

CARTA MENSAL

DEZEMBRO 2023

CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO

Como foi dezembro: Moderação da atividade, queda de inflação e debate sobre quando o Fed poderá iniciar seu ciclo de corte de juros.

O mês de dezembro continuou mostrando o movimento iniciado em novembro, de moderação adicional da atividade com sinais cada vez mais claros de queda consistente da inflação no mundo todo. Avanços adicionais no processo de normalização da oferta, junto com evidências de retração da demanda, desenharam um quadro que permitiu aos mercados começarem a visualizar não apenas o fim do ciclo de alta nos juros como também a proximidade do início da reversão desse processo.

E os bancos centrais deram a sua contribuição para esse quadro. Em particular, o Federal Reserve (Fed). Na sua reunião ordinária de dezembro, o Comitê de Política Monetária (FOMC) do Fed decidiu, como amplamente esperado, manter a taxa básica de juros inalterada no nível estabelecido em julho. Além disso, foi publicado o Sumário das Projeções Econômicas (SEP), que mostrou que os membros do comitê passaram a enxergar mais espaço para cortes de juros em 2024. E adicionalmente, na coletiva imediatamente posterior ao anúncio da decisão, o presidente do Fed, Jay Powell, sugeriu em uma das suas respostas que a discussão sobre quando começar a cortar juros já teria começado. Obviamente os mercados reagiram fortemente a essa sinalização, com quedas pronunciadas nas taxas de juros, depreciação do dólar e alta nas bolsas. Dois dias depois, o presidente do Fed de New York e vice-presidente do FOMC, John Williams, deu uma entrevista na qual esclareceu que o comitê não estava discutindo cortes de juros. Outros membros do FOMC se pronunciaram na mesma linha; mas sem impactos relevantes no entendimento dos mercados de que o início do afrouxamento monetário está próximo.



Daí em diante os mercados aumentaram significativamente seu apetite por ativos de risco no mundo todo, e nem mesmo a continuação dos conflitos geopolíticos ou os sinais de fraqueza da economia chinesa foram capazes de atenuar esse movimento.

No Brasil, os dados econômicos também continuaram mostrando essa combinação de sinais de desaceleração da atividade com bom comportamento dos índices de inflação. E nesse contexto o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB) deu continuidade ao ciclo de cortes de juros iniciado em agosto, com mais uma redução da taxa básica em cinquenta pontos-base. Os mercados já esperavam por essa decisão; mas existia a expectativa de que o comitê pudesse sinalizar sua disposição a flexibilizar sua estratégia de cortes dessa magnitude. Porém, o COPOM reforçou sua visão de que considera que essa estratégia continua sendo a apropriada, principalmente num cenário de expectativas de inflação ainda desancoradas.

E houve também novidades no campo fiscal. O Congresso finalmente aprovou uma reforma tributária que, embora parcialmente desidratada ao longo do processo legislativo, representa avanço com relação à situação atual. Mas esse mesmo Congresso derrubou o veto presidencial à prorrogação da desoneração da folha de pagamentos. E o governo reagiu promulgando uma Medida Provisória (MP) que, na prática, reduz significativamente a tal desoneração, além de introduzir medidas para compensar a perda de arrecadação. E, finalmente, o Orçamento de 2024 foi aprovado, com redução adicional do controle do governo sobre ele.

O que olhar em janeiro: Expectativa sobre o início do ciclo de corte de juros em economias desenvolvidas.

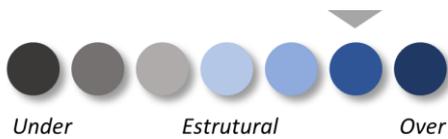
Em janeiro o cenário global deverá continuar pautado pela expectativa sobre o início (e a magnitude) do ciclo de cortes de juros nas economias desenvolvidas. Por esse motivo, acreditamos que o foco continuará nos indicadores de atividade e inflação nesses países, principalmente nos Estados Unidos. A próxima reunião do FOMC deverá acontecer no dia 31 de janeiro. Nossa expectativa é que o comitê mantenha a taxa básica inalterada, e as atenções devem ser direcionadas para a sua comunicação, na tentativa de identificar se começam efetivamente a preparar o caminho para iniciar seu ciclo de cortes de juros no curto prazo, possivelmente em março.

