

CARTA MENSAL

MARÇO 2024

CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO

Como foi março: Surpresa com o setor manufatureiro após longo período de estagnação.

Em março, os indicadores de atividade divulgados reforçaram a percepção de que a economia global começou 2024 em um ritmo de recuperação. Especificamente, o setor manufatureiro se destacou na maioria dos países, após um longo período de estagnação. Por outro lado, o setor de serviços continuou a demonstrar moderação no crescimento. Em relação à inflação, ainda foi possível observar a contribuição deflacionária do setor produtor de manufaturas, enquanto o setor de serviços continuou a enfrentar pressões inflacionárias mais disseminadas.

O ritmo de atividade mais robusto, combinado com indícios de resiliência no mercado de trabalho e com pressões inflacionárias no setor de serviços, levou vários bancos centrais a reforçarem a visão mais cautelosa adotada no mês anterior. Isso foi particularmente evidente, embora não exclusivamente, no caso dos Estados Unidos. Durante o mês, diversos membros do Comitê de Política Monetária (FOMC) indicaram que ainda estavam um pouco distantes de adquirir confiança suficiente para iniciar um ciclo de cortes de juros. Na reunião do dia 20, o FOMC reiterou essa mensagem. Embora o Resumo de Projeções Econômicas (SEP) continuasse a mostrar que, no geral, o Comitê ainda espera implementar três cortes de juros de 0.25 pontos percentuais em 2024, tornou-se aparente que uma parte significativa do FOMC está inclinada a adotar uma estratégia de postergação destes cortes. De fato, nove dos dezoito membros do FOMC passaram a projetar no máximo dois cortes de juros em 2024. Os mercados apresentaram uma reação inicial de alívio à manutenção da previsão de três cortes, mas ficou claro que existe uma assimetria nessa previsão, indicando a possibilidade de um ciclo menor e/ou com início postergado.



Na China, os indicadores econômicos divulgados mostraram alguma recuperação, porém, como de costume, o Ano Novo Lunar apresentou desafios em termos de ajuste sazonal. Embora em fevereiro tenham surgido expectativas de uma ação governamental mais incisiva para enfrentar os grandes desafios do setor imobiliário, em março não ocorreu qualquer movimento das autoridades neste sentido. Houve, sim, o anúncio da meta de crescimento deste ano, definida em cinco por cento, a mesma do ano anterior.

Em termos geopolíticos, os conflitos infelizmente persistiram. O que se destacou como novidade foi o aumento do questionamento em relação à estratégia militar de Israel e, aparentemente, um avanço por parte da Rússia na Ucrânia, o que continuou a exigir um reforço na assistência militar por parte do Ocidente.

No Brasil, foi divulgado o resultado do PIB do quarto trimestre de 2023, que mostrou estabilidade pelo segundo trimestre consecutivo em relação ao trimestre anterior. Entretanto, os indicadores oficiais de atividade e emprego de janeiro surpreenderam positivamente, corroborando em certa medida as informações já indicadas pelos PMIs de manufatura e serviços, que vinham apontando uma forte recuperação da atividade no início do ano. No que se refere à inflação, houve surpresas negativas, especialmente no setor de serviços. Essas informações, entre outras, levaram o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB) a adotar uma postura mais cautelosa, reduzindo o horizonte de sinalização dos seus próximos movimentos, citando um aumento da incerteza. No campo fiscal, houve surpresas positivas na arrecadação e, próximo ao final do mês, foi divulgada a primeira avaliação bimestral de receitas e despesas do governo. A equipe econômica revisou para baixo sua estimativa do resultado primário de 2024, mantendo-o, contudo, dentro do intervalo de tolerância da meta fiscal, o que eliminou a necessidade de contingenciamento. No entanto, a projeção do governo ainda está distante das projeções do mercado, sugerindo a possibilidade de novas revisões, o que pode eventualmente levar a contingenciamentos ou até mesmo revisões das metas na segunda metade do ano.

O que olhar em abril: Foco na atividade, emprego e inflação, tanto nos Estados Unidos como no Brasil.

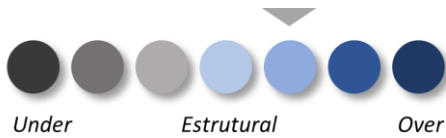
Em abril as atenções estarão voltadas para a evolução da atividade, do mercado de trabalho e da inflação, tanto nos Estados Unidos quanto aqui no Brasil. Em ambos os países, o foco principal estará nas possíveis relações entre o ritmo de criação de empregos, o crescimento dos salários e seu impacto na inflação, especialmente nos serviços.

