



Panorama de investimentos (mercado local)

3 de junho de 2024

Para maiores informações, leia atentamente os avisos adicionais no final desta apresentação.

Inclinação para alocação em renda fixa

Quadro resumo

Estratégia	Prazo (duration)	Negativa		Neutra	Positiva	
		(--)	(-)	(-+)	(+)	(++)
RF Pré	Curto					
	Médio					
	Longo					
RF Pós	Curto					
	Médio					
	Longo					
RF Inflação	Curto					
	Médio					
	Longo					
Crédito	High Grade					
	High Yield					

Resumo geral

Prefixados: um prêmio difícil de ficar de fora. Mesmo com o maior pessimismo observado no mercado de juros ao longo do mês de maio, seguimos construtivos com os ativos prefixados curtos e intermediários. O motivo por trás desse posicionamento é o prêmio significativo observado nas taxas terminais derivadas da curva de juros (*forward*). A taxa *forward*, que reflete quanto o mercado remunera as aplicações prefixadas, totaliza ~10,5% em 2024 e ~11,3% em 2025. Já os dados mais recentes do Boletim Focus, que reflete a visão das principais casas do mercado, indicam uma SELIC terminal de 10,25% e 9,18% no mesmo período (vs. 9,63% e 9,00% há quatro semanas). Ou seja, as mudanças recentes das projeções da SELIC para um patamar mais conservador nos parecem um exacerbadas na curva de juros – é difícil imaginar uma alta da SELIC já em 2025, especialmente com uma composição de diretores mais inclinada a trabalhar com juros menores. O maior pessimismo reflete as incertezas relativas (i) à sustentabilidade fiscal à médio prazo e o início de um processo de desancoragem do IPCA em 2025 e 2026 e (ii) ao *pace* e magnitude dos cortes de juros do FED esperados para o segundo semestre desse ano, especialmente após uma sequência ainda mista de dados de atividade e de inflação.

IPCA intermediário ainda apresenta a melhor relação risco-retorno. Apesar de boa parte do risco adicional já ter sido precificada pelo mercado nos ativos domésticos de renda fixa, seguimos observando um prêmio de inclinação bastante limitado nas curvas de juros (títulos intermediários e longos com remunerações muito similares). O ponto de entrada nos ativos de prazo intermediário segue atrativo em termos de carregos, embora não vislumbremos um fechamento das curvas pelo menos até diminuírem as incertezas relativas ao ciclo de juros nos EUA. Por isso, mantivemos nossa inclinação para alocação nos vértices intermediários como “positiva”. Preferimos os ativos atrelados à inflação por causa do *valuation* relativo atrativo (quase toda a curva real acima de IPCA+6,0%).

Prêmios de crédito mostram um leve sinal de abertura. Após quase três meses de estabilidade e próximos de um “piso técnico”, começamos a observar uma abertura marginal dos *spreads* de crédito (ativos isentos e não isentos). Os dados mais recentes refletem (i) arrefecimento gradual do ritmo de captação dos fundos dedicados à classe, (ii) um maior conservadorismo nas alocações dos investidores institucionais e (iii) um acúmulo de ofertas primárias encarteiradas pelas tesourarias. Ainda é cedo para falar em uma abertura mais estrutural dos prêmios, porém começamos a observar cada vez mais ativos isentos *high grade* com um *spread over* superior ao de sua emissão. Por isso, mantivemos nossa visão de alocação neutra para esta classe.

Inclinação para alocação em renda variável

Quadro resumo

Estratégia	Tipo	Negativa		Neutra	Positiva	
		(--)	(-)	(-+)	(+)	(++)
Ações Brasil	Value					
	Growth					
Ações EUA	Value					
	Growth					
Fundos listados de papel	Imobiliário					
	Infraestrutura					
	Agronegócio					
Fundos listados de equity	Imobiliário					
	Infraestrutura					
	Agronegócio					

Resumo geral

Ainda sem um grande “driver” para as ações, mesmo com um valuation barato: Apesar de grande parte das empresas listadas estarem negociando em níveis de *valuation* extremamente confortáveis para alocação de médio a longo prazo, mantemos uma postura “neutra” para as ações Brasil no curto prazo. Isso se deve à curva de juros local recorrentemente vir exigindo um prêmio adicional devido as incertezas do cenário fiscal doméstico, dando excelentes oportunidades no mercado de renda fixa isentos. Além disso, a postergação do início de corte de juros pelo FED, também tem sido um fator que tem contribuído com essa dinâmica, reduzindo o apetite para os ativos riscos nos países emergentes, especialmente entre investidores estrangeiros.

