



Panorama de investimentos (mercado local)

4 de julho 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

Muito prêmio, mas MUITA volatilidade nos prefixados. Junho foi um mês bastante desafiador para o mercado de juros, o que nos trouxe maior cautela em relação aos ativos prefixados intermediários. O debate eleitoral e dados macroeconômicos ainda mistos nos EUA ainda trazem algumas incertezas relativas ao *pace* e magnitude do ciclo de queda de juros. O cenário atual sugere uma diminuição da FED Funds entre set-24 e dez-24. As principais “surpresas” locais foram a percepção de piora do fiscal (pouco foco do governo na redução de gastos), a forte desvalorização do BRL vs. o USD e outras moedas emergentes, e as incertezas relativas à condução da política monetária nesse novo contexto. Isso fez as principais casas de mercado revisarem para cima suas expectativas de inflação e da taxa básica de juros. O último Boletim Focus indica uma SELIC terminal de 10,5% em 2024 e 9,5% em 2025. Já a taxa *forward*, que reflete quanto o mercado remunera as aplicações prefixadas, totaliza ~11,0% em 2024 e ~12,4% em 2025. Embora reconheçamos uma possível necessidade de alta da SELIC em 2025, o movimento é politicamente complexo, especialmente se considerada a nova composição de diretores do Banco Central. Dada a forte volatilidade observada no curtíssimo prazo, preferimos priorizar ativos pós-fixados.

Leve inversão na curva real de juros favorece IPCA intermediário. Dadas a ausência de clareza relativa ao efeito do “novo” patamar do BRL sobre a inflação e a abertura proporcionalmente maior dos prazos intermediários, preferimos ficar neutros nos vértices mais longos. Olhando a curva de juros reais – que antes estava *flat* e agora está levemente invertida, continuamos construtivos com os ativos atrelados à inflação em termos de carregamento (quase toda a curva real acima de IPCA+6,5%). Ainda não vemos nenhum *trigger* para fechamento das curvas de juros no curtíssimo prazo.

Estabilidade dos prêmios de crédito no “piso técnico”. Desde meados de fev-24, seguimos observando novo *status quo* do “piso técnico” dos prêmios os dados mais recentes indicam (i) uma normalização 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 nas tesourarias dos principais coordenadores. Ainda é cedo para falar em uma abertura sustentada dos prêmios de crédito – embora pontualmente sigamos observando ativos isentos *high grade* com um *spread over* superior ao observado no mercado primário ou de emissões recentes do mesmo emissor. Vale, no entanto, reforçar que a perspectiva de juros mais altos no mercado local trazem um ponto de atenção adicional ao fundamento de crédito dos emissores mais alavancados e/ou de setores mais expostos ao ciclo doméstico de crédito e muita atividade no mercado primário (ativos isentos e não isentos). No entanto,

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

Sem um grande “driver” para as ações, no entanto, muito barato para ser ignorado: Após outro resultado decepcionante em que o Ibovespa caiu, consideramos que está extremamente barato (com um P/L de 7,3x projetado para os próximos 12 meses) e já reflete expectativas de condições fiscais mais desfavoráveis no Brasil, além de reduções potencialmente mais lentas e modestas nas taxas de juros dos Estados Unidos. Além disso, tivemos um IT24 bem positivo onde o lucro das empresas domésticas listadas foi de 33% maior que o registrado no mesmo período de 2023. Dito isso, estamos positivos em relação ações *Value* com maior liquidez e seguimos cautelosos com empresas *Growth* devido as incertezas fiscais e postergação do início de corte de juros pelo FED.

No último mês, o mercado tem assimilado dados variados sobre a atividade econômica nos Estados Unidos. Embora alguns indicadores de sentimento continuem a apontar para um crescimento robusto no segundo trimestre de 2024, certos indicadores de atividade real, como as vendas no varejo, têm apresentado resultados aquém das expectativas no curto prazo. Esse cenário tem limitado o apetite a risco nos mercados e com eleições presidenciais no segundo semestre, mantemos uma posição Neutra.

Mais construtivos com fundos imobiliários de papel e tijolo com exposição a contratos atípicos.