MERCADOS E ESTRATÉGIAS

No mês de março, revisamos nossa estratégia de posicionamento devido às surpresas nos dados econômicos que apresentaram um ritmo de atividade mais forte, resiliência do mercado de trabalho e pressões inflacionárias ainda presentes no setor de serviços em várias economias. Neste sentido, com o aumento da incerteza em relação ao comportamento futuro da inflação e sua consequência direta na postergação do início dos ciclos de cortes de juros em economias desenvolvidas, como os Estados Unidos, além da possível redução do orçamento dos ciclos de cortes de juros em economias emergentes, como o Brasil, adotamos uma postura mais conservadora e baixamos o nível de utilização em alguns dos nossos limites de risco. Dessa forma, por um lado, reduzimos parcialmente as posições aplicadas nas curvas de juros locais e, por outro, ainda mantivemos a alocação acima do nível estrutural no segmento do crédito privado de alta qualidade. Quanto aos fundos multimercados, não realizamos alterações tanto no nível de exposição como na composição de fundos investidos. E com relação ao mercado de ações, ao longo do mês, cortamos parte de nossa exposição local sem realizar incremento na alocação internacional.

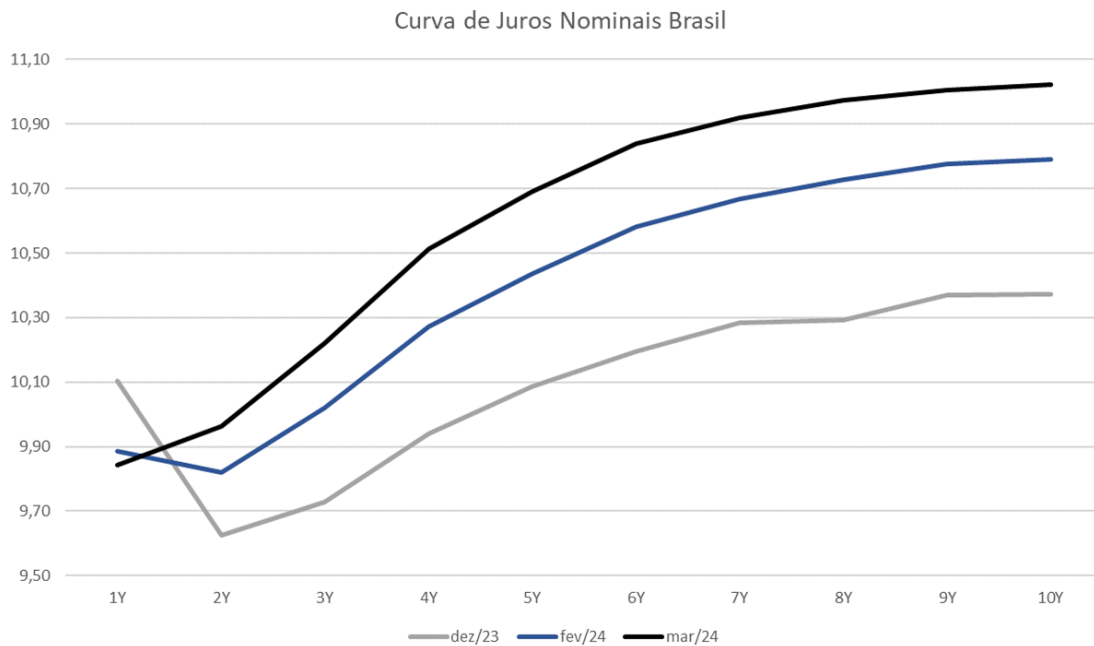


1. Renda Fixa



Nos Estados Unidos, a principal discussão continua sendo a atividade forte na margem e sua consequência para a condução da política monetária e início dos cortes de juros por conta do FED. A curva de juros nominal praticamente não oscilou de um mês para o outro, tendo o título com prazo de vencimento para 10 anos fechado o mês com taxa de 4,20%. A principal movimentação foi a diminuição da probabilidade de que o FED irá iniciar os cortes em junho com 25 pontos base. No Brasil, o movimento foi de pessimismo devido a números de inflação de pior qualidade e a sinalização do Banco Central de que poderá diminuir o ritmo de corte de juros, a partir de junho, dado o aumento da incerteza com os cenários internacional e local. Ao longo do mês, a curva nominal teve uma abertura de aproximadamente 20 pontos base nos principais vértices. No final de março, a taxa de juros que o mercado precificava como final do ciclo de afrouxamento monetário estava em 9,62%, comparado a 9,50% no final do mês anterior.