Nos Estados Unidos, por ora, as últimas leituras de inflação mostraram sinais de arrefecimento, indicando uma desaceleração ainda saudável da economia americana. No entanto, o ritmo dessa desaceleração nos indicadores de inflação tem sido mais lento do que o esperado pelo FED, o que consequentemente nos sugere adotar uma cautela para o mercado de ações americano.

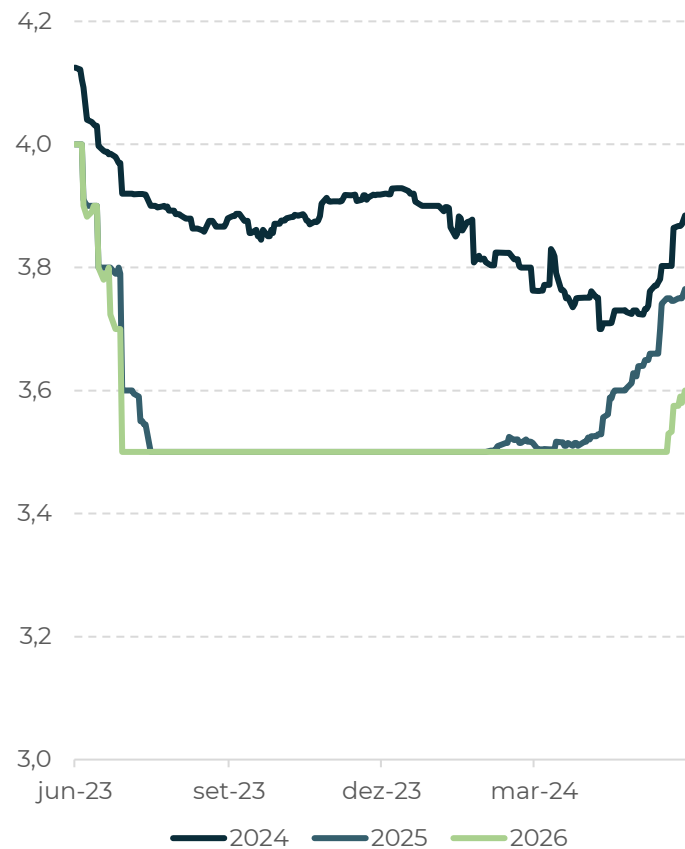
Mais construtivos com fundos imobiliários de papel. Diferentemente de outras classes de fundos listados, os fundos imobiliários de papel possuem uma maior versatilidade de indexadores e riscos. Os fundos *high grade* pós-fixados (indexados majoritariamente ao CDI) apresentam uma boa relação risco retorno, especialmente se comparados aos demais ativos de renda fixa isentos (debêntures, CRI e CRA). Além do desconto do preço de tela, uma SELIC terminal mais alta e menor volatilidade tendem a favorecer o carregamento desses ativos nos próximos meses. No entanto, seguimos cautelosos em relação ao segmento agro (tanto dívida como *equity*), pois o cenário climático ainda desafiador e preços ainda deprimidos das *commodities* agrícolas podem continuar pressionando a qualidade de crédito dos ativos subjacentes aos fundos.

Sólidos fundamentos nos fundos de infraestrutura, mas não há muito desconto. A melhor precificação dos fundos de infraestrutura em relação aos seus ativos subjacentes e a compressão dos prêmios de crédito nas debêntures incentivadas, limitam o potencial de *upside* nos fundos de dívida. Nesses casos, preferimos (i) carregar debêntures incentivadas diretamente, (ii) ou aproveitar os descontos ainda existentes em algumas teses de fundos de *equity*. Nossos setores de preferência – e que ainda demonstram algum desconto vis-à-vis sua cota patrimonial e uma boa relação risco-retorno, mesmo em um cenário de juros mais elevados – são os segmentos de infraestrutura, shoppings centers e galpões logísticos.