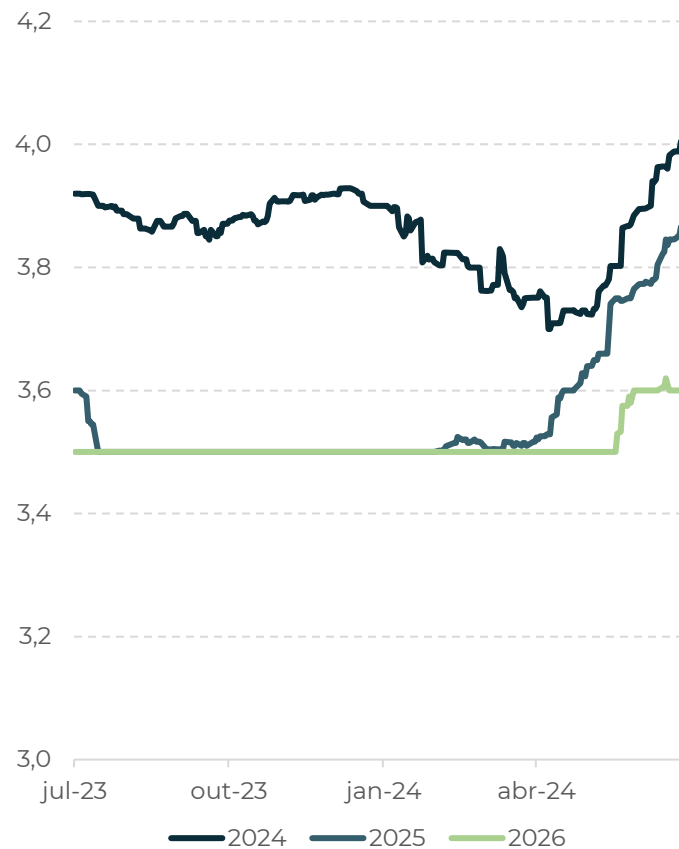
Diferentemente de outras classes de fundos listados, temos preferido fundos imobiliários de papel que possuem um perfil mais conservador, seja através da alocação em ativos de crédito que geralmente têm menor volatilidade e oferecem dividendos estáveis e mais elevados, ou através ativos de tijolo que apresentem exposição a contratos atípicos. 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.

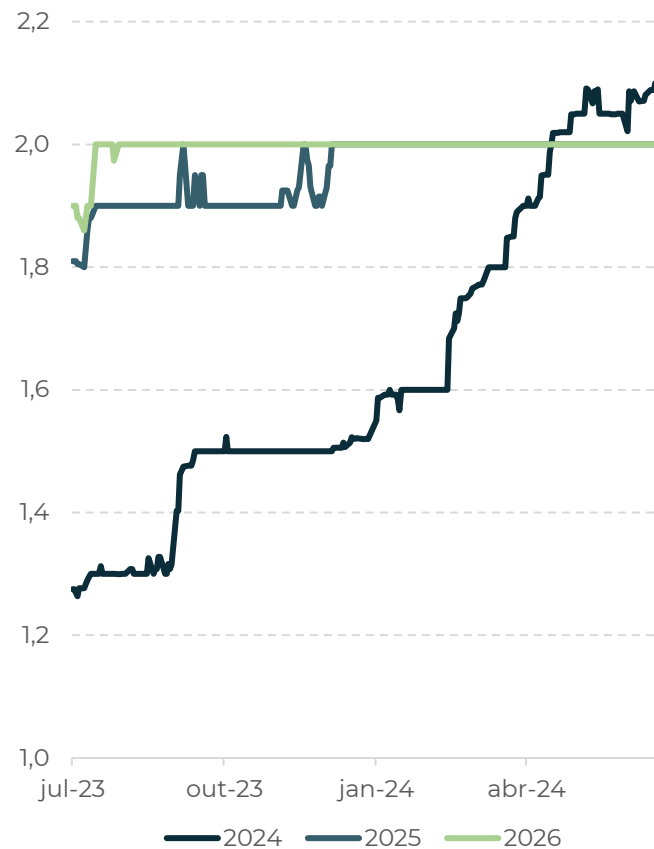
A melhor precificação dos fundos de infraestrutura em relação aos seus ativos subjacentes e a compressão dos prêmios de crédito nas debêntures incentivadas, limitam o potencial de *upside* nos fundos de dívida. Nesses casos, preferimos (i) carregar debêntures incentivadas diretamente, (ii) ou aproveitar 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)

