

Cenário nacional

O mês de junho foi um mês em que vimos uma maior volatilidade no mercado e uma visão mais pessimista refletindo um cenário fiscal pior e um risco de inflação mais elevado.

No fechamento de maio, a inflação medida pelo IPCA em relação ao mês anterior ficou em 0,46%, um pouco acima das expectativas do mercado que estavam em 0,42%. Dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados, oito tiveram alta em maio. A maior variação veio do grupo Saúde e Cuidados Pessoais, com alta de 0,69% e 0,09 p.p. de contribuição. Já os maiores impactos vieram de Alimentação e bebidas (0,62%) e Habitação (0,67%), com 0,13 p.p. e 0,10 p.p. respectivamente. Os demais grupos ficaram entre o -0,53% de Artigos de residência e o 0,50% de Vestuário. No ano, o IPCA acumula alta de 2,27% e, nos últimos 12 meses, de 3,93%, acima dos 3,69% observados nos 12 meses imediatamente anteriores. Em maio de 2023, a variação havia sido de 0,23%. O IPCA-15 de junho veio levemente abaixo das expectativas, em 0,39% (expectativas em 0,44%). O núcleo da inflação também vem apresentando uma queda. Nos últimos 12 meses o indicador está em 3,81%. O mercado vem elevando a expectativa de inflação para o ano, que está por volta de 4,00%. Um fator que traz uma incerteza para a inflação é a alta recente do dólar, que chegou a bater R\$5,70 após uma incerteza maior com a política fiscal no Brasil.

Com relação à taxa de juros, a última reunião do Copom em junho definiu a sua manutenção em 10,50%, interrompendo o atual ciclo de cortes de juros. Esse movimento já era esperado pelo mercado visto que o presidente do Banco Central vinha sinalizando que o desenvolvimento recente da política fiscal poderia trazer um impacto na política monetária e nos ativos financeiros. O comunicado do Copom trouxe uma visão mais contracionista para o mercado, sinalizando que a conjuntura atual, caracterizada por um estágio do processo desinflacionário que tende a ser mais lento, ampliação da desancoragem das

expectativas de inflação e um cenário global desafiador, demanda serenidade e moderação na condução da política monetária. Esse cenário, além de um posicionamento fraco do governo perante à política fiscal, trouxe uma visão mais negativa para o mercado, que vem projetando uma inflação cada vez mais elevada e pressionando a curva de juros, que apresentou uma abertura relevante no mês impactando os títulos pré-fixados e indexados à inflação.

Em relação ao cenário de atividade doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho tem apresentado maior dinamismo do que o esperado pelo Copom. O Índice de Atividade Econômica (IBC-Br) registrou uma estabilidade de 0,01% em abril, em comparação com fevereiro, abaixo do consenso de 0,3%. A produção industrial apresentou queda de 0,9% em maio, segundo mês seguido de queda após uma alta de 1,08% no primeiro trimestre, enquanto o setor de serviços avançou 0,5% em abril na comparação mensal. O desemprego se mantém em um patamar baixo, de 7,1% no trimestre encerrado em junho.

No que diz respeito aos títulos privados no Brasil, o mês de junho registrou um volume de R\$58,6 bilhões em novas emissões no mercado, além de R\$71 bilhões em transações no mercado secundário, demonstrando uma forte consistência do mercado primário e secundário após um primeiro trimestre de bastante crescimento, mas com redução da absorção do mercado a esses títulos, que têm se concentrado nas mãos dos grandes bancos. O volume líquido captado pelos fundos de crédito privado ficou em R\$44,5 bilhões em junho. Apesar disso, as taxas dos ativos de crédito privado têm se mantido estáveis no período. Esse movimento de elevada captação vem ocorrendo desde fevereiro devido às mudanças nas regras de ativos isentos (LCI, LCA, CRI, CRA) que reduziram a oferta desses produtos no mercado, além

da boa rentabilidade apresentada pela indústria nos últimos 12 meses.

Nesse cenário, o mercado de renda fixa se comportou de forma semelhante ao mês anterior, com ativos pós-fixados apresentando uma rentabilidade em linha com o carregamento das taxas, os ativos pré-fixados e indexados à inflação com uma rentabilidade baixa devido à abertura da curva de juros. Ainda existem incertezas com relação à economia americana, ao início da flexibilização da política monetária e à trajetória do endividamento público e da inflação no Brasil. Esses fatores devem trazer uma volatilidade para o mercado nos próximos meses.