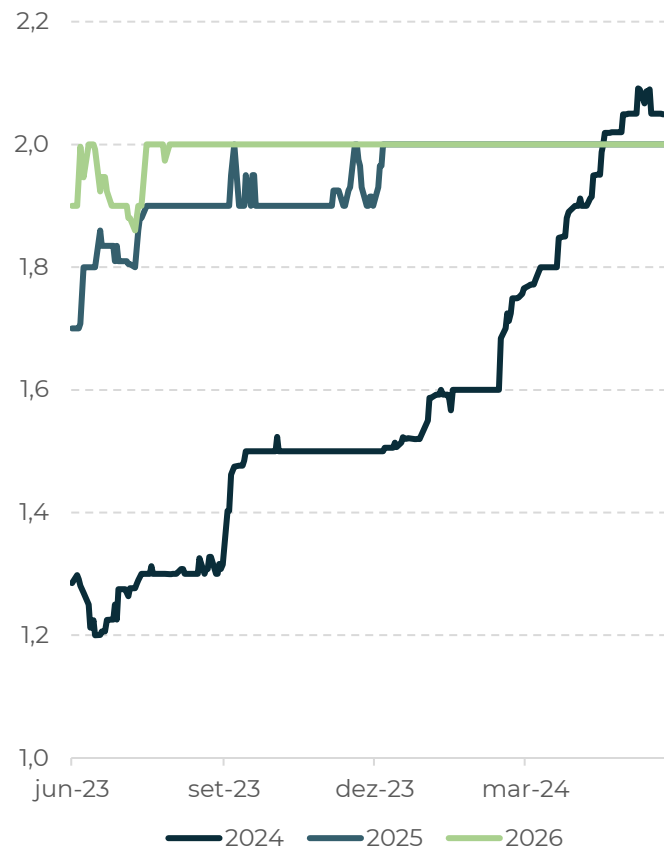
Expectativa de indicadores macro (FOCUS)



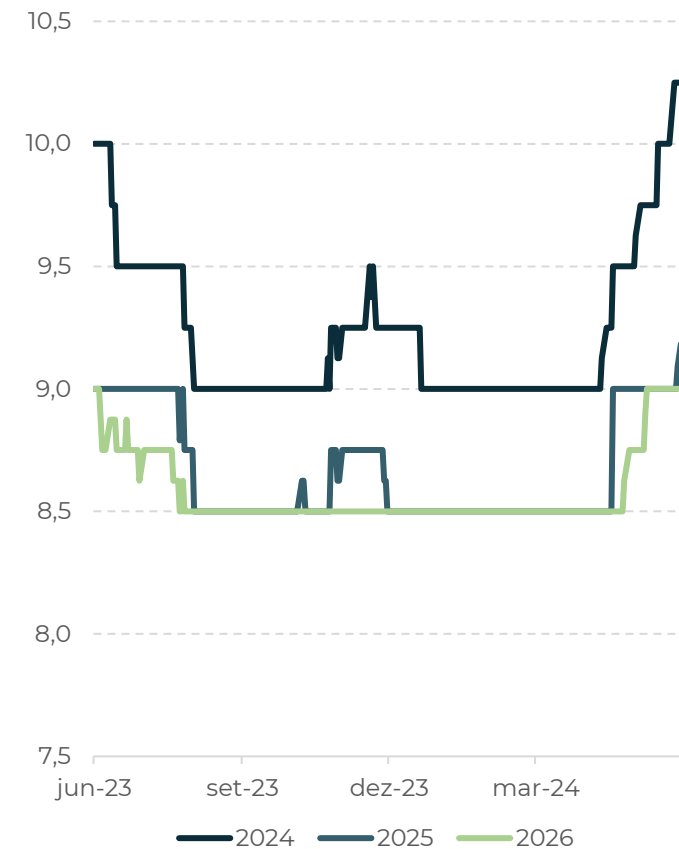
Inflação (IPCA)



Atividade (cresc. PIB)