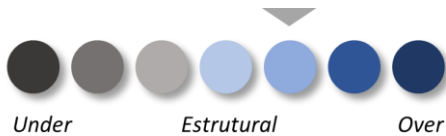
O índice IMA-B (cesta de títulos públicos atrelados à inflação) teve um retorno de 0,08% no mês (9,33% do CDI). O índice IDKa Pré 3 Anos (cesta de títulos públicos prefixados com vencimentos de até 3 anos) apresentou retorno de 0,32% (38,34% do CDI).



Fonte: Bloomberg / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

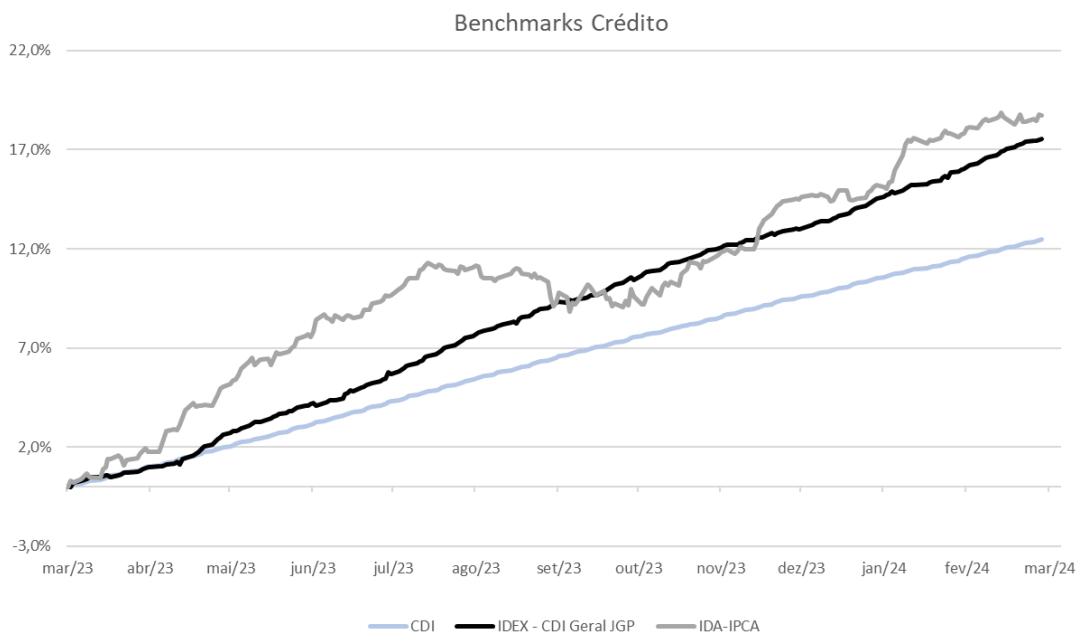


2. Crédito Privado



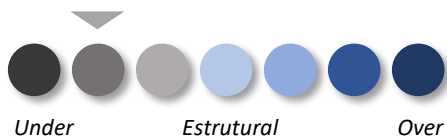
Em março, o índice IDEX-CDI subiu 1,21% (145,65% CDI) e finalizou o mês com carregos de 1,87%, 5 bps menor versus fevereiro. Na ponta positiva, vale destacar o desempenho das debentures de Assai, CBD e BRF (do setor de varejo) e de Enauta que fechou quase 170bps no período; enquanto a contribuição negativa ficou por conta das empresas Movida e Dasa devido aos resultados do 4º trimestre. Os títulos atrelados à inflação apresentaram rentabilidade inferior, quando comparados aos atrelados ao CDI, dado o comportamento dos juros no mercado local - o IDA-IPCA apresentou +0,53% de variação e o IDA-Geral +0,91%. A dinâmica de fluxo continua positiva, tanto para novas emissões como também 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 positiva de R\$ 32,1 bilhões no mês, totalizando R\$ 81,4 bilhões positivo no ano de 2024.