No Brasil a agenda legislativa deve ficar parada por causa do recesso parlamentar; mas deveremos assistir à negociação entre os poderes executivo e legislativo sobre a MP da reoneração da folha de pagamentos. Além disso, o foco das atenções estará no comportamento das contas públicas, visando uma eventual mudança na meta fiscal no final do primeiro trimestre. E em termos de política monetária, o COPOM volta a se reunir no final do mês, e conforme sinalizado, se espera mais um corte de cinquenta pontos-base na taxa básica de juros.

MERCADOS E ESTRATÉGIAS

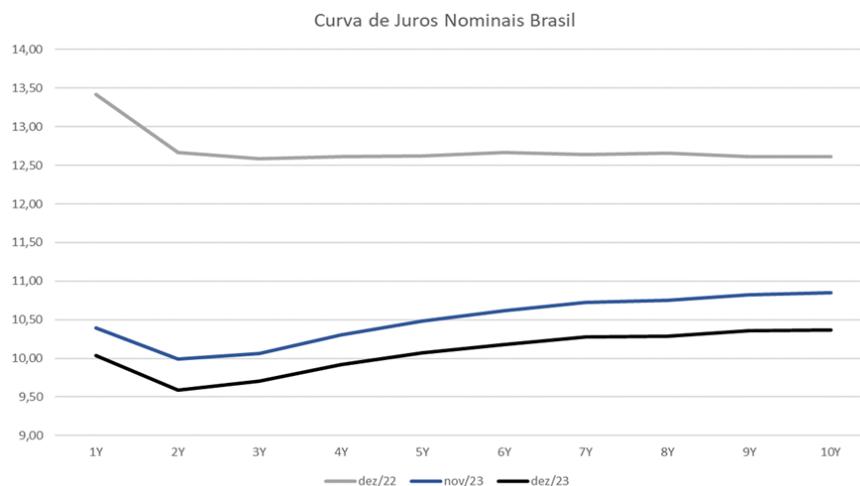
Seguindo a linha de posicionamento do mês anterior, em dezembro realizamos nova elevação da utilização dos nossos limites de alocação para todos os perfis de risco. Durante o mês, seguimos com o posicionamento em juros pré-fixados tanto na curva de juros nominal como real. Além disso, ainda com o entendimento de que, com o tempo o ciclo de redução das taxas de juros diminuirá a pressão sobre o serviço da dívida das empresas High Grade, continuamos alocando acima do nível estrutural neste segmento do crédito privado. Já quanto aos fundos multimercado, continuamos com o atual nível de exposição. E com relação ao posicionamento no mercado de ações, novamente aumentamos de forma tática a alocação do mês, em uma combinação dos índices Ibovespa e Small Caps.

1. Renda Fixa (Pós-Fixado, Pré-Fixado e Inflação)



Em dezembro houve continuidade no movimento de melhora dos preços dos títulos de renda fixa e consequente diminuição das taxas de juros ao longo da curva das Treasuries. Pegando como exemplo o título norte-americano com prazo de vencimento para 10 anos, este começou o mês com o rendimento nominal em 4,32% e terminou o período em 3,88%. No Brasil, as curvas de juros seguiram os movimentos das curvas nos Estados Unidos e apresentaram queda em suas taxas. Adicionalmente, o mercado também levou em consideração a sinalização do COPOM de que continuará com o ritmo de cortes de 50 bps em suas próximas reuniões. Isso ajustou as expectativas para um ciclo de corte de juros mais longo. No final de dezembro, a taxa de juros que o mercado precificava como final do ciclo de afrouxamento monetário estava em 9,00% comparado a 9,50% no final do mês anterior.

