

montebravo

Análise

Informe Semanal | **24 a 28 fevereiro**

2025

Principais benchmarks dos investimentos na semana

Renda Fixa

- Aversão ao risco global com variante do coronavírus levou a queda das bolsas e recuo dos juros;
- O IRF-M (prefixados) subiu 0,7% e o IMA-B (indexados ao IPCA) subiu 0,6% vs. CDI de +0,2%;
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, subiu também 0,5%;
- No crédito, o IDA LIQ*, índice das debêntures liquidas, acumula +2,9% em 2025.

Fundos Imobiliários

- IFIX subiu 2,9% na semana e acumula -0,3% no ano.

Ações

- Ibovespa fechou a semana em queda de 0,9%, aos 127.128 pontos, e acumula alta de 5,7% em 2025.

Dólar

- Dólar subiu 0,6% na semana, cotado a R\$ 5,7310, e acumula alta de 16,1% em 12 meses;
- O DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, caiu 0,1% para 107 pontos.

Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos caiu 4 p.b., para 4,43% a.a.;
- O S&P500 fechou a semana aos 6.013 pontos, com queda de 1,7%, e acumula ganho de 2,2% em 2025;
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 74,2/barril, em queda de 0,4% no período.

(* IDA-Liq atualizado apenas até quinta-feira, pois a Anbima só divulga o valor da sexta-feira na segunda-feira seguinte.

Destaques da semana¹

Ativo	CDI	IRF-M	IMA-B	IMAB-5+	IFIX	IBOV	Dólar	DXY	UST10yr*	S&P 500	Brent
Fechamento	13.2	14.31%	6.96%	7.44%	3,107	127,128	5.7310	107	4.43%	6,013	74.2
Var. na semana	0.2%	0.7%	0.6%	0.5%	2.9%	-0.9%	0.6%	-0.1%	0.4%	-1.7%	-0.4%
Var. no mês	0.7%	1.4%	1.7%	2.2%	2.9%	0.8%	-1.8%	-1.7%	1.2%	-0.5%	-2.8%
Var. no ano	1.8%	4.1%	2.8%	2.6%	-0.3%	5.7%	-7.3%	-1.7%	1.7%	2.2%	-0.7%
Var. em 12 meses	11.0%	5.0%	0.1%	-5.5%	-7.4%	-2.2%	16.1%	2.6%	2.4%	20.7%	-10.7%

(* A referência é o ETF UTEN (US Treasury 10 Year Note ETF) que investe em títulos do Tesouro dos EUA com maturidade de 10 anos.

Em: 2/21/2025

Visão sobre as Classes de Ativos no horizonte de 12 meses²

Classe de ativos	Benchmark	Visão para os próximos 12 meses sob Cenário Base
Caixa	CDI	Copom vai apertar Selic até 14,75% a.a., se expectativas convergirem, cortes começam no 4o tri de 2025
Renda Fixa Pré	IRF-M	Risco fiscal e dólar fizeram prêmio disparar - preferência pelos prazos curtos (1-3 anos de duration)
Renda Fixa IPCA	IMA-B	Cupons das NTN-Bs longas em níveis de estresse tem potencial de ganho de capital, mas exigem horizonte mais longo
Multimercado	IHFA	Classe oferece diversificação e histórico de α sobre CDI
Fundo Imobiliário	IFIX*	Renda mensal isenta acima do CDI ou desconto sobre reposição
Renda Variável	Ibovespa	Alvo do Ibovespa é 138.000 pontos em 12 meses - recomendação é manter alocação baixa com proteção.
Dólar	Ptax cpa	Dólar consolidou novo patamar e deve oscilar em torno de R\$ 6,00
Investimentos no Exterior	S&P500 UST10y ETF "60 / 40" USD	Pouso suave, desregulamentação e corte de juros criam ambiente favorável para ações US Renda Fixa US - Treasuries funcionam como hedge contra riscos de recessão e riscos geopolíticos Portfólio 60% de ações (S&P 500) e 40% de Bonds (UST 10 yr) tem média de 8,5% de retorno entre 1987 e 2023
Memo:		
Inflação	IPCA	Nossas projeções apontam IPCA de 7,0% nos próximos 12 meses
Juros Real	Selic - IPCA	BC tem estimativa de 4,75% para os juros neutros, trabalhamos com 5,5% em função do fiscal expansionista

(1) O número no meio é o fechamento da semana e o de baixo é a variação na semana. As cotações foram tomadas às 18h BRT da sexta-feira. Fontes: Broadcast e Bloomberg.

