativos de risco no Brasil.

Essa postura se justificava por uma combinação de cenário externo favorável, com cortes de juros nos EUA e um crescimento em bom ritmo no mundo, e um cenário doméstico de aceleração do crescimento econômico e continuidade nos cortes de juros. Esse cenário parecia propício para uma boa performance em ativos de renda variável.

Por razões que já foram abordadas, porém, esse cenário foi rapidamente minado e, desde a ruptura com o arcabouço no segundo trimestre de 2024, temos adotado uma postura um pouco mais comedida, com algum aumento de risco em momentos específicos. Foi assim quando a Bolsa flertou com os 115 mil pontos em junho e foi assim em novembro, quando tínhamos alguma convicção de que o governo iria apresentar um pacote fiscal mais robusto.

Para 2025, iremos manter nossa linha de atuação. Nós entendemos que as incertezas macroeconômicas locais são relevantes e manter uma carteira mais defensiva é a melhor maneira de atravessar esse cenário.

Continuamos com nosso alvo em 138 mil pontos para o Ibovespa no ano, o que faria com que alocações no Índice fossem inferiores ao retorno projetado para o CDI no ano. No

entanto, uma estratégia ativa deve conseguir angariar retornos melhores — mas, mesmo neste cenário, nos parece que a alocação em ações em 2025 deve ser mais comedida.

Nosso conservadorismo se traduz em posições que tem receita dolarizada — sejam elas commodities ou outras fontes de receita —, bancos com pouca exposição a classes mais baixas e que tenham um balanço sólido, seguradoras — um dos poucos setores que tem algum benefício real com a Selic mais alta — e exposição em empresas de utilidades públicas e shoppings.

Mesmo nesses setores que consideramos mais defensivos, nossos investimentos têm priorizado três fatores: (i) estrutura de capital confortável e sem vencimentos concentrados no curto prazo; (ii) teses consolidadas e que não dependem de algum evento adicional para entregar uma boa performance operacional; e (iii) excelente time de gestão.

### Destaque na Bolsa

**Setor Financeiro: Balanço, Dividendos e Gestão. Destaques: Itaú, BTG, BB Seguridade e Inter.**

O ano de 2024 foi bastante positivo para os bancos brasileiros, com a redução da inadimplência e o crescimento econômico possibilitando uma ligeira expansão em suas Carteiras de Crédito. Para 2025, temos algumas dúvidas sobre como

será o desempenho de suas carteiras, já que esperamos um aumento do desemprego, uma pressão na massa salarial real (inflação) e uma menor atividade no mercado de capitais.

**Commodities/Exportadores - Dólar, atividade global resiliente e geração de Caixa. Destaques: Gerdau e Vale; PRIO e Petrobras; JBS; Suzano e Klabin; SLC Agrícola; Embraer e WEG.**

O cenário deve ser positivo para as empresas de commodities em um contexto de dólar mais valorizado acelerando a geração de caixa e melhorando a rentabilidade de suas operações.

O barril de petróleo deverá se manter na faixa dos últimos meses, ou seja, entre US\$ 65 e 85. Isso torna as operações das empresas brasileiras bastante rentáveis e com forte geração de caixa.

As empresas de celulose passaram por um ciclo relevante de investimentos nos últimos anos e que foi finalizado em 2024. Para 2025, esperamos a maturação desses investimentos e forte geração de caixa.

O setor de mineração e siderurgia talvez seja o mais complexo, pois há dúvidas pairando sobre a recuperação da China que impactam o preço do minério de ferro e as siderúrgicas chinesas transbordando o mercado de aço mundial com aço barato. No entanto, a exposição da Gerdau nos EUA e a melhora na rentabilidade de suas operações no Brasil nos dão conforto para melhores resultados em 2025. Para Vale, as lições de casa realizadas em 2024 tiraram da frente diversas dúvidas que tínhamos sobre o futuro da companhia e esperamos surpresas positivas no lado operacional.