O mercado primário está bem aquecido em 2024 e março acabou por demonstrar o apetite dos investidores principalmente por títulos incentivados. Os destaques ficaram por conta das emissões de Prumo Logística – R\$ 5Bi, Aguas do Rio 4 (Lei 12.431) – R\$ 3,4 bi, Eurofarma – R\$ 3Bi, Igua (Lei 12.431) – R\$ 2,7bi, Claro SA – R\$ 2,5bi e Equatorial Goias (Lei 12.431) – R\$ 2bi.



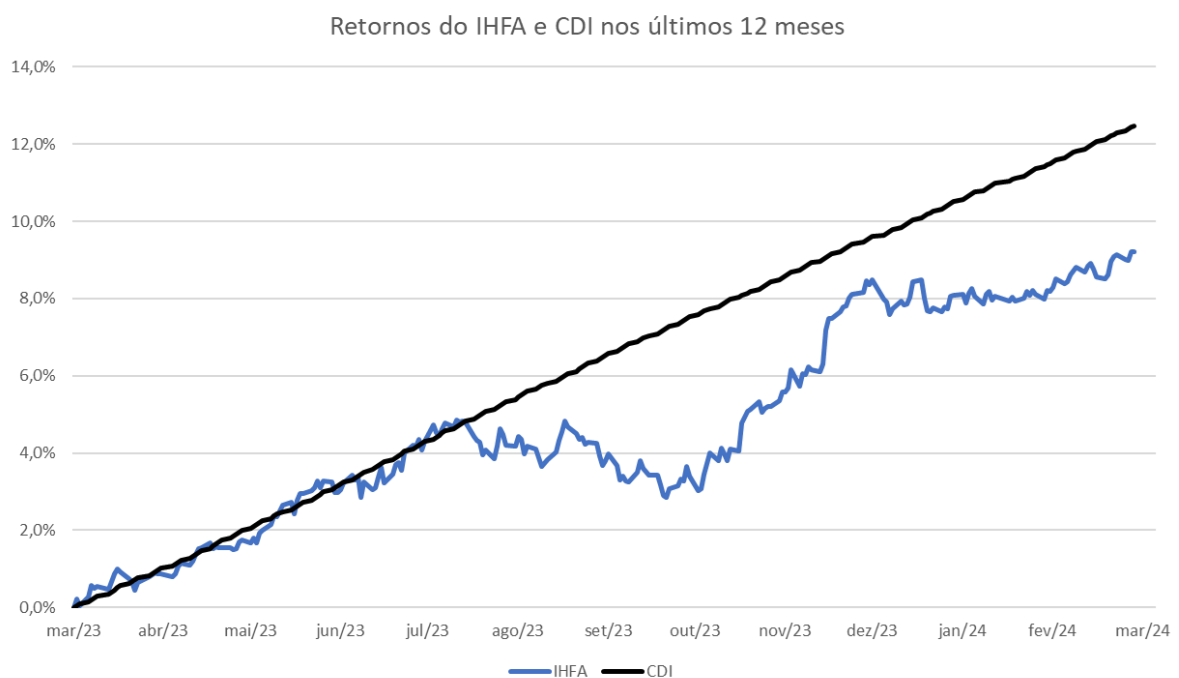
Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

3. Multimercados



Em março, os fundos multimercados registraram rendimentos marginalmente superiores ao CDI. O índice IHFA apresentou um ganho de 0,85% no período, enquanto o CDI teve uma rentabilidade de 0,83%. Nos últimos 12 meses, a estratégia segue performando abaixo do CDI, com um desempenho médio de 9,16% do IHFA, em comparação com os 12,65% do CDI.

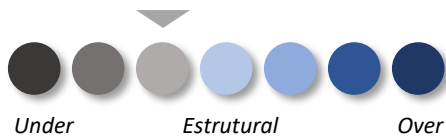
Ao longo do mês, observamos uma redução na utilização do orçamento de risco por parte dos gestores. As posições direcionais aplicadas em juros locais foram reduzidas, de forma que muitos destes fundos passaram a operar de forma mais leve e tática, sem nenhuma grande posição. Além disso, a performance do mês foi bem dispersa entre os gestores, sem nenhuma concentração de retorno em classes de ativos específicas. Por último, o destaque para a classe fica por conta das movimentações de resgate que vêm ocorrendo de forma contínua nos últimos meses, em um fluxo intenso que reflete a baixa performance dos últimos 24 meses.