Na última página há uma tabela detalhada com os desempenhos dos ativos. Para todos os ativos, o número de cima à direita é o fechamento e, embaixo, a variação. Os ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.) que é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

(2) Inflação e Juros Reais não são classes de ativos e estão na tabela como referências, por isso a cor é diferente.

24 a 28 fevereiro | 2025

Economia

Nos EUA, os dados do mercado imobiliário ficaram abaixo do esperado devido às baixas temperaturas, o PMI de serviços surpreendeu negativamente e a ata da última reunião do Fed reforçou postura cautelosa do comitê — que optou por pausar o ciclo de cortes de juros frente às incertezas do cenário. As novas construções de casas registraram queda de 9,8% na margem em janeiro, abaixo do esperado, devido ao clima adverso com temperaturas abaixo do normal.

Além disso, a venda de imóveis existentes recuou 4,9% na margem em janeiro, bem abaixo da projeção do consenso. O desequilíbrio entre a oferta e a demanda de casas à medida que o estoque de casas existentes à venda subiu de 3,6 meses para 4,0 meses de vendas. Após os dados do setor imobiliário, o tracking do PIB se manteve estável e indica alta de 2,3% na margem no 1º trimestre de 2025.

O PMI de serviços dos EUA recuou 3,2 pontos, para 49,7 pontos, em fevereiro, contrariando as expectativas de um aumento modesto. A composição subjacente do indicador foi fraca, com quedas nos componentes de novos negócios e de emprego. Essa perda de confiança do setor de serviços é reflexo, em parte, das medidas iniciais do governo Trump, que trouxeram incerteza sobre o desempenho da atividade nos próximos meses.

No Brasil, o indicador de atividade do Banco Central registrou queda acima do esperado em dezembro e o governo anunciou um crédito extraordinário para o Plano Safra. O IBC-BR, indicador de atividade do Banco Central, confirmou os sinais de acomodação da atividade no final de 2024 e registrou queda de 0,7% na margem — o que resultou em estabilidade da economia no 4º trimestre do ano passado. Esse resultado é compatível com os indicadores da indústria, serviços e vendas do varejo, que demonstraram perda de ritmo na margem nos últimos meses de 2024. Mantemos nossa expectativa de alta de 0,4% na margem do PIB no 4º trimestre, resultando em crescimento de 3,5% em 2024.

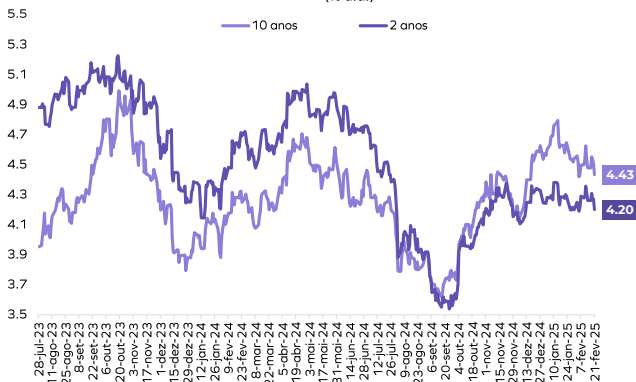
O governo anunciou a abertura de um crédito extraordinário de R\$ 4 bilhões para solucionar a suspensão das linhas de crédito subsidiadas do Plano Safra. A suspensão foi causada pela ausência de votação do orçamento de 2025, que segue sendo discutido no Congresso, e o aumento da taxa Selic, pois as linhas de crédito subsidiadas do Plano Safra oferecem recursos entre 7% a 12% a.a. para comercialização da safra e produção, enquanto a taxa Selic está em 13,25% a.a.

O Tesouro Nacional arca com a diferença entre o custo das linhas do Plano Safra e a taxa Selic. Sem a aprovação do orçamento, no entanto, não há liberação de recursos para os bancos realizarem a equalização das taxas dos empréstimos.

A opção para o crédito extraordinário gera incerteza sobre o respeito aos limites dos gastos do arcabouço, embora o governo tenha confirmado que os recursos do crédito extraordinários serão computados nos gastos do arcabouço.

