

Cenário nacional

O mês de março foi um mês menos volátil para o mercado, com as curvas de juros se mantendo em patamares semelhantes ao mês anterior e ativos de renda fixa apresentando um leve fechamento de taxa. As principais incertezas do mercado envolvem a trajetória de queda de juros nos EUA e a direção da inflação no Brasil.

No fechamento de fevereiro, a inflação medida pelo IPCA com relação ao mês anterior ficou em 0,83%, acima das expectativas do mercado que estavam em 0,79%. Dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados, sete tiveram alta em fevereiro. A maior variação (4,98%) e o maior impacto (0,29 p.p.) vieram de Educação. Outros destaques foram os grupos Alimentação e bebidas (0,95% e 0,20 p.p.) e Transportes (0,72% e 0,15 p.p.). Nos últimos 12 meses, o índice acumula alta de 4,50%, pouco abaixo do teto da meta de inflação do Banco Central. O IPCA-15 de março veio acima das expectativas, em 0,36% (expectativas em 0,30%). A expectativa é que a inflação venha mais fraca ao longo dos próximos meses, mas existem incertezas com relação aos gastos do governo, ao repasse de preços da gasolina, que está defasada do mercado internacional, e a parcela de serviços da inflação, que se mantém elevada.

O Banco Central continua vendo a trajetória da inflação alinhada com a expectativa e manteve a trajetória de redução dos juros. Na última reunião do Copom, nos dias 19 e 20 de março, foi realizado um corte de 0,50 p.p., em linha com a expectativa, levando a taxa Selic para 10,75%. O mercado espera que haja um corte de 0,5 p.p. na próxima reunião, em linha com o comunicado do Banco Central. O comitê enfatiza que a magnitude total do ciclo de flexibilização ao longo do tempo dependerá da evolução da dinâmica inflacionária, em especial dos componentes mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica, e das expectativas de inflação, em particular daquelas de maior prazo. O BC ainda vê alguns fatores de risco para a inflação em ambas as direções.

Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica segue consistente com o cenário de desaceleração da economia antecipado pelo Copom, com algumas surpresas positivas. O Índice de Atividade Econômica (IBC-Br) registrou uma alta de 0,60% em janeiro, em comparação com dezembro, em linha com o esperado. A produção industrial apresentou queda de 1,6% em janeiro, acima das expectativas, enquanto o setor de serviços avançou 0,7% em janeiro na comparação mensal. O desemprego se mantém em um patamar baixo, de 7,8% no último trimestre, mas apresentou uma elevação de 0,3 p.p. comparado com os três meses anteriores. Esse dado também mantém uma incerteza com relação à inflação.

Com relação ao cenário internacional, vimos um cenário de maior cautela do FED mesmo com dados inflacionários dentro do esperado. Além disso, os dados econômicos se mantêm positivos. Em março, foi observado um aumento do PMI (índice de atividade do setor industrial), que entrou em território de expansão econômica pela primeira vez desde setembro de 2022. A mensagem do FED é que a redução dos juros ocorrerá quando houver uma maior confiança de que a inflação está em uma queda sustentada. Com a economia ainda forte, baixo desemprego e a inflação ainda acima da meta, a expectativa do mercado é que a redução dos juros americanos se inicie em julho e finalize o ano com 3 cortes de 25bps, um patamar ainda elevado.

No que diz respeito aos títulos privados no Brasil, o mês de março registrou um volume de R\$60,5 bilhões em novas emissões no mercado, além de R\$61 bilhões em transações no mercado secundário, demonstrando uma forte retomada do mercado primário e uma melhora dos níveis de negociação no secundário, com elevada distribuição para o mercado. O volume líquido captado pelos fundos de crédito privado ficou em R\$41,7 bilhões em fevereiro, o que manteve os ativos CDI+ em trajetória de fechamento

de taxa, trazendo uma boa rentabilidade 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.

Cenário internacional

Março foi caracterizado por uma série de movimentos nos mercados globais, com o S&P 500 registrando um sólido aumento de 3,10%, alcançando o patamar de 5250 pontos. Destacaram-se algumas ações com alta presença no índice, como Nvidia, com uma impressionante alta de 14,21%, Alphabet com 9,23% e Amazon com 3,04%. O ouro continuou a ter um desempenho excepcional, com o ETF GLD subindo 8,67% no mês. O petróleo também apresentou um desempenho positivo, com um aumento de 6,80% no mesmo período. Enquanto isso, a Treasury de 10 anos saiu de 4,25% no início do mês para 4,20% no final de março. O MSCI Europe teve um desempenho positivo, subindo 4,03% em março, enquanto o MSCI China enfrentou desafios devido ao pessimismo em relação ao menor crescimento, registrando um modesto aumento de 0,84%.