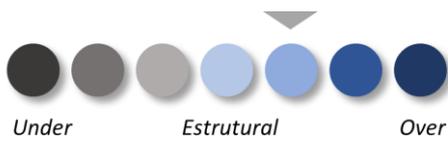
O índice IMA-B (cesta de títulos públicos atrelados à inflação) registrou um retorno de 2,75% no mês (306,89% do CDI), fechando o ano com rentabilidade de 16,05% (123,05% do CDI). O índice IDkA Pré 3 Anos (cesta de títulos públicos prefixados com vencimentos de até 3 anos) apresentou retorno de 1,85% (206,95% do CDI), fechando o ano com rentabilidade de 20,31% (155,66% do CDI).



Fonte: Bloomberg / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

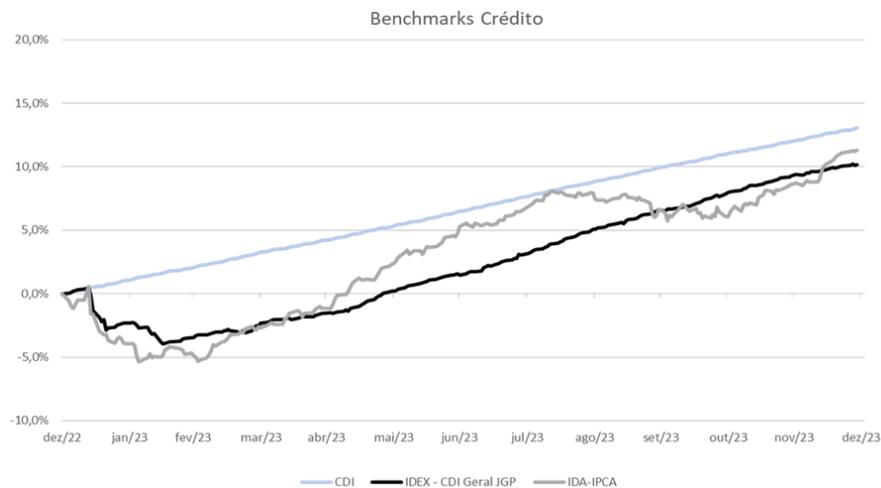


2. Crédito Privado



Em dezembro o índice IDEX-CDI subiu 0,78% (86,2% CDI) e finalizou o mês com carregos de 2,27%, 10 bps maior versus novembro. A piora na rentabilidade do índice se deu pela abertura de alguns spreads, como de Braskem, Elfa Medicamentos e Aeris. Os títulos atrelados à inflação apresentaram rentabilidade superior, quando comparados aos atrelados ao CDI dado o comportamento dos juros no mercado local. O IDA-IPCA apresentou +2,44% de variação e o IDA-Geral +1,57%. A dinâmica de fluxo continuou positiva para novas emissões. Já para veículos de investimento de renda fixa, segundo dados da ANBIMA, os fundos da classe (com classificação grau de investimento e crédito livre) apresentaram captação líquida negativa de R\$ 4,8 bi no mês, revertendo o fluxo positivo dos últimos meses. No ano 2023, os fundos registraram saída de R\$ 50,9 bi.

No mercado primário, destaque para a emissão de debêntures da Cosan, emitidas em reais mas corrigidas pelo dólar, em oferta de R\$ 3,2 bilhões com vencimento em 2029 e remuneração a USD (pela variação da PTAX) + 7,52%; além das emissões da Dasa de aproximadamente R\$ 1,3 bilhão com vencimento em 2028 e remuneração de CDI + 2,25%; emissão da Origem Energia ofertando R\$ 1,75 bilhão com vencimento em 2035 em duas séries, sendo a primeira IPCA + 8,40% e a segunda taxa prefixada de 14,15%; e emissão da Calamo Distribuidora (holding da Boticário) ofertando R\$ 2 bilhões com vencimento em 2030 e taxa de CDI+1,5%.



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

3. Multimercados



No mês de dezembro, os fundos multimercados novamente apresentaram um desempenho robusto, seguindo a tendência positiva observada em novembro. O índice de referência (IHFA) rodou +2,65% no mês, enquanto o CDI rendeu 0,90% no mesmo período. No entanto, apesar dos retornos mais fortes dos últimos dois meses, os fundos multimercados ainda permaneceram abaixo do CDI no ano, com um desempenho médio de 9,12% (IHFA), em comparação com os 13,05% do CDI.