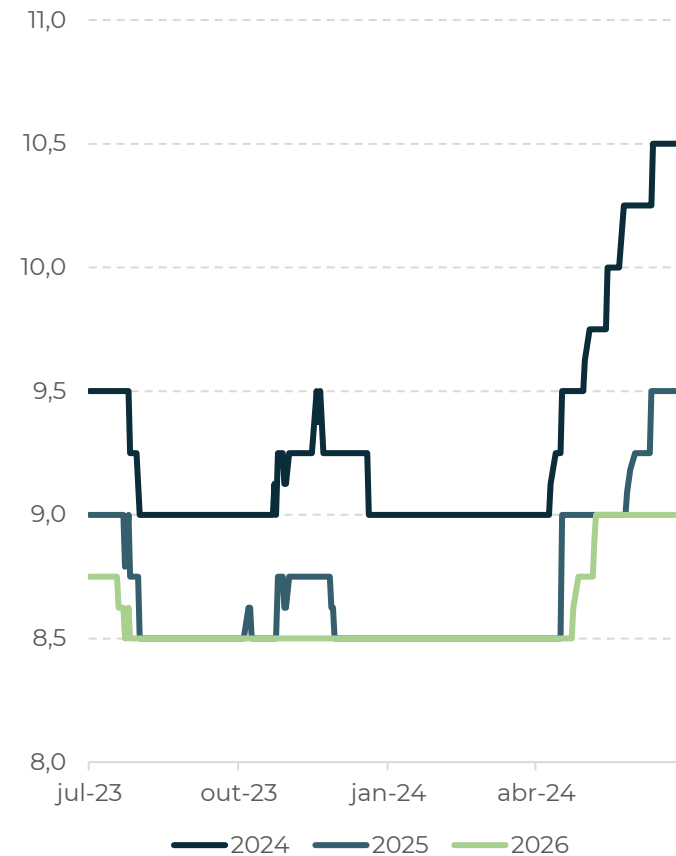
Inflação (IPCA)



Atividade (cresc. PIB)