Nesta semana, os destaques serão as divulgações do IPCA-15 de fevereiro, que projetamos alta de 1,45%, e o núcleo do PCE, que deverá recuar de 2,8% em dezembro para 2,6% em janeiro em termos anuais.

Treasuries 2 e 10 anos
(% a.a.)



Cenário Macroeconômico

Variáveis	Cenário Base			Pessimista	
	2022	2023	2024p	2025p	2025p
PIB (% a.a.)	3.00	3.20	3.50	1.60	-0.80
IPCA (% a.a.)	5.80	4.62	4.80	7.00	10.00
Selic (% a.a. final de ano)	13.75	11.75	12.25	14.75	13.00
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5.22	4.84	6.19	6.50	7.50
Resultado Primário (% PIB)	1.28	-2.30	-0.40	-0.90	-1.50
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71.7	73.8	76.1	81.8	81.0

Fonte: IBGE, BCB e Bloomberg. Projeções em vermelho.

Mercados & Estratégia

Apesar de momentos de incerteza e volatilidade nas primeiras semanas de 2025, os mercados acionários, de forma geral, avançaram na maior parte do mundo enquanto as taxas de juros nos EUA recuaram.

A percepção de que as tarifas de Trump não foram tão fortes e imediatas levou a uma acomodação do dólar e favoreceu os mercados de risco no mundo.

A taxa dos Treasuries de 10 anos subiu cerca de 120 pontos base (1,20%), de 3,60% para 4,80% entre setembro e o início de janeiro — um movimento impulsionado por dados econômicos melhores que o esperado nos EUA e pela incerteza sobre as políticas de Trump. No entanto, as taxas dos Treasuries estabilizaram nas últimas semanas, com os juros do papel de 10 anos recuando para cerca de 4,50%.

O MSCI World sobe 3,90% no ano, apesar da queda de 1,10% na semana, enquanto a Treasury de 10 anos acentuou a queda na sexta-feira (21) com a notícia de que uma nova variante do coronavírus, com potencial pandêmico, foi identificada na China.

Na próxima semana, será divulgado o índice de gastos com consumo pessoal (PCE), principal referência de inflação para o Fed, e a expectativa é que o núcleo da taxa desacelere de 2,80% para 2,60%. Isso permitiria que o Fed fizesse três cortes de 25 p.b. nos juros — hoje, o mercado precifica um pouco mais que um corte. No geral, esperamos que as taxas das Treasuries permaneçam dentro de um intervalo de 4,00% a 4,50% ao longo de 2025.

No Brasil, a semana foi de queda nas taxas de juros, acompanhando a curva global e também diante dos sinais de desaceleração da economia doméstica. A curva de juros prefixados recuou cerca de 100 p.b., impulsionando o IFIX para um ganho de 2,90%. O Ibovespa fechou a semana em baixa, acompanhando as bolsas globais.

A nosso ver, a grande questão permanece sendo a conduta fiscal do governo. A perspectiva de que a proposta de isenção do IR para quem ganha até R\$ 5 mil seja aprovada sem as devidas compensações é um fator de risco adicional, com potencial para colocar pressão sobre o câmbio novamente.

Isso nos leva a manter uma visão cautelosa para a alocação. Vale ressaltar que, enquanto 2024 apresentou um ótimo desempenho na economia, mas com perdas nos ativos brasileiros, em 2025 — como a percepção de risco fiscal já está incorporada ao cenário — nossa expectativa é de que ocorra o oposto: a economia passe por uma intensa desaceleração, mas os ativos tenham uma performance próxima ao CDI.

A recomendação é adotar um portfólio defensivo, com um aumento expressivo na parcela pós-fixada e na parcela exposta ao dólar.

Renda fixa – Os ativos indexados ao CDI são os mais favorecidos nesse cenário. Para quem tem apetite ao risco e horizonte superior a dois anos, os papéis indexados à inflação mais longos estão bastante atraentes.

Ações – Mesmo com juros mais altos e crescimento menor, o Ibovespa teria fôlego para subir até 138 mil pontos. Embora a perspectiva para o Ibovespa seja abaixo do CDI, muitas estratégias ativas podem levar a retornos bem acima disso. Por isso, faz sentido alguma alocação — preferencialmente com capital protegido.