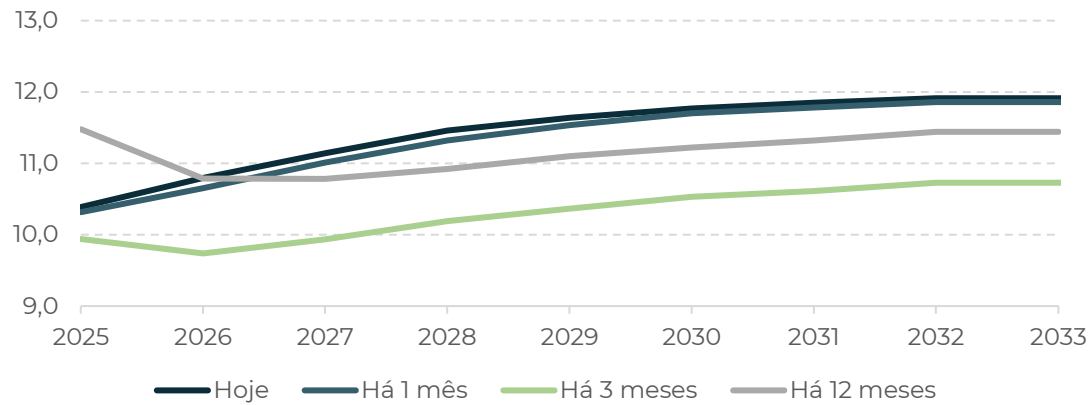
SELIC



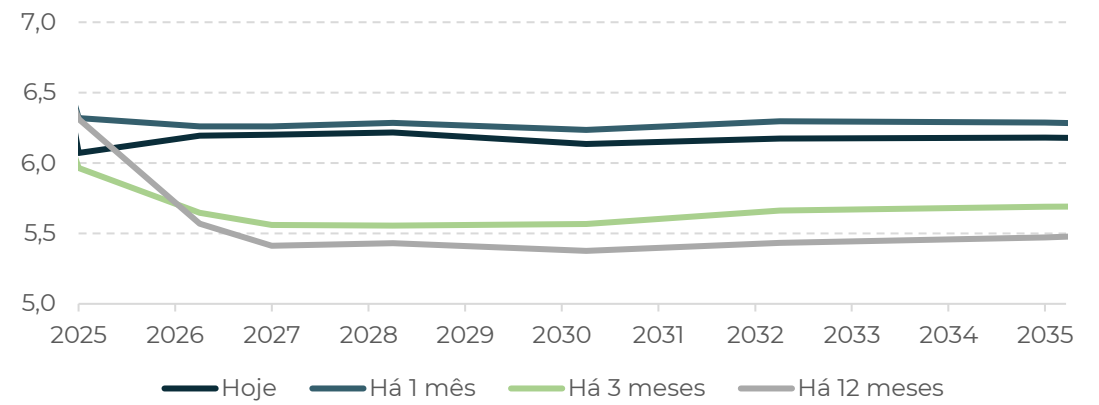
Mercado de juros futuros



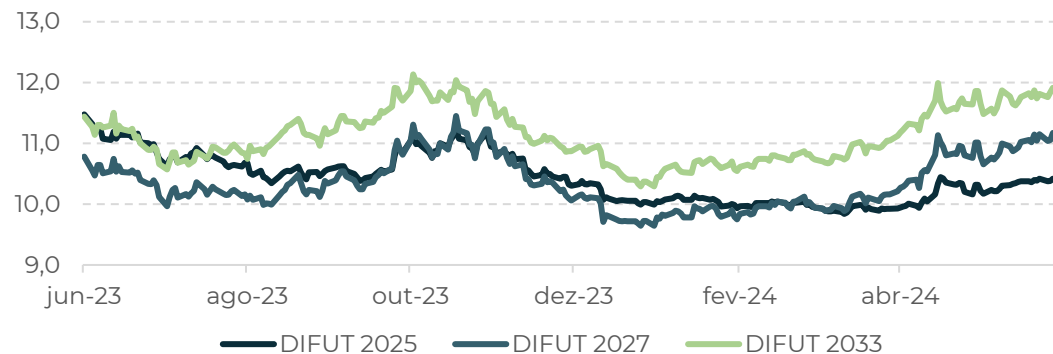
Curva de juros nominais (Pré-DI)



Curva de juros reais (IPCA+)



Evolução dos juros nominais (DI)



Evolução dos juros reais (IPCA+)



Evolução dos juros nos EUA



Juros nominais longos (Brasil vs. EUA)