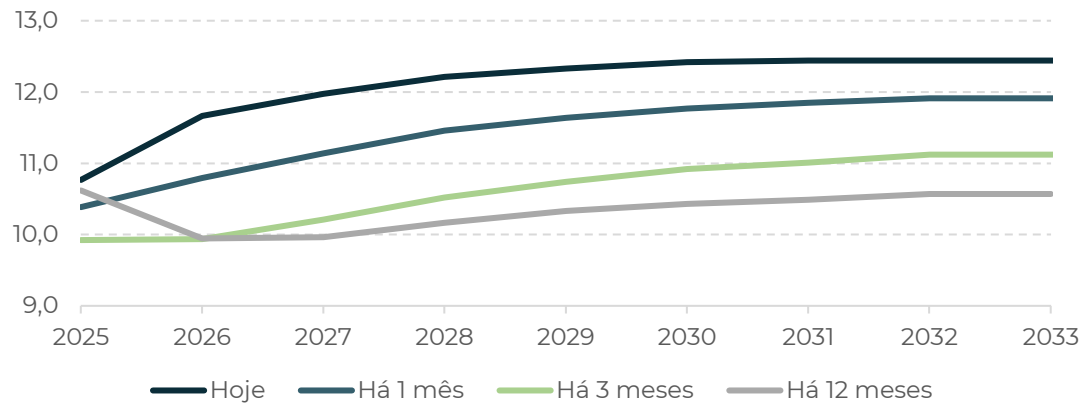
SELIC



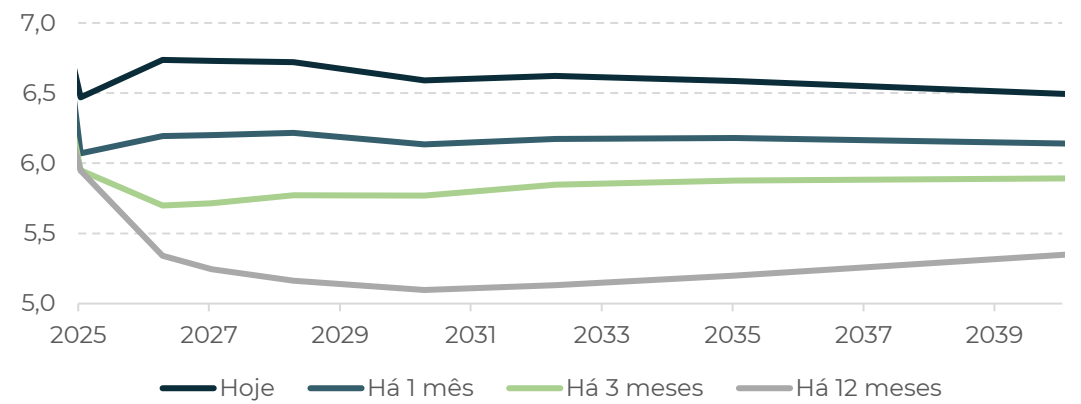
Mercado de juros futuros



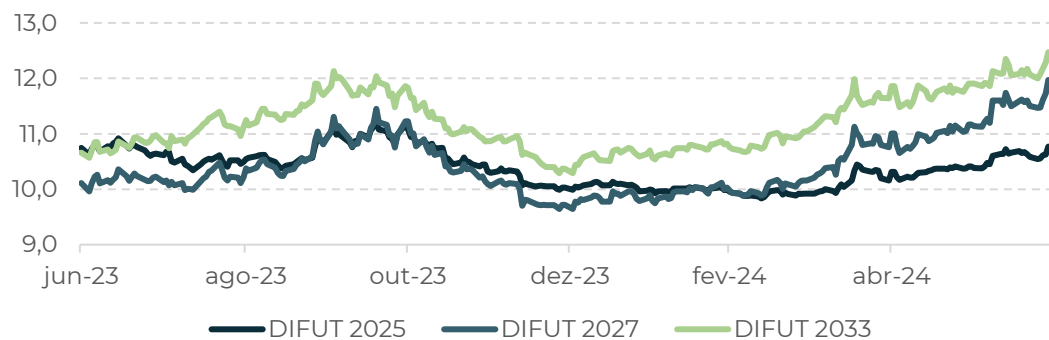
Curva de juros nominais (Pré-DI)



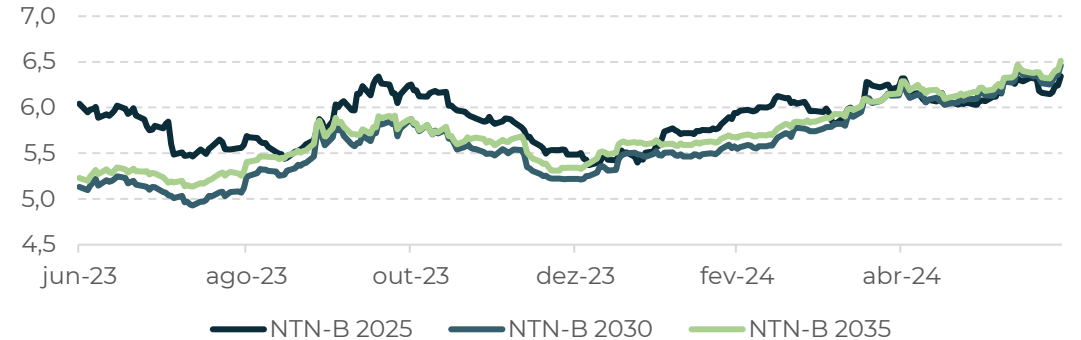
Curva de juros reais (IPCA+)



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)