Fundos imobiliários – O foco passa a ser a alocação em fundos de recebíveis e a busca por qualidade de crédito, com FIIs que tenham times de gestão estruturados.

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. Por isso, faz sentido evitar empresas que tenham maior alavancagem e/ou grande necessidade de se refinar no curto prazo.

Ativos em USD – A queda recente do dólar cria uma boa oportunidade de aumentar os investimentos expostos à moeda norte-americana, seja investindo no exterior ou em ativos locais dolarizados. Face à ausência de ajuste fiscal adicional, revisamos a taxa de câmbio para o final de 2025 para R\$ 6,50 por dólar.

Projeções de Retorno no Cenário Base

Ativos Globais	Retornos (%)			
	2023	2024	21-fev-25	2025p
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3.88	4.57	4.43	4.25
S&P 500	4,770	5,882	6,013	6,600
DXV	101.3	108.5	106.6	102.0
Ativos Brasil				
Ibovespa	134,185	120,283	127,128	138,000
Dólar	4.84	6.19	5.73	7.00
NTN-B 2045 (% a.a.)	5.54	7.38	7.42	6.75

Fonte: Broadcast. Projeções Monte Bravo indicadas pelo p na coluna.

24 a 28 fevereiro | 2025

Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação ²			
	21-fev-25	semana	Mês	2025	12 meses	
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	4.20	-6	0	-4	-51
	Tesouro EUA 10 anos	4.43	-4	-11	-14	11
	Juros Futuros - jan/25	12.15	0	0	0	217
	Juros Futuros - jan/31	14.40	-15	-28	-105	379
	NTN-B 2026	7.55	-14	-9	-46	204
	NTN-B 2050	7.33	-2	-19	-13	164
Renda Variável	MSCI Mundo	875	-1.1%	0.6%	3.9%	16.9%
	Shanghai CSI 300	3,978	1.0%	4.2%	1.1%	14.1%
	Nikkei	38,777	-1.0%	-2.0%	-2.8%	-0.8%
	EURO Stoxx	5,475	-0.3%	3.6%	11.8%	12.8%
	S&P 500	6,013	-1.7%	-0.5%	2.2%	20.7%
	NASDAQ	19,524	-2.5%	-0.5%	1.1%	25.3%
	MSCI Emergentes	1,147	2.0%	4.9%	6.7%	12.4%
	IBOV	127,128	-0.9%	0.8%	5.7%	-2.2%
	IFIX	3,107	2.9%	2.9%	-0.3%	-7.4%
	S&P 500 Futuro	5,840	0.0%	0.0%	0.0%	11.0%

(1) Cotações tomadas às 8h BRT trazem o fechamento do dia dos ativos asiáticos, o mercado ainda aberto para ativos europeus e futuros e o fechamento do dia anterior para os ativos das Américas. Fonte: Bloomberg.

	Cotação		Variação ²			
	21-fev-25	Semana	Mês	2025	12 meses	
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	106.61	-0.1%	-1.6%	-1.7%	2.6%
	Yuan/ US\$	7.25	-0.1%	0.1%	-0.6%	0.8%
	Yen/ US\$	149.27	-2.0%	-3.8%	-5.0%	-0.8%
	Euro/US\$	1.05	-0.3%	0.9%	1.0%	-3.4%
	R\$/ US\$	5.73	0.6%	-1.9%	-7.2%	16.0%
	Peso Mex./ US\$	20.42	0.5%	-1.2%	-1.9%	19.8%
Commodities & Outros	Peso Chil./ US\$	947.17	0.6%	-3.4%	-4.8%	-2.4%
	Petróleo (WTI)	70.4	-0.5%	-2.9%	-1.8%	-10.4%
	Cobre	456.0	-2.2%	6.6%	13.2%	17.0%
	BITCOIN	95,325.4	-2.2%	-6.6%	1.7%	84.6%
	Minério de ferro	107.6	0.8%	5.9%	3.9%	-14.1%
	Ouro	2,936.1	1.9%	4.9%	11.9%	45.0%
	Volat. S&P (VIX)	18.2	23.3%	10.8%	5.0%	25.2%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	91.8	8.5%	0.1%	-7.1%	-19.6%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	25.5	-3.4%	0.6%	13.1%	-24.4%
	Frete marítimo	981.0	23.9%	33.5%	-1.6%	-41.5%