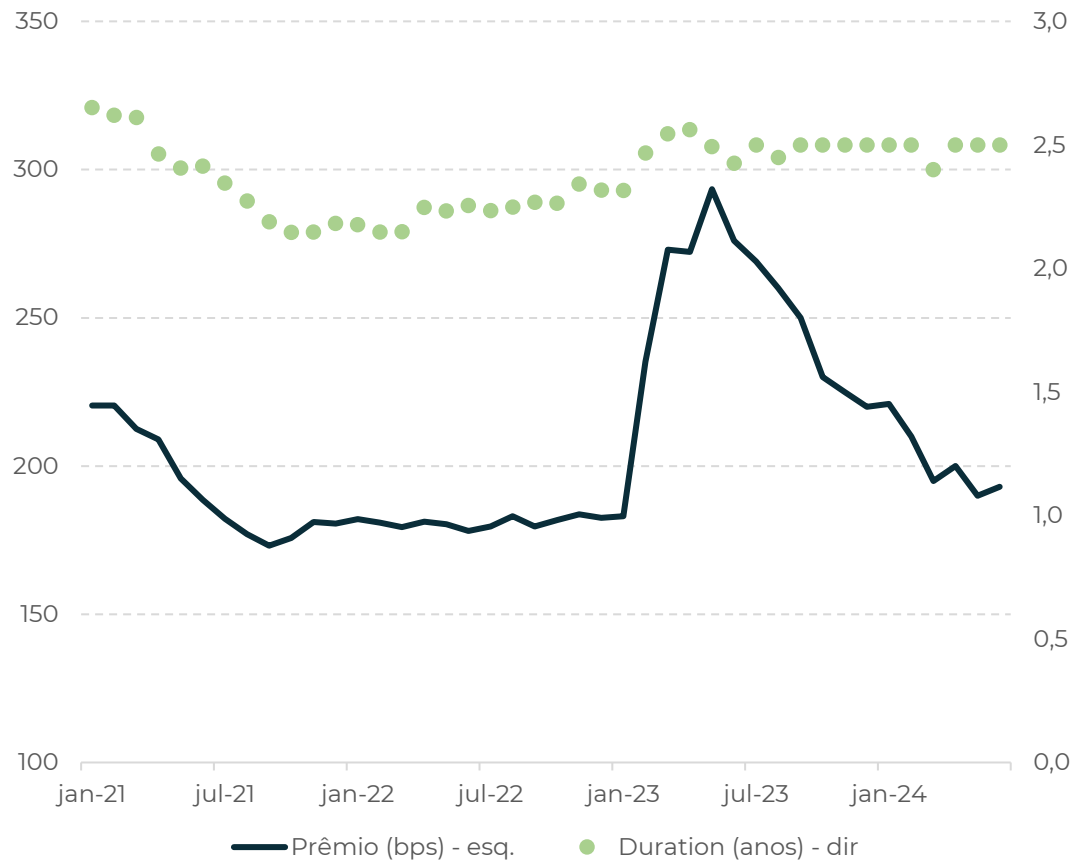
Diferencial de juros (Brasil vs. EUA)