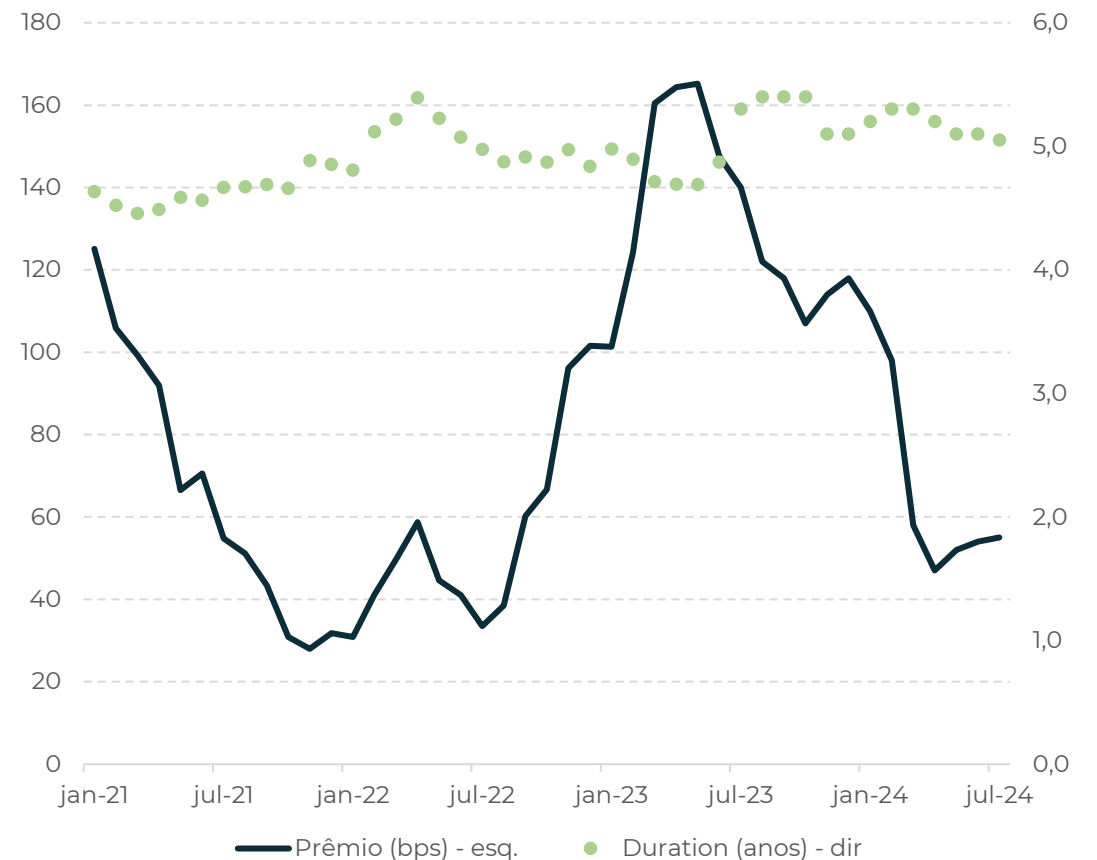
Evolução dos prêmios de crédito



Debêntures convencionais (CDI+)



Debêntures incentivadas (IPCA+)



Evolução de indicadores selecionados de renda variável



Ações e fundos imobiliários – Brasil (base 100)



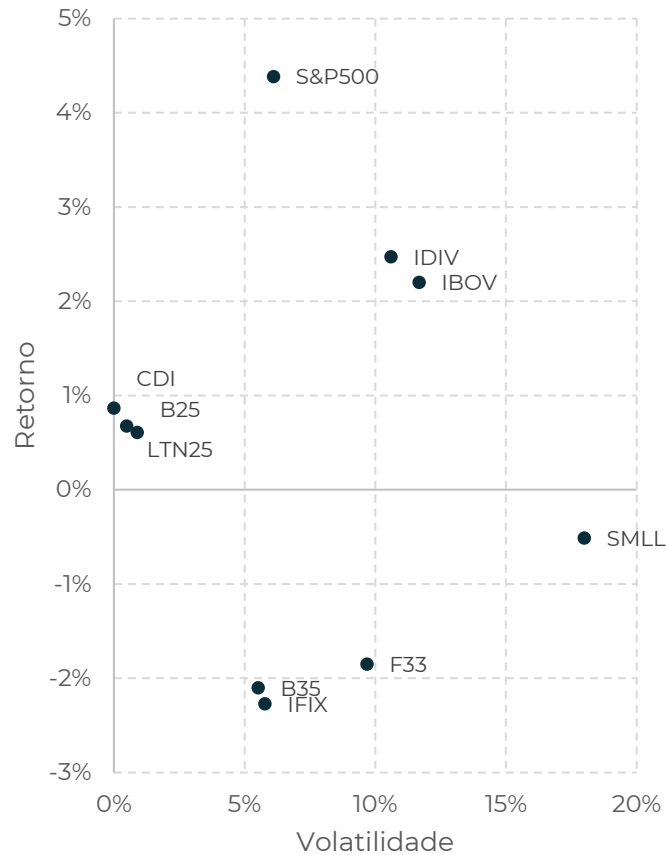
Índices de ações selecionados (base 100)