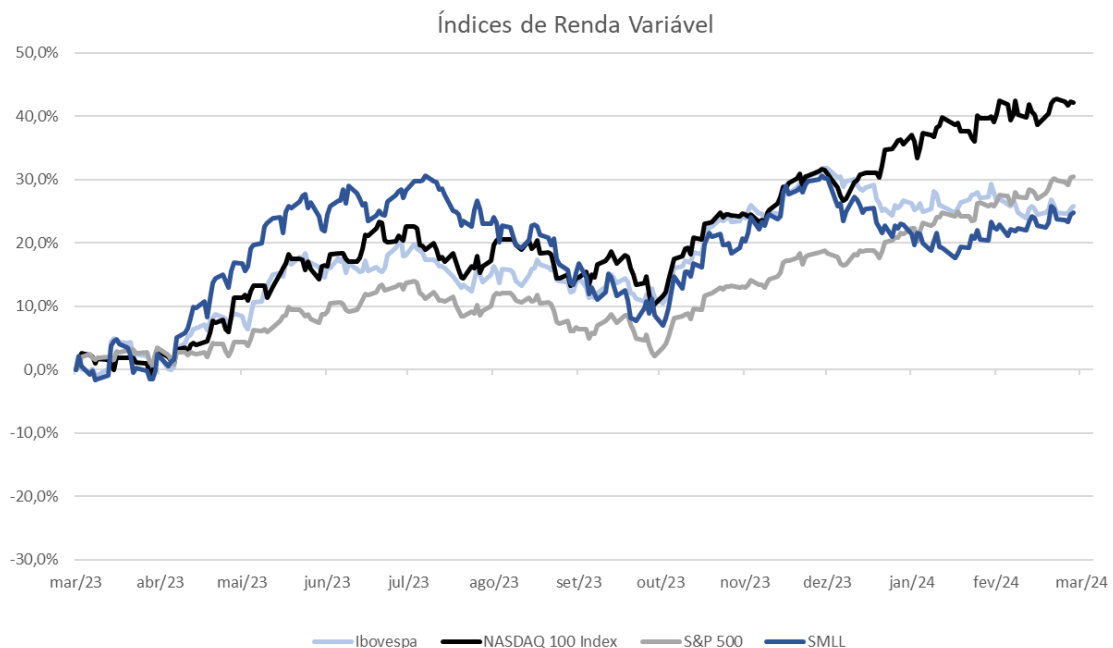
Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



4. Renda Variável

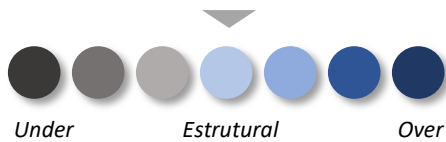


O índice Bovespa apresentou queda no mês de março, na contramão dos principais índices de países desenvolvidos e muito influenciado pela queda das ações da Petrobras e da Vale. No período as variações foram: S&P 500 +2,08%, NASDAQ +3,10%, EURO STOXX +4,22% NIKKEI 225 +3,07%, CSI 300 +9,35%, IBOVESPA -0,71% e B3 SMALL CAP +2,15%. Nos EUA, o destaque positivo foi o setor de óleo & gás, seguindo o desempenho do petróleo e da gasolina, que apresentaram alta de 6,3% e 19,8%, respectivamente. Já o setor de tecnologia, que vem sendo o principal tema dos últimos 12 meses por conta das inovações de Inteligência Artificial, ficou praticamente estável no período, muito por conta da valorização dos últimos meses e pelo desempenho negativo das ações da Tesla e da Apple. Nas commodities, o minério apresentou queda de 15%, acumulando queda de quase 30% no ano, diante da percepção de maiores estoques do produto nos portos e da perspectiva de uma demanda menos aquecida pelo produto na China. No Ibovespa os destaques positivos do índice foram os setores: indústria, consumo básico e financeiro; enquanto as contribuições negativas ficaram em: petróleo, metais e energia elétrica. Na parte de fluxo, os investidores estrangeiros retiraram quase R\$ 5,6 bi no mercado à vista, já totalizando um saldo negativo de R\$ 22,9 bi em 2024.