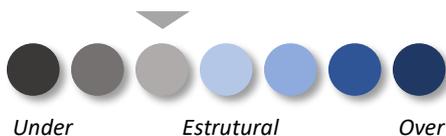
As posições mais construtivas com os ativos locais permaneceram como a maior fonte de alfa no período. Os fundos conseguiram ganhos em posições aplicadas nos mercados de juros nominais e reais, comprados em renda variável e vendidos no dólar contra o real. As posições internacionais também trouxeram resultados positivos, principalmente nas apostas da queda do juro futuro americano.

Nota-se que em média os gestores encerram o ano com viés construtivo em seus portfólios, onde esperam um ano de 2024 com inflação local e global em queda, acompanhando os riscos geopolíticos latentes, e na expectativa de um resultado fiscal relativamente controlado no Brasil.



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

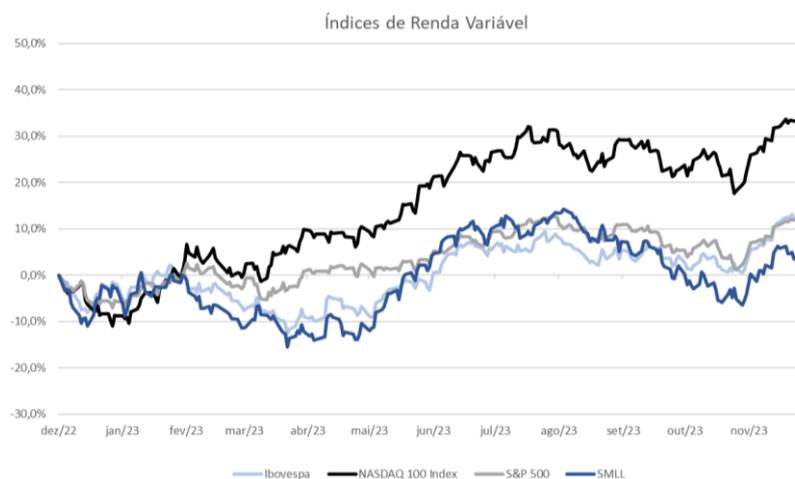
4. Renda Variável



Os principais índices de ações globais apresentaram mais um mês de alta, ainda impulsionados pelo movimento de queda dos juros americanos. Dessa forma, consolidaram o bom desempenho da classe renda variável no ano de 2023, mesmo após termos passado por: falência de quatro bancos regionais nos EUA; o colapso de um dos mais tradicionais bancos suíços (Credit Suisse); duas guerras e um período com o juro longo americano na faixa dos 5%. Os principais índices apresentaram as seguintes variações em dezembro: S&P 500 +4,42%, NASDAQ +5,52%, EURO STOXX +3,18% NIKKEI 225 -0,07%, CSI 300 -1,86%, IBOVESPA +5,38% e B3 SMALL CAP +7,05%. A divulgação de dados mais fracos de atividade nas principais economias contribuiu com o cenário de topo de ciclo de ajuste monetário, o que acaba por incluir nas recentes discussões a antecipação da redução dos juros nas economias desenvolvidas. Do lado negativo, a bolsa chinesa continuou sendo impactada pela falta de evidências de reaquecimento da economia, onde ainda se espera o efeito dos estímulos recentemente implementados, tanto pelo governo

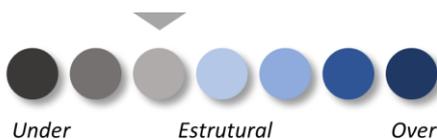
como pelo banco central chinês, para retomar o setor de infraestrutura e imobiliário. Apesar disso, mesmo diante do desafio de crescimento, o minério de ferro foi destaque novamente e apresentou alta de 7% no mês.