**Bond Proxies: Queda dos juros favorece a performance das ações. Destaques: Rumo, Eletrobras, Equatorial, CPFL, Neoenergia, Copel e Sabesp**

As ações "bond proxies" são aquelas cujo resultados além de serem estáveis e previsíveis, evoluem em linha com a inflação. A ideia é que, mesmo que essas ações sejam tecnicamente ações (equity), elas evoluem como "proxies" dos títulos (bonds). Esse tipo de ação pode ser atraente para investidores que procuram renda estável. Hoje, temos boas empresas de energia elétrica, concessões de transporte e saneamento negociando a TIR reais muito altas, além dos descontos em relação às NTN-Bs longas elevados sobre o padrão histórico.

**Cíclicos Domésticos: Incorporação MCMV, Shoppings e Hospitais. Destaques: Cury e Direcional; Multiplan, Allos e Iguatemi; Rede D'or.**

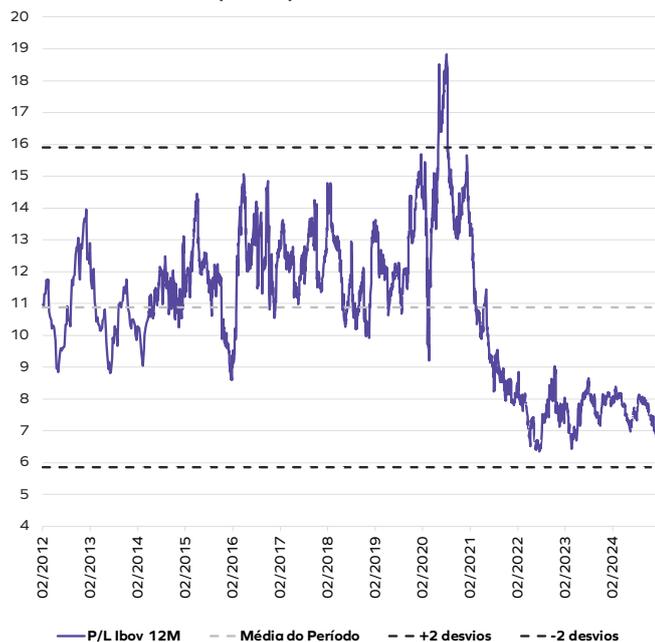
Em cíclicos domésticos, vamos nos expor em ativos que são menos sensíveis ao ciclo macroeconômico e/ou que não dependam tanto de crédito para consumo. Por isso, vamos focar em serviços (shoppings), saúde (seguradoras e hospitais) e incorporação MCMV.

O segmento de shoppings teve um ano de 2024 bastante positivo, com números operacionais bastante robustos, taxas de ocupação elevadas, bom desempenho de vendas de seus lojistas e uma inadimplência baixa. Para 2025, apesar dos desafios, esperamos que as empresas de shoppings listadas continuem com a performance positiva e com uma aceleração no crescimento de suas receitas de aluguel via contratos indexados ao IGP-M.

O segmento que atua no MCMV não depende da queda de taxas de juros para que seus clientes adquiram seus imóveis. No entanto, os juros menores acabam permitindo múltiplos mais altos para essas companhias também. As melhorias nos parâmetros de financiamento das unidades pelo FGTS (aumento do valor cobrado nas Faixas do Programa e facilidades para o comprador) têm permitido que as companhias trabalhem com margens maiores e com mais apetite para aumentar seu portfólio.