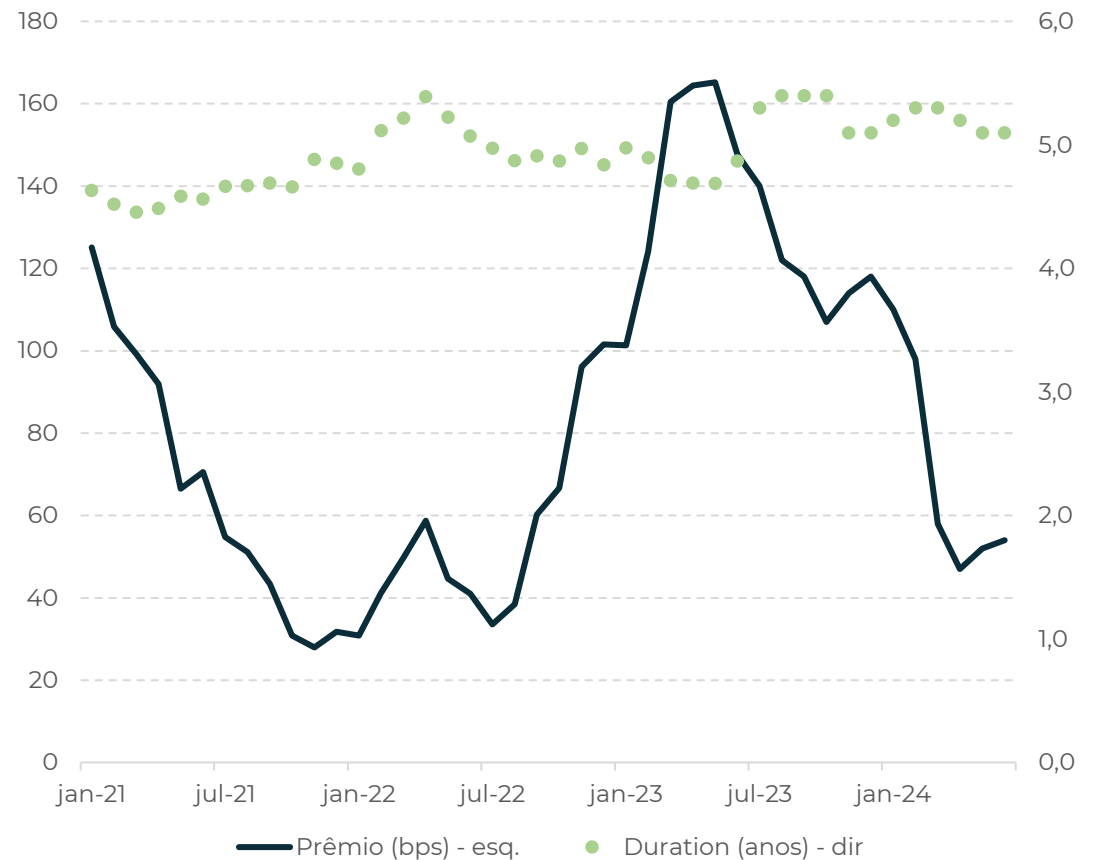
Evolução dos prêmios de crédito



Debêntures convencionais (CDI+)



Debêntures incentivadas (IPCA+)



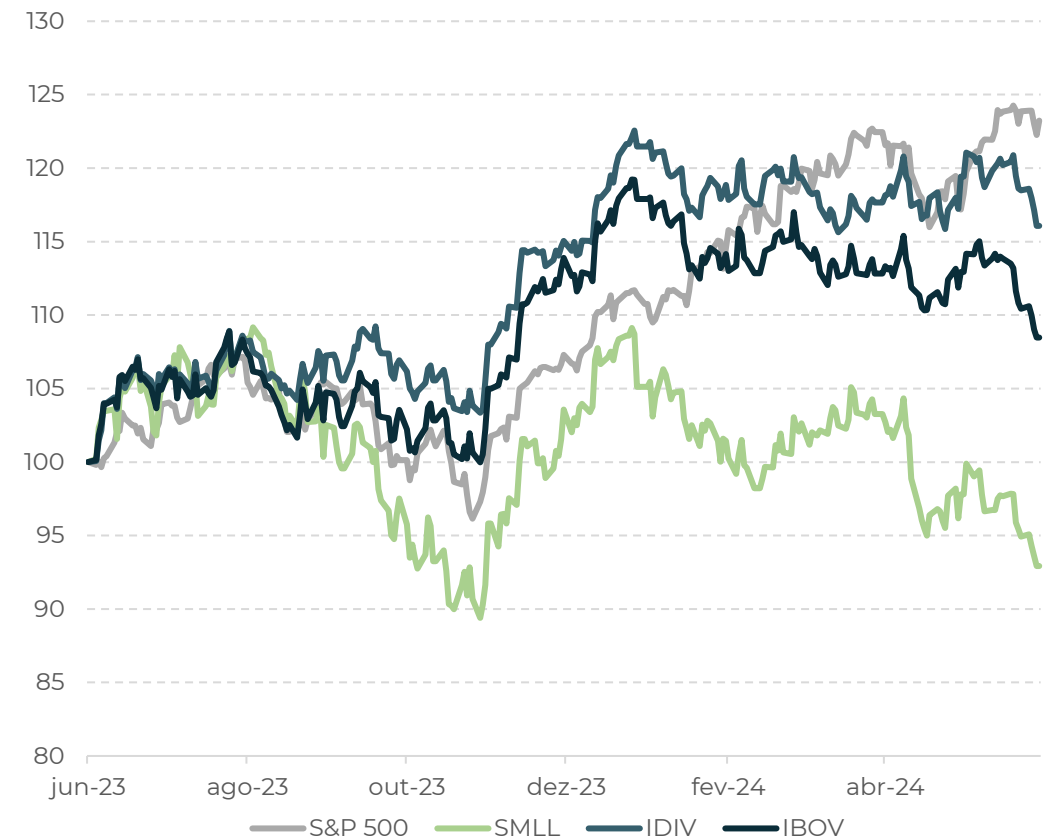
Evolução de indicadores selecionados de renda variável