No Ibovespa os destaques positivos do índice foram: bancos, siderúrgicas e as construtoras; enquanto as menores contribuições foram: telecomunicações e companhias aéreas. Na parte de fluxo, os investidores estrangeiros foram mais uma vez destaque e ingressaram com R\$ 17,5 bi no mercado à vista, totalizando um saldo positivo de R\$ 44,9 bi no ano. Para 2024, o cenário para classe de ações pode ser visto pelo lado positivo uma vez que a redução de juros cria um ambiente benéfico para os ativos de risco. Nas empresas podemos esperar melhora nos lucros por conta da menor despesa financeira. Como ponto de atenção, parte do movimento foi antecipado nesse rally ocorrido no final de 2023. De agora em diante deve-se validar a evolução de receita e lucros por parte das empresas, algo desafiador em um ambiente de menor crescimento econômico.



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

5. Câmbio



Em dezembro, o Dólar à vista registrou queda de 1,27% em relação ao Real. Já no acumulado do ano, o Dólar apresentou queda de 8,01% em relação ao Real.

Como havíamos comentado em nossa carta anterior, a sazonalidade de saída de recursos pelo canal financeiro do câmbio (remessas de dividendos, amortizações de dívidas, pagamentos de juros e outros ajustes diversos), que ocorre a cada final de ano, levou o Dólar a apresentar um comportamento errático neste período. Somente nos últimos dias do mês, com a redução destes fluxos de saída, é que o Real conseguiu efetivamente acumular uma apreciação frente ao Dólar.

Já para 2024, temos a perspectiva de um dólar podendo se enfraquecer de uma maneira mais ampla contra moedas as em geral, e principalmente contra o Real pelos seguintes motivos:

- Ainda existe diferencial de juros a favor do Real contra o Dólar norte-americano;

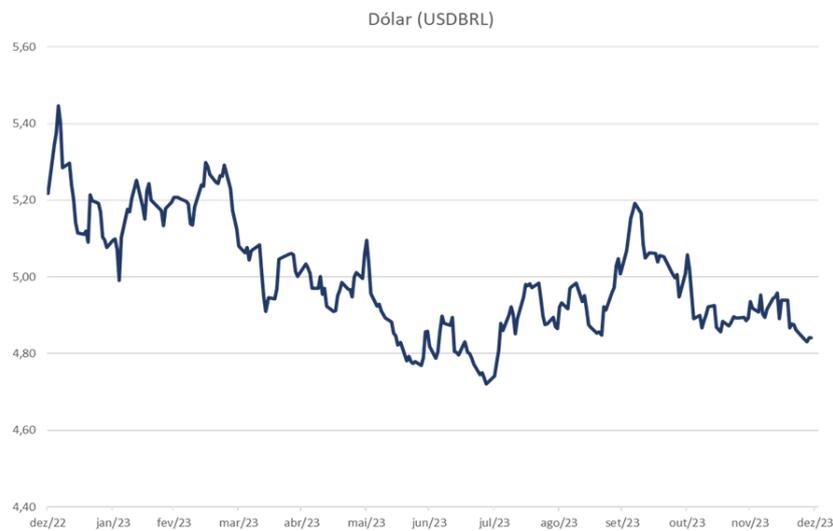


- Os prováveis ciclos de redução de juros que devem acontecer em economias desenvolvidas, e principalmente nos EUA, devem ajudar a manter o diferencial de juros a favor do Real;
- As contas externas do Brasil seguem sólidas;
- Os preços de exportação seguem suficientemente favoráveis;
- O saldo comercial de 2024 ainda deve permanecer elevado;

Já pelo lado das preocupações para atrapalhar este possível comportamento positivo do Real, podemos destacar quatro pontos principais:

- A China não deve ser indutor de um novo superciclo de commodities, de forma que as atenções devem estar direcionadas para o risco de uma nova queda em sua atividade econômica;
- Nos EUA, além das eleições presidenciais no segundo semestre de 2024, será importante monitorar os dados econômicos de atividade, inflação e emprego, e avaliar o risco, por um lado, de apresentarem uma desaceleração excessiva (hard landing), e por outro, de ainda termos uma inflação mais elevada do que o esperado postergando o início ou reduzindo o orçamento de seu ciclo de cortes de juros;
- No Brasil, as atenções devem ser direcionadas para os resultados fiscais no decorrer do ano.
- E no geopolítico, existem os riscos tanto no Oriente Médio como em Taiwan.