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

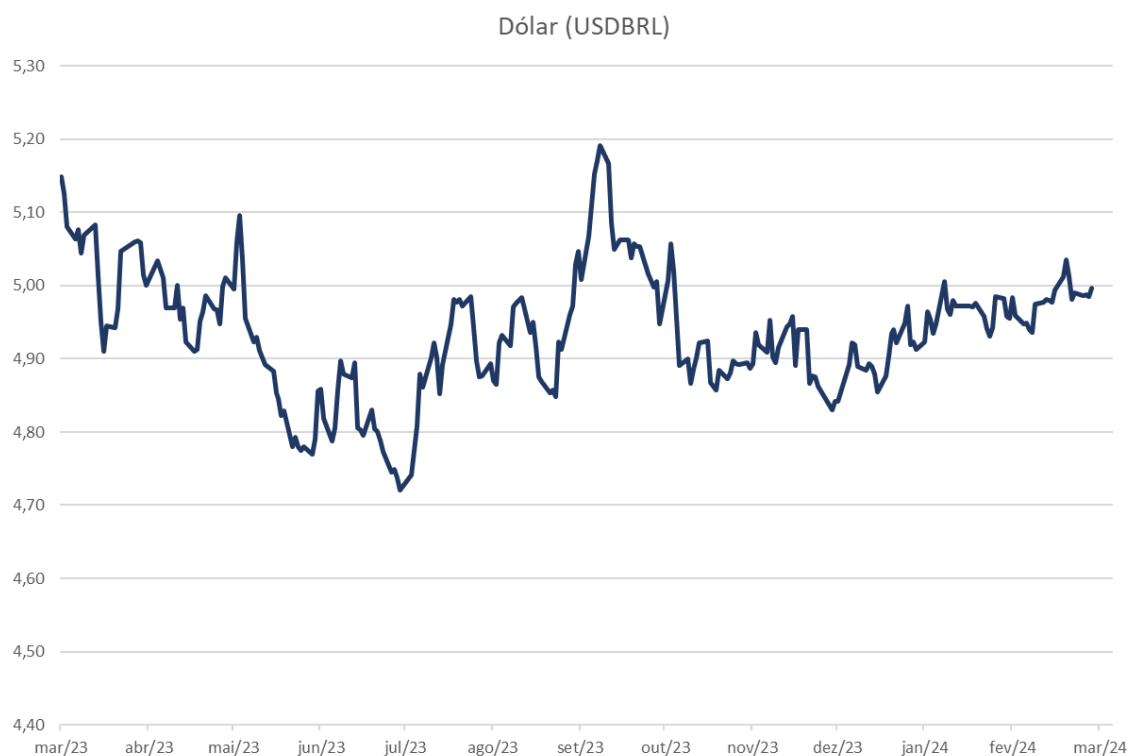
5. Câmbio



No mês, houve uma valorização de +1,62% do Dólar em relação ao Real. No acumulado do ano, essa valorização atingiu +3,23%. Observa-se que a formação de preços no mercado de câmbio está sendo dominada predominantemente pelo desempenho da moeda americana em uma escala mais ampla. E isso não se limita a uma fraqueza específica e momentânea do Real, mas sim ao fortalecimento do Dólar, refletindo a robustez da economia dos Estados Unidos, que deve continuar a sustentar os atuais níveis de juros, uma vez que o ciclo de redução das suas taxas tem sido adiado. Este cenário retrata basicamente um Dólar que permanece globalmente mais forte, em vez de riscos domésticos que eventualmente prejudicariam o Real.

Neste contexto, o fortalecimento do dólar no primeiro trimestre de 2024 pode ser atribuído à revisão das expectativas tanto para o início do ciclo de cortes das taxas de juros nos Estados Unidos quanto para o tamanho do seu orçamento para essas reduções. No final de 2023, as projeções indicavam o início do ciclo de cortes em março de 2024, com um orçamento de 150 pontos-base para as reduções na taxa. Entretanto, dados consistentemente positivos sobre atividade econômica e inflação adiaram essas expectativas para a metade do ano, e também reduziram o orçamento para 75 pontos-base.

É importante ressaltar que o diferencial de juros entre o Brasil e os Estados Unidos permanece elevado, e as contas externas do país se mantêm saudáveis, o que sugere que o Real poderá voltar a se recuperar no momento em que houver maior confiança na trajetória das taxas de juros americanas.