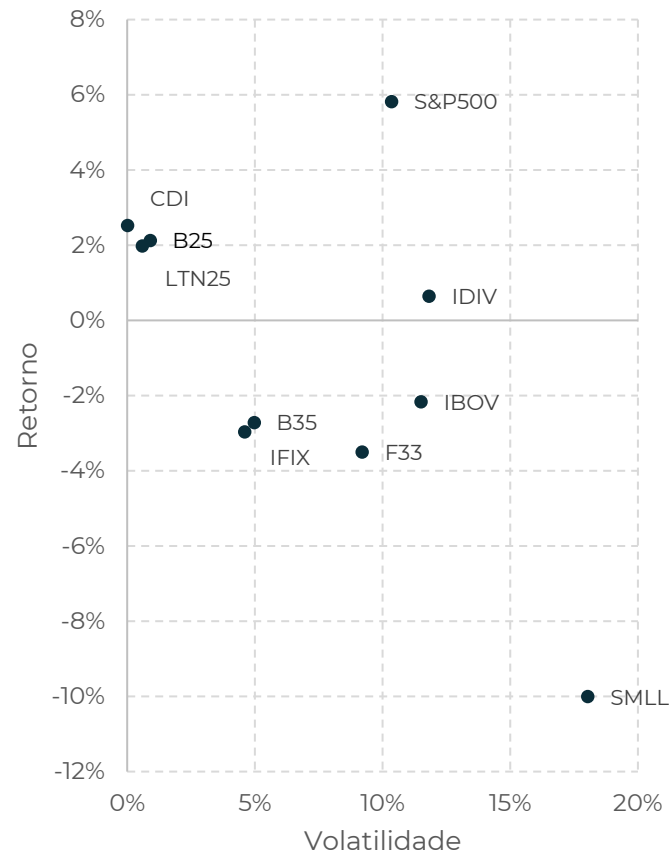
Performance de classes selecionadas



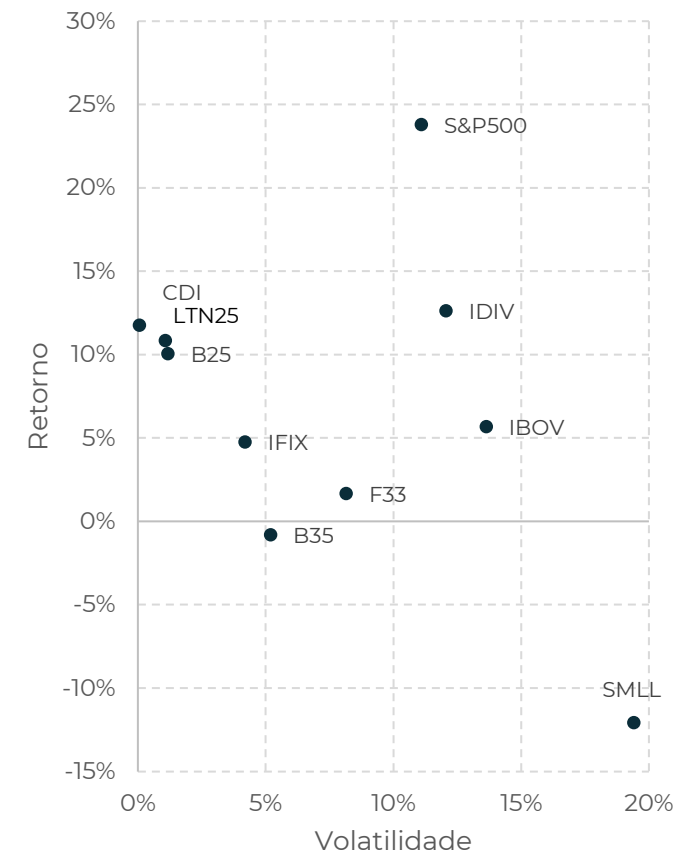
Últimos 30 dias



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.