Cenário internacional

O mês de junho foi marcado por acontecimentos importantes que consideramos pontos chave para o desenrolar da política macroeconômica global neste ano. Globalmente, observamos uma tendência de cortes nas taxas de juros, com vários Bancos Centrais monitorados optando por reduções, refletindo esforços para estimular economias em um ambiente de crescente incerteza econômica. Este contexto foi acompanhado por movimentos significativos nos mercados financeiros, incluindo o desempenho resiliente do S&P 500, que registrou um impressionante aumento de 15,29% no primeiro semestre, antes mesmo do início do ciclo de cortes de juros pelo FED. No mês em questão, o S&P 500 subiu 3,59%, enquanto o MSCI Europa caiu -2,32% e a bolsa brasileira em dólar teve um desempenho de -4,56%. No âmbito das commodities, o petróleo teve alta de 6,53%, enquanto minério de ferro e ouro não tiveram movimentações relevantes.

Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho demonstrou vigor em maio, com a criação de 272 mil novos empregos, superando as expectativas. Apesar disso, o aumento ligeiro na taxa de desemprego para 4,0% e sinais mistos nos setores de manufatura e serviços têm suscitado debates dentro do FOMC (Federal Open Market Committee) sobre o

direcionamento futuro das taxas de juros. A inflação moderada, destacada pelo CPI de maio, reforça a cautela do Federal Reserve em relação às próximas decisões de política monetária. Nesse mês o comitê optou por manter as taxas inalteradas no intervalo 5,25%-5,50%, enquanto a Treasury de 10 anos passou por diversos momentos de volatilidade, chegando a tocar 4,22% frente o fechamento de 4,40% ao final do mês.

Na Eurozona, a decisão do Banco Central Europeu de reduzir as taxas de juros reflete uma postura cautelosa diante da inflação persistente e de indicadores econômicos mistos, incluindo uma desaceleração nos PMIs de Manufatura e Serviços. A região enfrenta desafios políticos adicionais, com mudanças no equilíbrio político na França após resultados eleitorais significativos.

Enquanto isso, na China, observamos um cenário de desinflação, com deflação registrada no IPC devido a preços mais baixos em setores específicos após o feriado do Dia do Trabalho. A produção industrial e o investimento fixo mostraram desempenho abaixo das expectativas, enquanto o setor varejista apresentou crescimento impulsionado por categorias específicas.

Além desses principais mercados, outros desenvolvimentos econômicos globais merecem atenção, como o impacto das eleições no Irã sobre a estabilidade regional e as implicações das políticas monetárias no Japão, destacadas pela estabilidade na taxa de desemprego e pela produção industrial acima das expectativas.

Em resumo, embora o cenário global apresente desafios significativos, especialmente relacionados à desaceleração econômica e à volatilidade nos mercados financeiros, observamos também sinais de resiliência em diversos setores. Estamos atentos às nuances desses desenvolvimentos e continuamos focados em posicionar estrategicamente nossos investimentos diante das oportunidades emergentes.

Posicionamento

Na renda fixa nacional, nossa visão se mantém a mesma. Títulos indexados à inflação continuam representando uma boa oportunidade de alocação no cenário atual, inclusive os ativos com prazos mais longos, tendendo a performar acima do CDI, visto que os *spreads* estão em patamares elevados e o prêmio de risco está bastante atrativo. Com relação aos títulos indexados ao CDI, o mercado já vem se estabilizando com *spreads* mais baixos e poucas oportunidades tanto no mercado primário quanto no secundário. Não vemos muito prêmio para prazos mais longos em ativos CDI e por isso estamos mantendo a estratégia de redução da *duration* dessa classe. Seguiremos buscando oportunidades com boa relação de risco e retorno.

Na renda variável nacional, identificamos níveis de *valuation* bastante atrativos, combinados com resultados corporativos superiores às expectativas do mercado. Isso indica que os *valuations* estão baixos e os fundamentos das empresas estão se fortalecendo. Além disso, a posição técnica permanece leve, com baixa alocação por parte dos investidores em geral. Acreditamos que essa combinação de fatores deve proporcionar retornos muito atrativos no futuro, razão pela qual estamos com o máximo nível de risco nas carteiras.

Na renda fixa internacional, mantemos a *duration* das carteiras em torno de 3 anos. Continuamos enxergando uma oportunidade na alocação de recursos em títulos do governo dos Estados Unidos. Os *yields* permanecem atrativos, mostrando um perfil de risco-retorno raramente visto. Além disso, é possível encontrar produtos de renda fixa com risco adequado, proporcionando mais de 9% em dólares. Essa estratégia, combinada com a duração apropriada da carteira, pode gerar retornos atrativos para os investidores a médio prazo.

Na renda variável internacional, mantemos um nível mínimo de risco nas carteiras devido ao *valuation*

elevado do mercado. O índice S&P 500 apresenta um P/E (*Price-to-Earnings*) alto em comparação com os níveis históricos. Portanto, nossa preferência atual é alocar recursos em ativos classificados como "valor", incluindo empresas com sólida capacidade operacional de geração de caixa.