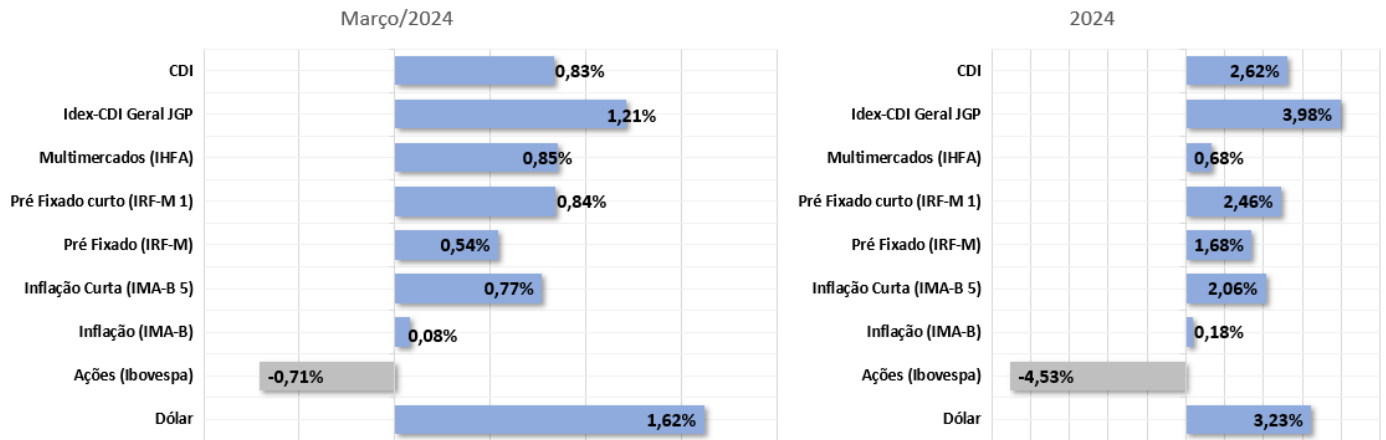


Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



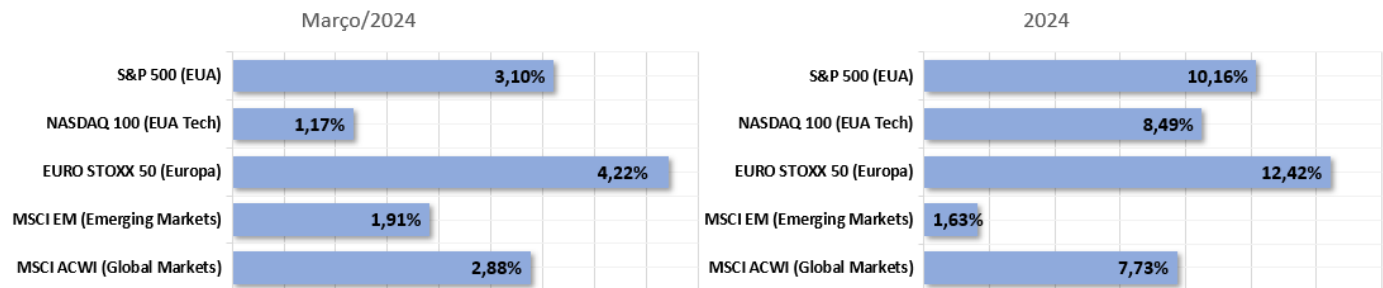
6. Indicadores

Mercados Locais



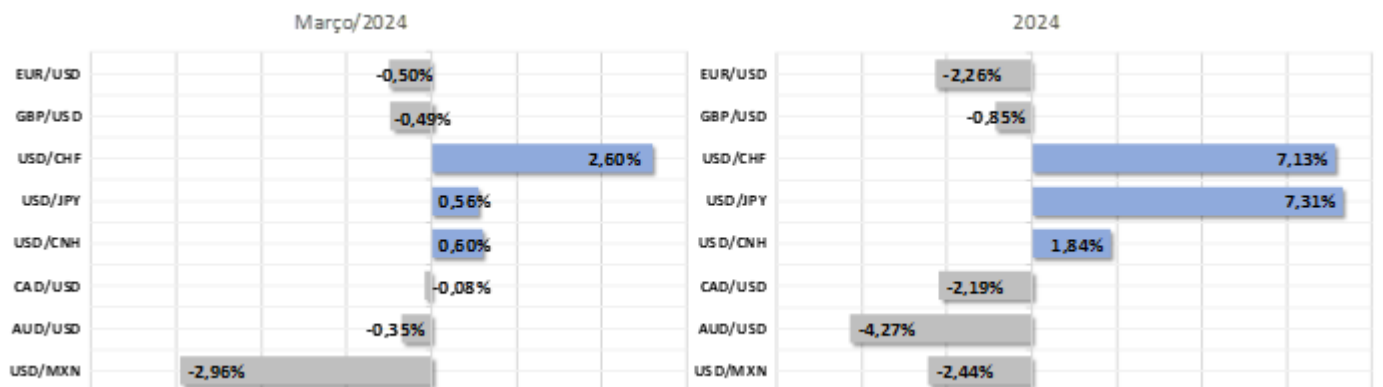
Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Mercados Globais