Gráfico 8a

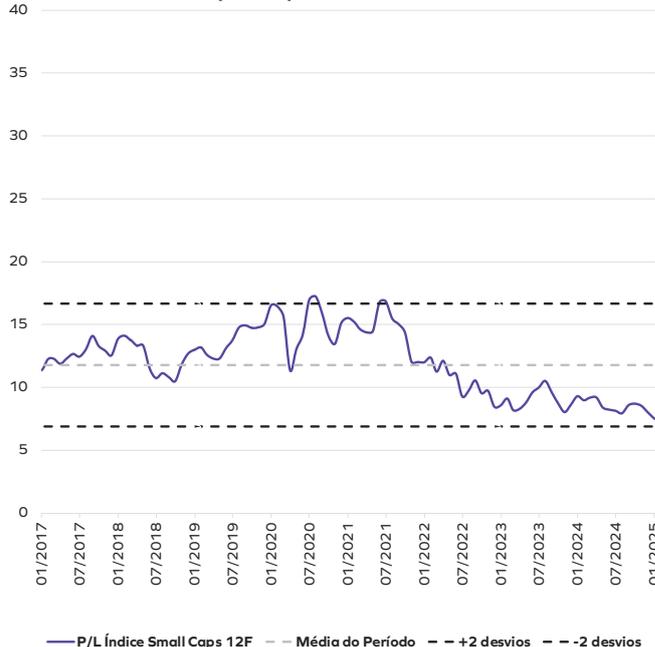
**Índice Bovespa = Preço/Lucro estimado para os próximos 12 meses**



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

Gráfico 8b

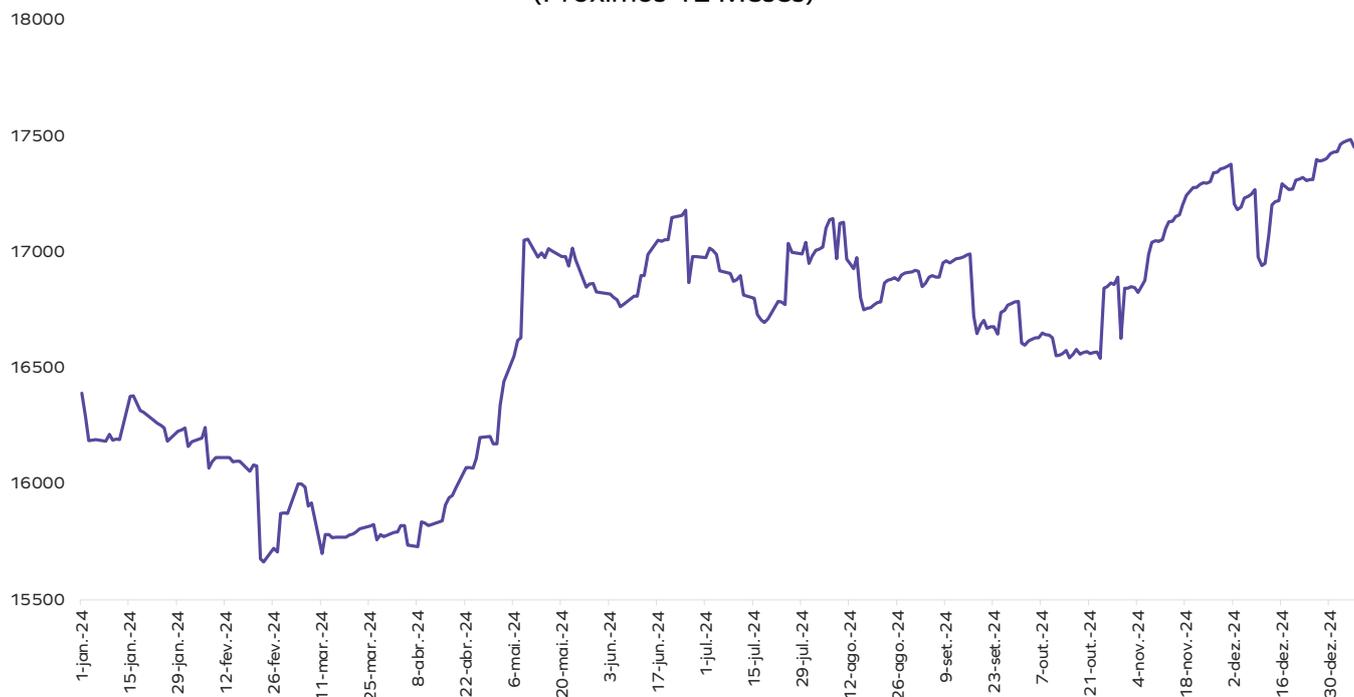
**Índice Small Caps = Preço/Lucro estimado para os próximos 12 meses**