Ações e fundos imobiliários – Brasil (base 100)

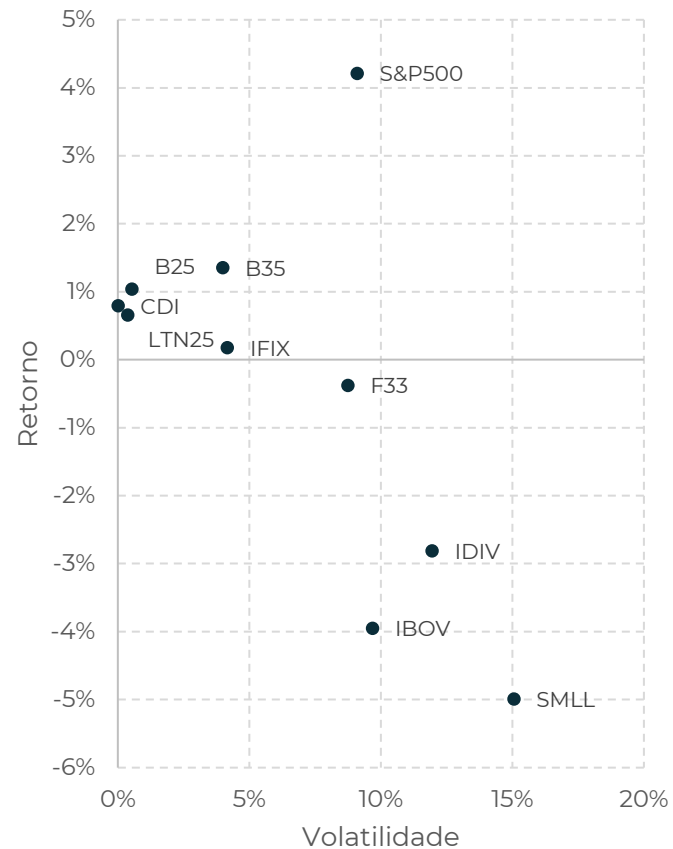


Índices de ações selecionados (base 100)

