

Cenário nacional

O mês de janeiro foi um mês bem volátil para o mercado, tanto na renda fixa como na renda variável, reflexo de incertezas na trajetória dos juros americanos.

No fechamento de dezembro, a inflação medida pelo IPCA com relação ao mês anterior ficou em 0,56%, acima das expectativas do mercado que estavam em 0,49%. No ano de 2023 o índice acumulou 4,62%, pouco abaixo do teto da meta de inflação do Banco Central e acima das expectativas de 4,49%. O IPCA-15 de janeiro trouxe uma visão mais benigna para o cenário inflacionário, registrando alta de 0,31% (expectativas em 0,47%). Apesar do resultado abaixo das expectativas, o indicador veio com um qualitativo ruim, com serviços subjacentes acelerando 0,68% no mês e o índice de difusão, que mede a proporção de bens e serviços que tiveram aumento de preços no período, subindo de 55,9% para 67%.

Com esse resultado, o Banco Central continua vendo a trajetória de inflação alinhada com a expectativa e manteve a trajetória de redução dos juros. No final do mês vimos mais um corte na taxa Selic em 0,5 p.p., fechando a 11,25%. O mercado mantém uma expectativa de redução para as próximas reuniões em linha com o comunicado dos diretores do Banco Central. O BC ainda vê alguns fatores de risco para a inflação em ambas as direções. Entre os riscos de alta estão uma persistência das pressões inflacionárias globais e uma maior resiliência na inflação de serviços, enquanto nos riscos de baixa estão uma desaceleração da atividade econômica global e os impactos do aperto monetário serem mais fortes que o esperado.

Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica segue consistente com o cenário de desaceleração da economia antecipado pelo Copom. O Índice de Atividade Econômica (IBC-Br) registrou uma alta de 0,01% em novembro, em comparação com outubro, em linha com o esperado. A produção industrial

apresentou avanço de 1,1% em dezembro, acima das expectativas, enquanto o setor de serviços avançou 0,4% em novembro.

Em janeiro também tivemos o resultado do PIB dos EUA do 4º trimestre, que avançou 3,3%, superando as expectativas e fechando o ano com alta de 2,5%. Esse resultado trouxe maior incerteza para o mercado com relação à redução dos juros americanos, o que trouxe uma maior volatilidade para a curva de juros brasileira. A expectativa atual do mercado é que os juros americanos comecem a reduzir em maio de 2024. Segundo o FED, essa redução ainda dependerá de haver uma maior confiança de que a inflação está se movendo de forma sustentável em direção à meta.

No que diz respeito aos títulos privados, o mês de janeiro registrou um volume de R\$16,7 bilhões em novas emissões no mercado, além de R\$50 bilhões em transações no mercado secundário, demonstrando um enfraquecimento do mercado primário, mas uma manutenção dos níveis de negociação no secundário. O volume líquido captado pelos fundos de crédito privado ficou em R\$16,2 bilhões em janeiro, o que manteve os ativos CDI+ em trajetória de fechamento de taxa, trazendo uma boa rentabilidade no período.

Cenário internacional

Em janeiro, o S&P500 registrou uma valorização modesta de 1,59%, com algumas empresas divulgando resultados que superaram as expectativas do mercado. Enquanto isso, o mercado de *commodities* experimentou um aumento geral de 3,75%, embora os preços do petróleo tenham apresentado uma leve queda de aproximadamente -1,00%. Quanto aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos, a taxa de retorno dos títulos de 10 anos encerrou o ano de 2023 em 3,88%, e fechou janeiro em 3,91%.

O mercado de trabalho nos Estados Unidos continuou a mostrar resiliência, com a criação de 216 mil novos empregos em janeiro, superando as

expectativas. Setores como saúde, educação e lazer/hospitalidade foram os destaques. Houve também uma aceleração nos salários médios, enquanto a taxa de desemprego permaneceu estável em 3,7%. No entanto, foram observados sinais mistos de enfraquecimento, especialmente em novas encomendas, com o setor industrial em contração e serviços também mostrando desaceleração. A expectativa de cortes nas taxas em 2024 permanece, embora haja incerteza sobre o assunto.

Além dos indicadores econômicos, os investidores estão atentos à dinâmica política, uma vez que este ano marca as eleições nos Estados Unidos. A disputa entre os ex-presidentes Donald Trump e Joe Biden tem atraído grande atenção, com as perspectivas de suas políticas potencialmente impactando os mercados financeiros e a economia global. Este contexto político adicional adiciona uma camada de incerteza que os investidores estão monitorando de perto.