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

**Lucro por Ação - Ibovespa (Próximos 12 Meses)**

Gráfico 9



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

# Fundos Imobiliários

Entramos em 2024 com expectativas otimistas para o IFIX, principalmente por conta do cenário de queda de juros esperado para o ano. Contudo, essa projeção foi rapidamente frustrada à medida que o cenário macroeconômico foi se mostrando mais complexo e exigiu um ajuste nas perspectivas de política monetária. O resultado foi uma das piores performances da classe nos últimos anos.

O cenário macroeconômico atual exige uma postura mais conservadora para atravessar os próximos trimestres. A persistência de juros elevados e, principalmente, as incertezas macroeconômicas devem continuar pesando sobre a precificação dos Fundos de Tijolo. Isso acontece por dois motivos: (i) juros mais elevados exigem cap rates maiores; e (ii) cenário macroeconômico mais incerto traz dúvidas sobre a capacidade operacional dos fundos nos próximos trimestres.

Por esse motivo, temos migrado nossa carteira e temos sugerido em nossas cartas uma maior alocação em Fundos de Recebíveis, que conseguem repassar via correção monetária o CDI e/ou IPCA mais altos para os dividendos distribuídos. Além disso, os Fundos de Recebíveis negociam com taxas internas de retorno (TIR) projetadas em níveis bastante atrativos e não observamos uma crise generalizada no mercado de crédito — com poucos casos de inadimplência reportados —, o que reforça nossa visão de que a reação negativa do mercado nos últimos meses foi exagerada.

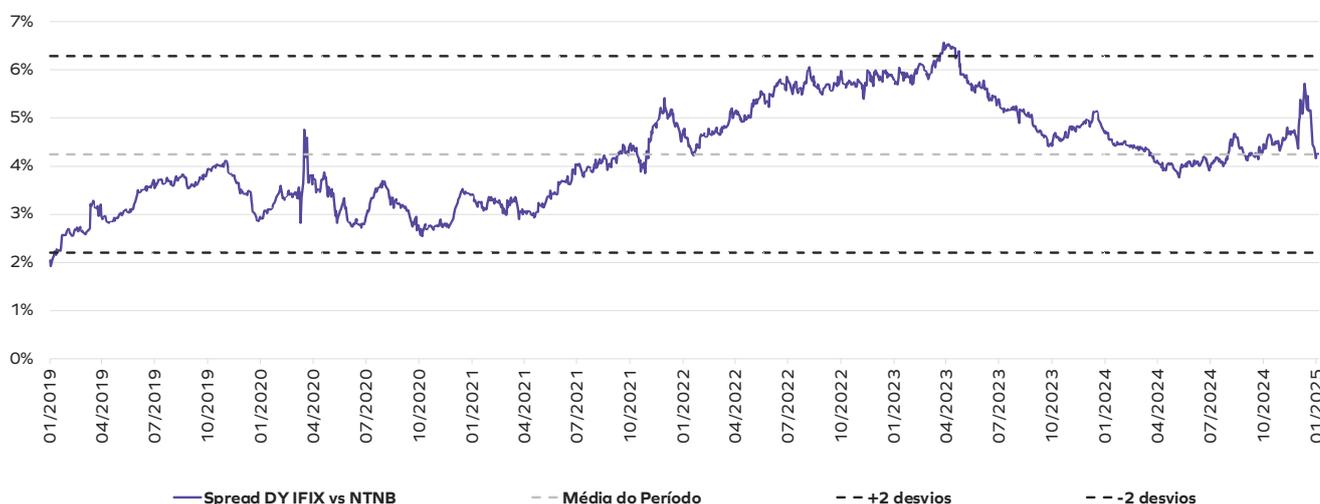
Porém, mesmo nos fundos de recebíveis nossa preferência recai sobre fundos que possuem excelente qualidade de crédito e gestores bem estruturados, capazes de navegar com segurança em um ambiente de maior incerteza. Fundos grandes e diversificados, com garantias sólidas e carregos interessantes, devem ser priorizados em novas alocações e rebalanceamentos de carteira.