Nos Estados Unidos, a inflação medida pelo PCE avançou em janeiro, principalmente devido ao setor de Serviços, enquanto os bens registraram deflação. O PIB do 4º trimestre de 2023 apresentou crescimento de 3,2%, com o consumo das famílias revisado para cima. Os dados de janeiro indicaram uma queda nas vendas no varejo e uma desaceleração no setor industrial. O *Payroll* de fevereiro superou as expectativas, mas os salários e a taxa de desemprego aumentaram ligeiramente. O presidente do Fed, Jerome Powell, indicou que o ciclo de aperto monetário pode estar no pico, mas a incerteza persiste devido aos riscos inflacionários. Dessa forma, o FOMC manteve as taxas de juros estáveis, enquanto as projeções indicam possíveis cortes nas taxas este ano. O CPI de fevereiro mostrou pressões inflacionárias persistentes, especialmente em energia, enquanto os

preços de serviços desaceleraram. Além disso, a previsão atual é de Donald Trump ganhar a eleição presidencial, recuperando votos em estados-chave e com um Congresso com maioria dividida. A vitória de Trump resultaria em um cenário de "Bloqueio Vermelho", com mudanças nas taxas de importação e redução de impostos corporativos. Historicamente, sob governos divididos, o dólar se fortalece e os índices de ações tendem a se sair melhor.

Na Zona do Euro, a inflação do consumidor surpreendeu negativamente em fevereiro, com um aumento mensal de 0,6%. A inflação central também subiu, destacando preocupações com a progressão da desinflação. Os serviços lideraram o aumento da inflação, enquanto os preços de energia também tiveram um aumento significativo. Sem novidades na decisão de política monetária, destaque para revisões para baixo nas projeções de inflação para 2025. A presidente do BCE, Christine Lagarde, adotou um tom mais "dovish" na coletiva de imprensa, indicando cautela em relação à inflação nos serviços. Discussões sobre a normalização da política monetária começaram, com expectativa de início em junho. As previsões do PMI para março mostraram resultados mistos, com o setor de serviços melhorando enquanto a indústria recuou, especialmente na França e na Alemanha.

Na China, o PMI caiu ligeiramente para 49,1 pontos, permanecendo em território de contração, possivelmente afetado pelo feriado do Ano Novo Lunar. O PMI de serviços mostrou um aumento para 51,0 pontos, refletindo maior demanda durante o feriado, enquanto o PMI Não-Manufatura atingiu 51,4 pontos, acima das expectativas. A China estabeleceu uma meta de crescimento do PIB em torno de 5%, mantendo-se estável e em linha com as expectativas. Metas fiscais e monetárias permaneceram praticamente inalteradas, com ligeiro afrouxamento fiscal e ênfase em política monetária prudente. Houve o lançamento de um programa de estímulo ao consumo e aumento dos investimentos em

infraestrutura. A produção industrial e as vendas no varejo superaram as expectativas, com destaque para o crescimento no setor de manufatura. Os investimentos aceleraram, especialmente em manufatura e infraestrutura, enquanto o mercado imobiliário continua desafiador e o desemprego aumenta.

Posicionamento

O mercado de renda fixa nacional apresentou um resultado misto no mês e em linha com o mês anterior, com ativos pós-fixados mantendo uma boa rentabilidade enquanto ativos indexados à inflação apresentaram maior volatilidade. Os ativos de crédito privado indexados à inflação mantiveram um *spread* baixo com relação aos títulos públicos. 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 de queda de juros, inclusive os ativos com prazos mais longos, 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. Ainda vemos oportunidades em alguns ativos isentos e ativos estruturados, que mantêm um *spread* atrativo. 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, persistimos na implementação de nossa estratégia de gestão de portfólio equilibrada, fundamentada em análises contínuas das condições de mercado para embasar decisões e ajustar a alocação de ativos conforme necessário. Enfatizamos a busca por margens de segurança nos ativos, permanecendo 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. O *valuation* atrativo, o fundamento melhorando, com lucros sendo reajustado para cima e a posição técnica leve, fizeram com que aumentássemos o nível de risco das carteiras.

Na renda fixa internacional, mantemos uma média de *duration* de aproximadamente 2,5 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. Adicionalmente, é viável encontrar produtos de renda fixa com risco adequado, oferecendo mais de 9% em dólares. Essa estratégia, combinada com a *duration* apropriada da carteira, pode resultar em retornos atrativos para os investidores no médio prazo.

Na renda variável internacional, assumimos uma postura cautelosa devido ao *valuation* 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 caso ocorra uma recessão mais pronunciada (cenário de baixa probabilidade precificado pelos mercados), o que poderia intensificar um movimento de queda.