Na Europa, os índices de inflação do consumidor mostraram progresso em direção aos objetivos estabelecidos pelo Banco Central Europeu, com uma leve aceleração na variação anual em dezembro, encerrando o ano em 2,9%. O setor de energia registrou deflação, enquanto os alimentos se mantiveram estáveis e os serviços avançaram devido ao período festivo. A previsão é de um possível primeiro corte na taxa de depósito em junho, seguido por cortes nas reuniões subsequentes, terminando o ano em 2,75%. No entanto, líderes do BCE buscam reduzir as expectativas agressivas do mercado sobre o ciclo de cortes.

Na China, o PMI de fabricação desacelerou para 49,0 em dezembro, abaixo das expectativas, indicando fraqueza na economia. O índice de inflação do consumidor teve um aumento de 0,1% em dezembro, resultando em deflação de 0,3% ao longo de 2023. As exportações cresceram em dezembro em comparação com 2022, mas houve queda ao longo do ano. Os novos empréstimos na China aumentaram

menos do que o esperado em dezembro, enquanto o crescimento do PIB atendeu às expectativas do mercado.

Em resumo, o panorama econômico global permanece desafiador, com sinais de estabilização em alguns setores e incertezas em outros. A Europa segue enfrentando dois conflitos armados envolvendo Rússia, Ucrânia, Israel e o grupo terrorista do Hamas, que apesar de estarem fora do radar, ainda podem causar impactos geopolíticos significativos ou afetar o preço do petróleo.

Continuaremos monitorando de perto essas tendências e ajustando nossa estratégia de investimento conforme necessário.

Posicionamento

Na renda fixa nacional, o mercado apresentou um resultado misto no mês, com ativos pós-fixados mantendo uma boa rentabilidade enquanto ativos indexados à inflação apresentaram maior volatilidade. Ainda existem incertezas principalmente com relação à economia americana, mas também com a trajetória do endividamento público do Brasil. Nossa visão é de que títulos indexados à inflação devem representar uma boa oportunidade de alocação nesse cenário, tendendo a performar acima do CDI. Com relação aos títulos indexados ao CDI, vemos muitas taxas já em patamares baixos e emissões primárias pouco atrativas, mas ainda vemos papéis isentos com taxas atrativas no mercado secundário. Não vemos muito prêmio para prazos mais longos em ativos CDI e por isso estamos reduzindo a *duration* dessa classe. Seguiremos buscando oportunidades com boa relação de risco e retorno.

Na renda variável nacional, persistimos na implementação de nossa estratégia de gestão de portfólio equilibrada, fundamentada em analisar continuamente as condições de mercado para embasar decisões e ajustar a alocação de ativos conforme necessário. Enfatizamos a busca por margens de segurança nos ativos, permanecendo

Comentário Mensal

Janeiro

atentos a possíveis mudanças no cenário. Reiteramos nosso compromisso de adaptar estratégias diante das flutuações do mercado, mantendo o foco na identificação de oportunidades de investimento que ofereçam retornos atrativos com um nível de risco apropriado.

Na renda fixa internacional, mantemos uma média de *duration* de aproximadamente 3 anos. Identificamos uma oportunidade favorável na alocação de recursos em títulos do governo dos Estados Unidos. Os rendimentos oferecidos permanecem atrativos, apresentando um perfil de risco-retorno raramente observado na história recente, apesar da recente valorização. Adicionalmente, é viável encontrar produtos de renda fixa com risco adequado, oferecendo mais de 9% em dólares. Essa estratégia, combinada com a duração apropriada da carteira, pode resultar em retornos atrativos para os investidores no médio prazo.

Na renda variável internacional, assumimos uma postura cuidadosa devido à avaliação dos ativos. Mantemos nossa alocação nessa classe de ativos no patamar mínimo. O índice S&P 500 apresenta um P/E que consideramos elevado em comparação com os níveis históricos. Portanto, nossa preferência atual está focada na alocação de recursos em ativos caracterizados como "valor", englobando empresas que evidenciam sólida capacidade operacional de geração de caixa. Além disso, estamos cientes de que a classe de renda variável pode enfrentar desafios em caso de uma recessão mais pronunciada, mesmo que seja um cenário de baixa probabilidade conforme percebido pelos mercados, o que poderia intensificar um movimento de queda.