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

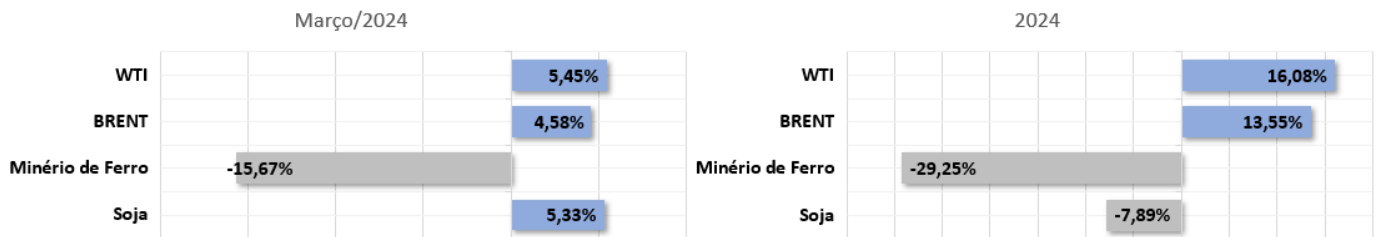
Moedas Selecionadas



Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

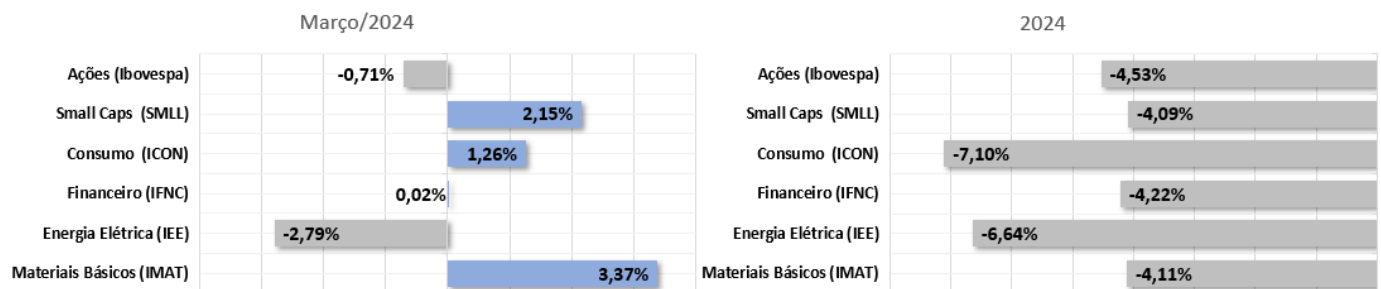


Commodities Selecionadas



Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Índices Brasil



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

Movimento nas taxas de Juros Globais em Março

PAÍS	2 Anos	Δ bps	5 Anos	Δ bps	10 Anos	Δ bps
EUA	4,63%	▲ 2	4,24%	▼ -4	4,20%	▼ -5
CANADÁ	4,18%	▼ -5	3,54%	▼ -4	3,49%	▼ -1
REINO UNIDO	4,40%	▼ -19	3,81%	▼ -21	3,67%	▼ -18
SUIÇA	1,05%	▼ -5	1,04%	▼ -5	1,15%	▼ -6
ALEMANHA	2,76%	▼ -10	2,29%	▼ -12	2,29%	▼ -10
ITÁLIA	3,25%	▼ -8	3,22%	▼ -13	3,64%	▼ -16
ESPAÑA	2,98%	▼ -8	2,79%	▼ -13	3,12%	▼ -12
JAPÃO	0,29%	▲ 3	0,51%	▼ -0	0,84%	▼ -3
BRASIL	9,96%	▲ 14	10,69%	▲ 25	11,02%	▲ 23
MÉXICO	9,77%	▲ 2	8,83%	▲ 11	8,75%	▲ 10
CHILE	5,18%	▲ 15	5,05%	▲ 8	5,17%	▲ 1
COLÔMBIA	8,29%	▲ 1	7,57%	▲ 16	7,80%	▲ 17
ÁFRICA DO SUL	8,74%	▲ 24	10,20%	▲ 46	12,28%	▲ 61
CHINA	1,65%	▼ -35	1,99%	▼ -16	2,20%	▼ -16

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