Como conclusão, principalmente neste primeiro semestre de 2024, e sem a existência de choques externos adicionais, existe espaço para vermos a cotação do Dólar versus o Real buscar patamares abaixo das mínimas atingidas no ano de 2023.

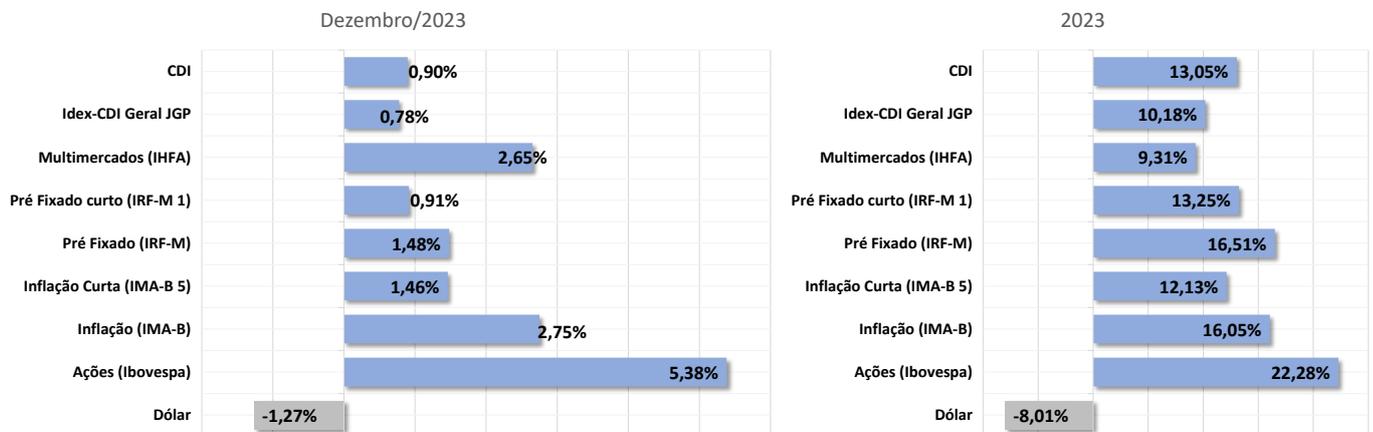


Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



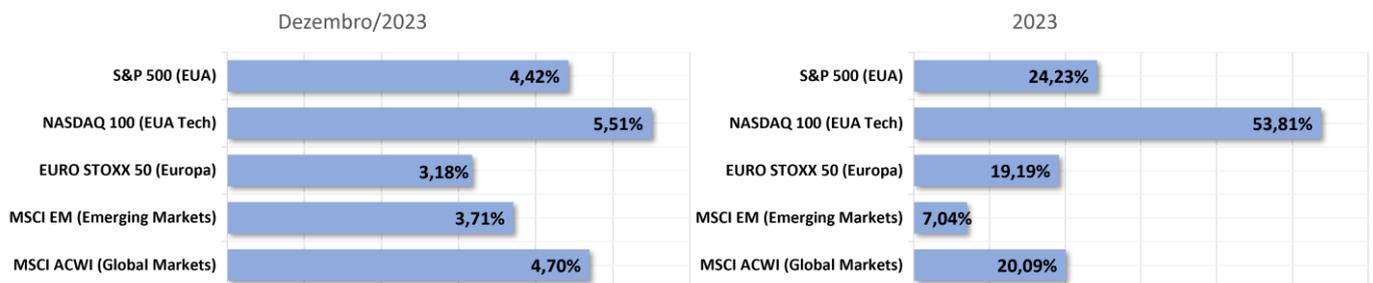
6. Indicadores

Mercados Locais



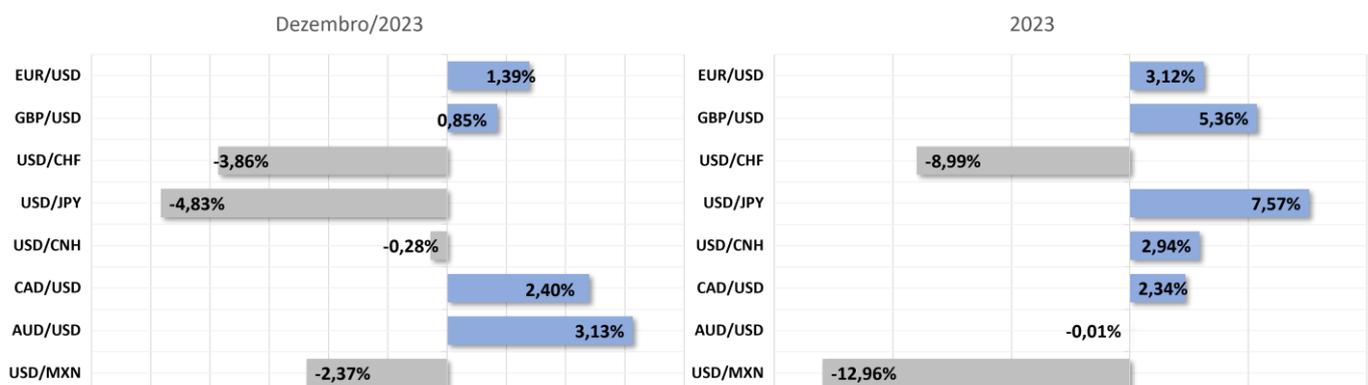
fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Mercados Globais



fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

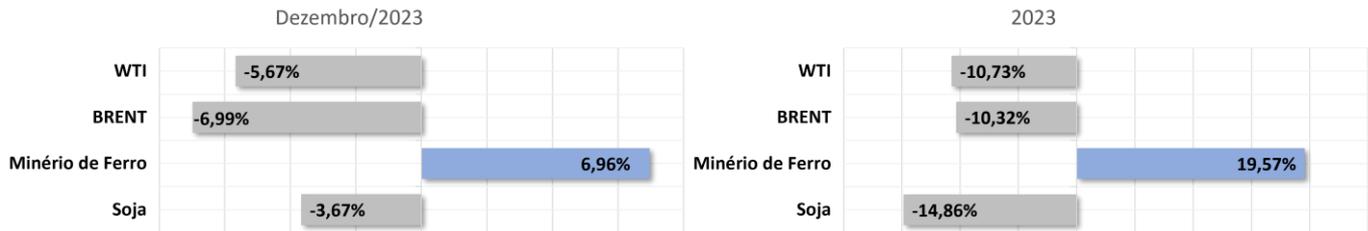
Moedas Selecionadas



fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

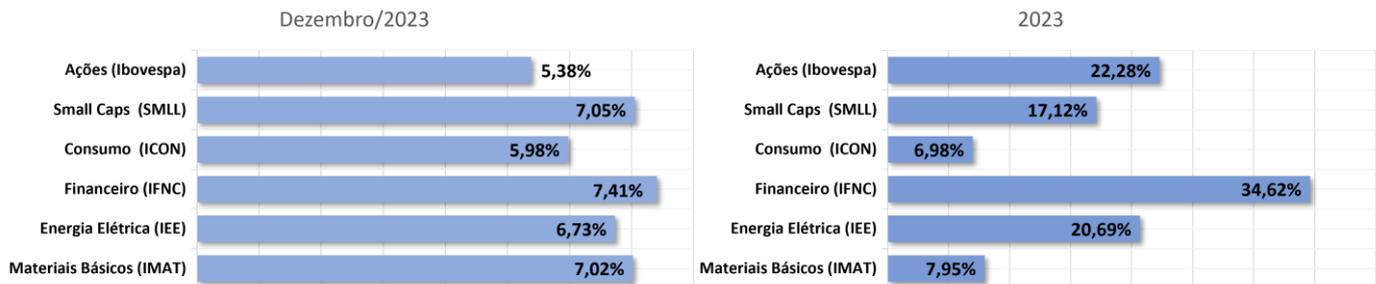


Commodities Selecionadas



fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Índices Brasil



fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Movimento nas taxas de Juros Globais em Dezembro