(2) Ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.), esta é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

Agenda da semana

		País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
24/2/2025	07:00	EC	CPI A/A	Jan F	2.50%		2.50%
24/2/2025	07:00	EC	CPI M/M	Jan F	-0.3%		-0.3%
24/2/2025	07:00	EC	Núcleo CPI A/A	Jan F	2.70%		2.70%
25/2/2025	09:00	BZ	IPCA- 15 A/A	Feb	5.10%		4.50%
25/2/2025	09:00	BZ	IPCA- 15 M/M	Feb	1.38%		0.11%
26/2/2025	12:00	US	Vendas de casas novas	Jan	678k		698k
26/2/2025	12:00	US	Vendas casas novas M/M	Jan	-2.9%		3.60%
27/2/2025	08:00	BZ	IGP-M M/M	Feb	1.10%		0.27%
27/2/2025	08:00	BZ	IGP-M A/A	Feb	8.39%		6.75%
27/2/2025	08:30	BZ	Saldo em conta corrente	Jan	- US\$ 9,1 bi		- US\$ 9,01 bi
27/2/2025	09:00	BZ	Taxa de desemprego nacional	Jan	6.60%		6.20%
27/2/2025	10:30	US	PIB anualizado T/T	4Q S	2.30%		2.30%
27/2/2025	10:30	US	Núcleo PCE T/T	4Q S			2.50%
27/2/2025	10:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	22-Feb			219k
27/2/2025	12:00	US	Vendas de casas pendentes M/M	Jan	-1.2%		-5.5%
27/2/2025	12:00	US	Vendas de casas pendentes A/A	Jan			-2.9%
28/2/2025	10:30	US	PCE M/M	Jan	0.30%		0.30%
28/2/2025	10:30	US	PCE A/A	Jan	2.50%		2.60%
28/2/2025	10:30	US	Núcleo PCE M/M	Jan	0.30%		0.20%
28/2/2025	10:30	US	Núcleo PCE A/A	Jan	2.60%		2.80%
28/2/2025	22:30	CH	PMI industrial	Feb	50.0		49.1
28/2/2025	22:30	CH	PMI serviços	Feb	50.3		50.2
28/2/2025	22:30	CH	PMI Composto	Feb			50.1

montebravo

Análise

Alexandre Mathias

Head da Análise
Estrategista-Chefe

Bruno Benassi

Analista de Ativos
CNPI: 9236

Luciano Costa

Economista-Chefe

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado pela área de Análise da Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A (Monte Bravo), em conformidade com todas as exigências da Resolução CVM 20/2021. Seu propósito é fornecer informações destinadas a auxiliar o investidor na tomada de suas próprias decisões de investimento, não constituindo qualquer oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. A Monte Bravo não assume responsabilidade por decisões tomadas pelo cliente com base neste relatório. A rentabilidade de produtos financeiros pode variar, e seu preço ou valor pode flutuar em curtos períodos. Desempenhos passados não garantem resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações neste material são baseadas em simulações, e os resultados reais podem diferir significativamente. A Monte Bravo isenta-se de responsabilidade por prejuízos diretos ou indiretos decorrentes do uso deste relatório ou seu conteúdo.

Os produtos apresentados podem não ser adequados para todos os tipos de clientes. Antes de tomar decisões, os clientes devem realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para seu perfil de investidor. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes após analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas.

Os analistas responsáveis por este relatório declaram que as recomendações refletem exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, produzidas de forma independente em relação à Monte Bravo. Essas recomendações estão sujeitas a modificações sem aviso prévio devido a alterações nas condições de mercado, e a remuneração dos analistas é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Monte Bravo. A empresa pode realizar negócios com empresas mencionadas nos relatórios de pesquisa, o que implica a possibilidade de conflito de interesses que poderia afetar a objetividade do relatório. Os investidores devem considerar este relatório como um dos fatores na tomada de decisão de investimento.

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído, total ou parcialmente, para qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Monte Bravo. A Monte Bravo não aceita responsabilidade por ações de terceiros relacionadas a este relatório.

O SAC é o serviço de atendimento ao cliente, e o telefone de contato é 0800 715 8057. Caso o cliente não esteja satisfeito com a solução apresentada para seu problema, a Ouvidoria da Monte Bravo deve ser acionada.