Apesar das oportunidades existentes, continuamos recomendando uma postura cautelosa em relação aos Fundos de Tijolo. Ainda que existam ativos negociando abaixo do custo de reposição e métricas operacionais saudáveis, como vacância controlada e aluguéis reajustados, o risco de uma deterioração fiscal mais acentuada pode impactar negativamente esse segmento. Nessa classe, temos preferência por alocações em fundos de logística, renda urbana e shoppings — nessa ordem.

Concluimos que a melhor estratégia para o investidor de Fundos Imobiliários no atual contexto é manter uma carteira diversificada, com foco em fundos de alta qualidade e boa gestão. A busca por ativos que ofereçam previsibilidade de retorno e menor exposição a riscos operacionais é essencial para garantir um desempenho consistente no longo prazo.

Spread DY IFIX vs NTN35

Gráfico 10



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

## Renda Fixa

A deterioração do mercado de renda fixa persistiu até o final de dezembro, mesmo após a aprovação das medidas fiscais pelo Congresso. Isso se deve à necessidade de novas iniciativas para reduzir as incertezas em relação à trajetória do resultado primário para 2025 e 2026. Além disso, as notícias recentes de que o governo autorizou gastos fora das regras do arcabouço fiscal no final do ano contribuíram para a manutenção da postura defensiva dos investidores em relação aos ativos locais, especialmente a curva futura de juros e a taxa de câmbio.

No mercado futuro, a precificação da taxa Selic terminal de 2025 atingiu 16,30% ao ano no último dia 3 de janeiro, refletindo o prêmio de risco exigido para compensar as incertezas do cenário. Diante da continuidade da piora da percepção de risco, que resultou em uma taxa de câmbio mais depreciada do que o esperado, revisamos nossa projeção para a taxa Selic terminal de 14,75% para 15,25% a.a. — patamar que deverá ser alcançado em junho de 2025.

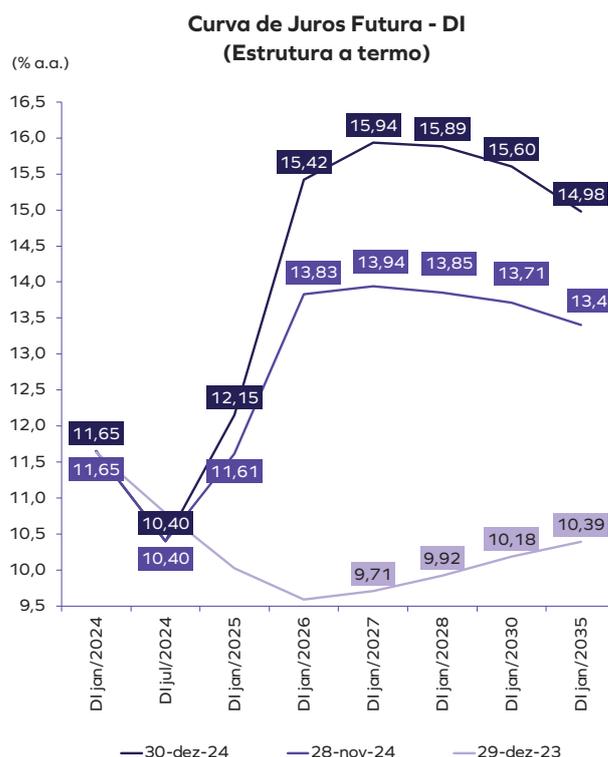
Nos Estados Unidos, o mercado reduziu a expectativa de cortes na taxa de juros para 39 pontos base em 2025. Essa revisão reflete a postura mais rígida sinalizada pelo Fed na última reunião de dezembro e a proximidade do início do novo governo de Donald Trump, que tomará posse em 20 de janeiro. O início do mandato deve ser marcado por anúncios de medidas nas áreas de política comercial, fiscal e imigração — como discutido na seção de economia da carta. Apesar de esperarmos que essas medidas sejam moderadas em seus impactos sobre inflação e crescimento, o nível de incerteza permanece elevado. Como consequência, os juros das Treasuries de 10 anos alcançaram 4,6% a.a. — o maior patamar desde maio de 2024.