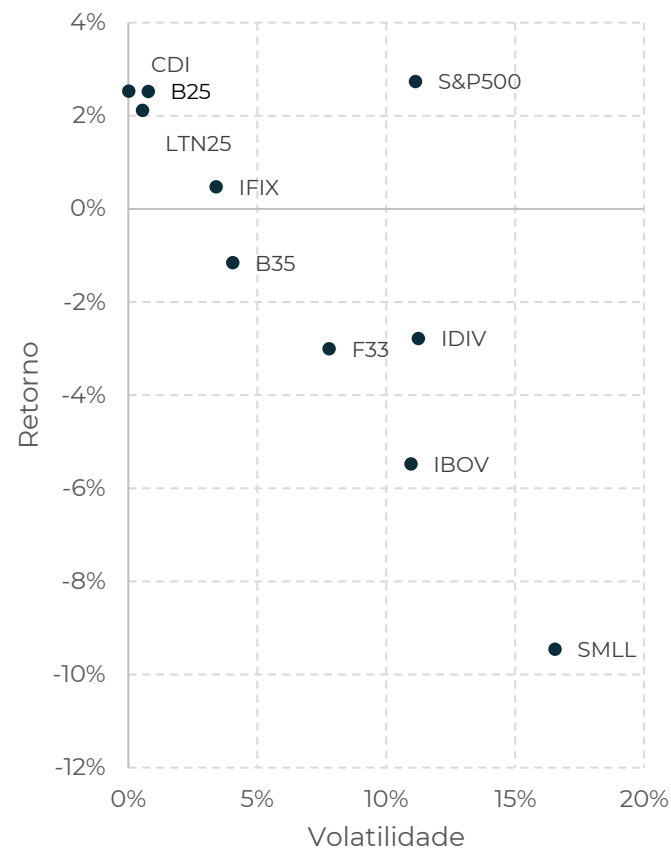


Performance de classes selecionadas

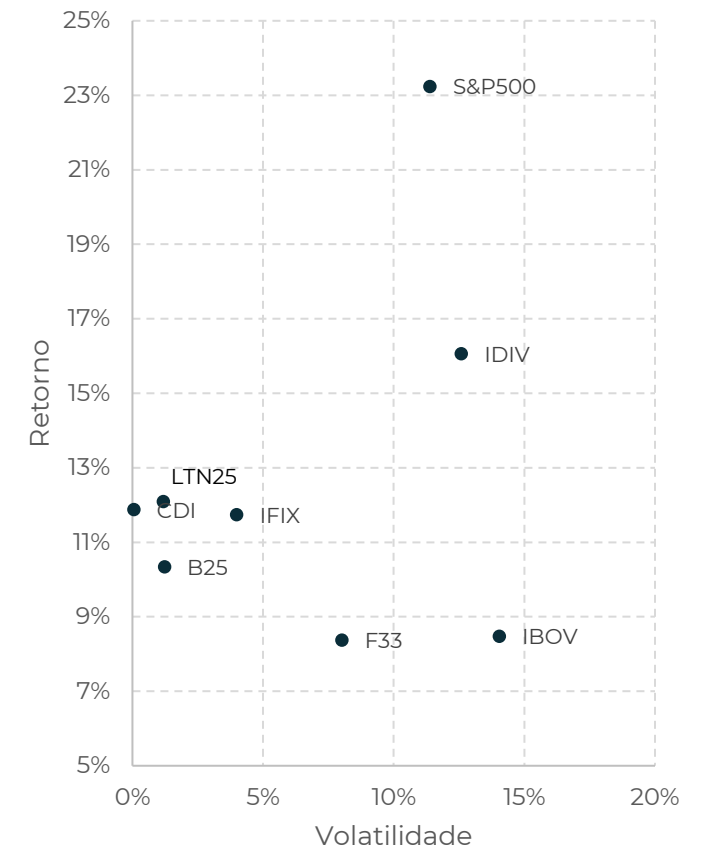
Últimos 30 dias



Últimos 3 meses



Últimos 12 meses



Disclaimers



Esse material é um breve resumo de cunho meramente informativo, preparado e distribuído pela área de produtos da Solutions Wealth Management (“SWM”), não configurando análise de valores mobiliários nos termos da RCVM N° 20/2021, e não tendo como objetivo a oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Embora as informações e opiniões expressas neste documento tenham sido obtidas de fontes confiáveis e fidedignas, nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações. Todas as informações, opiniões e valores eventualmente indicados estão sujeitos à alteração sem prévio aviso. Esse material não deve servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão de investimento deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco (“*suitability*”). É importante ressaltar que rentabilidade passada não representa nenhuma garantia de desempenho futuro. Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. A SWM não assume que os investidores vão obter lucros, nem se responsabiliza pelas perdas. Ressaltamos que, as operações e cenários descritos neste material não necessariamente refletem a opinião institucional da SWM, podendo a SWM, suas subsidiárias e/ou seus empregados, eventualmente, possuir uma posição comprada ou vendida, atuar em nome próprio e/ou como coordenador ou agente em operações envolvendo ações ou demais investimentos relevantes. Além disso, podem prestar serviços inclusive de consultoria ao emissor de número significativo de ações ou a companhia a ela ligada. Apesar do presente material refletir as condições econômicas da época em que foi elaborado, não há segurança de que uma transação possa, de fato, ser contratada nos níveis aqui especificados. A SWM não fornece qualquer tipo de aconselhamento legal ou tributário sobre seus produtos de investimento. Clientes devem, portanto, buscar informações, se acharem necessário, junto a provedores confiáveis. As informações sobre tributação incluídas neste material abarcam apenas uma visão geral das consequências tributárias desse produto para fins de IR Fonte/ IR Ganhos Líquidos, e podem não ser aplicáveis a todos os tipos de Investidores, que deve estar ciente que a legislação tributária pode ser alterada no decorrer da operação. CRI, CRA e Debêntures não contam com a garantia do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os riscos da operação com títulos de renda fixa estão na capacidade de o emissor honrar a dívida (risco de crédito); na impossibilidade de venda do título ou na ausência de investidores interessados em adquiri-lo (risco de liquidez); e na possibilidade de variação da taxa de juros e dos indexadores (risco de mercado). Em se tratando de título privado, o risco de mercado inclui, ainda, o chamado prêmio do risco, que é aquele inerente à capacidade de pagamento da emissora do título. Muito importante a adequada compreensão da natureza, forma de rentabilidade e riscos dos títulos de renda fixa antes da sua aquisição. As informações aqui disponibilizadas não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco (*suitability*). O conteúdo desse material não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso da SWM.