PAÍS	2 Anos	Δ bps	5 Anos	Δ bps	10 Anos	Δ bps
EUA	4,23%	▼ -62	3,88%	▼ -66	3,89%	▼ -70
CANADÁ	3,84%	▼ -37	3,11%	▼ -50	3,08%	▼ -51
REINO UNIDO	1,15%	▼ -361	1,06%	▼ -312	1,17%	▼ -284
SUÍÇA	1,15%	▼ -15	1,06%	▼ -13	1,17%	▼ -14
ALEMANHA	2,32%	▼ -62	1,90%	▼ -60	2,03%	▼ -61
ITÁLIA	2,86%	▼ -79	3,02%	▼ -83	3,64%	▼ -77
ESPAÑA	2,66%	▼ -56	2,54%	▼ -66	2,97%	▼ -66
JAPÃO	0,19%	▼ -2	0,46%	▼ -6	0,85%	▼ -7
BRASIL	9,63%	▼ -36	10,09%	▼ -40	10,37%	▼ -48
MÉXICO	9,70%	▼ -26	8,56%	▼ -31	8,46%	▼ -38
CHILE	5,15%	▼ -62	4,68%	▼ -39	4,91%	▼ -23
COLÔMBIA	8,62%	▼ -63	7,47%	▼ -63	7,64%	▼ -62
ÁFRICA DO SUL	8,62%	▼ -4	9,23%	▼ -25	11,37%	▼ -48
CHINA	2,15%	▼ -16	2,39%	▼ -13	2,56%	▼ -10

Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM



SOBRE A AZIMUT BRASIL WEALTH MANAGEMENT

Somos a Gestora de Patrimônio do Grupo Azimut no Brasil, que provê soluções de investimento para investidores de alta renda, assessoria e aconselhamento financeiro independente, especializada em alocação de ativos para patrimônios individuais, familiares e empresariais.



Acompanhe nas redes sociais:



Baixe nosso aplicativo:



Disclaimer: Este material é meramente informativo e seu conteúdo é baseado em informações disponíveis ao público. Foi elaborado em caráter de boa-fé a partir de dados obtidos de fontes consideradas confiáveis e, dessa forma, as opiniões ora demonstradas podem ser modificadas a qualquer tempo, sem prévia comunicação. Este documento não representa uma recomendação e/ou expectativa de investimento ou performance para a aquisição de cotas de fundos de investimentos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Antes de efetuar seus investimentos e, para melhor entendimento dos produtos, recomenda-se a leitura cuidadosa do Regulamento e Prospecto dos Fundos. As aplicações em fundos de investimentos estão sujeitas a riscos de investimento, incluindo a possibilidade de perda do capital investido e aportes adicionais para os fundos que possuam alavancagem. Os fundos de investimentos não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor de Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Desse modo, a Azimut Brasil Wealth Management não assume qualquer responsabilidade por quaisquer decisões de investimento baseadas neste documento. Desse modo, ressaltamos que a responsabilidade pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação bem como consequência, são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Azimut Brasil Wealth Management de todas as ações decorrentes do uso deste material. O seu conteúdo é destinado exclusivamente à(s) pessoas(s) e/ou organizações indicadas no endereçamento eletrônico, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, serem utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pela Azimut Brasil Wealth Management. Em caso de dúvida, fale com o seu Gerente.



Ouvidoria Azimut Brasil Wealth Management

0800 718 7831 | ouvidoria@azimutwealth.com.br

Azimut Brasil Wealth Management

Rua Leopoldo Couto Magalhães Jr, 758 - 14º andar Conjunto 141 – CEP: 04542-000 | Fone: (11) 3552-7656 | Ouvidoria: 0800 718 7831