No Brasil, os cupons das NTN-Bs de longo prazo também foram pressionados pelas incertezas fiscais. A NTN-B com vencimento em 2050 apresentou alta em seu cupom, passando de 6,82% a.a. no final de novembro para 7,42% a.a. no dia 3 de janeiro deste ano. Mantemos a avaliação de que o nível atual dos cupons não é sustentável do ponto de vista fiscal. No entanto, a incerteza em torno das novas medidas

fiscais que deverão ser apresentadas pelo governo continuará pressionando a curva de cupons das NTN-Bs.

Apesar de considerarmos que os ativos de renda fixa apresentam um prêmio elevado em relação ao nosso cenário, o nível de incerteza atual reforça a preferência por alocações em títulos pós-fixados ou indexados à inflação em detrimento dos títulos pré-fixados. No mercado de crédito privado, mantemos a preferência por emissões CDI+ de empresas com boa avaliação de rating, destacando a importância de uma curadoria criteriosa na escolha desses ativos, especialmente no cenário atual.

Gráfico 11



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

## Glossário

**IMA** é o Índice de Mercado ANBIMA é uma família de índices que representa a evolução, a preços de mercado, da carteira de títulos públicos emitida pelo Tesouro Nacional e serve como benchmark para a renda fixa no Brasil.

**IMA-Geral Ex C** é o benchmark de todos os títulos emitidos pelo Tesouro excluindo os indexados à taxa de câmbio.

**IMA-B** é o benchmark de todos os títulos indexados à inflação.

**IMA-B5** é o benchmark dos títulos indexados à inflação com prazo até 5 anos.

**IMA-B5+** é o benchmark dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos.

**IRF-M** é o benchmark de todos os títulos prefixados a parcela prefixada.

**IDA** é o Índice de Debêntures ANBIMA (IDA) reflete o comportamento de uma carteira de dívida privada, mais especificamente das debêntures negociados no Brasil.

**Ibovespa** é o Índice Bovespa, índice de referência de cerca de 86 ações negociadas na B3 (Brasil Bolsa Balcão).

**IFIX** é Índice de Fundos Imobiliários da B3 cujo objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários.

**S&P500, ou Standard & Poor's 500**, é o índice ponderado por capitalização de mercado de 500 das principais empresas negociadas nos EUA.

**Magnificent Seven** – grupo é composto por Alphabet (GOOGL), Amazon (AMZN), Apple (AAPL34), Meta (M1TA34), Microsoft (MSFT34), Nvidia (NVDC34) e Tesla (TSLA)

# montebravo

Corretora

## Alexandre Mathias

Estrategista-Chefe  
e Head da Área de Análise  
da Monte Bravo Corretora

## Luciano Costa

Economista-chefe  
da Monte Bravo Corretora

## Bruno Benassi

Analista de Ativos  
CNPI: 9236

### Disclaimer

MPORTANTE: A Monte Bravo Corretora de Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo") é uma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Esta mensagem e eventuais anexos podem conter informações confidenciais destinadas a indivíduo e propósito específico, sendo protegidos por lei. Caso você não seja o destinatário ou pessoa autorizada a recebê-la, por favor, avise imediatamente o remetente e, em seguida, apegue o e-mail. É terminantemente proibida a utilização, cópia ou divulgação não autorizada das informações presentes neste e-mail. As informações nele contidas e em seus eventuais anexos são de responsabilidade do seu autor, não representando necessariamente ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento por parte da Monte Bravo. Por fim, é imprescindível que o destinatário verifique este e-mail e todos os anexos em busca de possíveis vírus. A empresa/remetente não assume responsabilidade por quaisquer danos decorrentes da transmissão de vírus através deste e-mail.