



# Panorama de investimentos (mercado local)

5 de agosto 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

**Menos prêmio nos títulos prefixados, preferimos os ativos pós-fixados.** Julho foi um mês bastante volátil para o mercado de juros, apesar do forte fechamento das curvas de juros no final do mês. Por um lado, as incertezas fiscais e a forte desvalorização do BRL vs. o USD continuam trazendo leituras mais pessimistas para a inflação, especialmente se considerado o dinamismo do mercado de trabalho. Por outro, a comunicação mais "dovish" do FED após uma sequência de dados favoráveis de inflação e atividade nos EUA trouxeram um forte alívio ao mercado. Alguns *players*, inclusive, passaram a precificar um ciclo de queda de juros mais agressivo lá fora em função de uma maior probabilidade de recessão. As principais casas do mercado revisitaram para cima suas expectativas de inflação e da SELIC. O último Boletim Focus indica uma taxa básica terminal de 10,5% e 9,75% em 2025 (alta de 25bps em 2025 vs. há 4 semanas). Já a taxa *forward*, que reflete quanto o mercado remunera as aplicações prefixadas, totaliza ~10,7% em 2024 e ~11,7% 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 e a maior probabilidade de recessão nos EUA. Dada a volatilidade observada nos últimos dias, preferimos priorizar os ativos pós-fixados.

**Juros reais abaixo de IPCA+6%, porém seguimos priorizando inflação intermediária.** O forte fechamento dos juros reais, ao nosso ver, reflete principalmente o cenário externo. Não descartamos a relevância dos riscos inflacionários ao longo dos próximos 12-18 meses, especialmente no contexto de forte desvalorização do BRL e ausência de visibilidade acerca de seu novo patamar de equilíbrio. Dada a ausência de inclinação na curva de juros, preferimos seguir posicionados em títulos intermediários (risco-retorno mais adequada para equilibrar o cenário externo mais benigno para juros e os desafios fiscais enfrentados localmente).

**Os títulos isentos ficaram mais atrativos do que seus pares tributados.** Os prêmios de crédito dos títulos isentos, embora estáveis desde fev-24; ficaram relativamente mais atrativos nas últimas semanas. As captações nos fundos de crédito privado resultaram em uma continuidade do processo de compressão de taxas das debêntures convencionais. Apesar dos prêmios estruturalmente mais comprimidos (isentos e não isentos), mantemos nossa preferência por setores regulados (mais defensivos sob a ótica de crédito). O fundamento de crédito de emissores mais avançados e de setores mais expostos ao ciclo doméstico tende a piorar em um cenário de reaceleração da inflação e de juros ainda elevado, ainda que sigamos com um mercado primário bastante ativo (menor risco de refinanciamento para as companhias).

# 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

**Maior risco, maior retorno no mercado local de ações:** Para ações, piora do cenário global com um risco maior de recessão nos Estados Unidos pesou nos ativos de risco do mundo todo. Dados de atividade bem abaixo das estimativas e uma temporada de balanço bem decepcionante foram os principais motivos dessa piora. No curto prazo sem um grande driver para a performance dos mercados, mas há ativos bastante descontados que veem apresentando sólidos resultados que devem ser levados em consideração nos portfólios. Com múltiplos bem atrativos (P/L de 7,8x projetado para os próximos 12 meses), empresas reportando sólidos resultados e uma possível rotação de fluxo para países emergentes estamos positivo para *equity* no Brasil. Devido ao *valuation* esticado, maiores risco de recessão, temporada de balanço decepcionante e com eleições presidenciais no segundo semestre, mantemos uma posição Neutra para *equity* EUA.

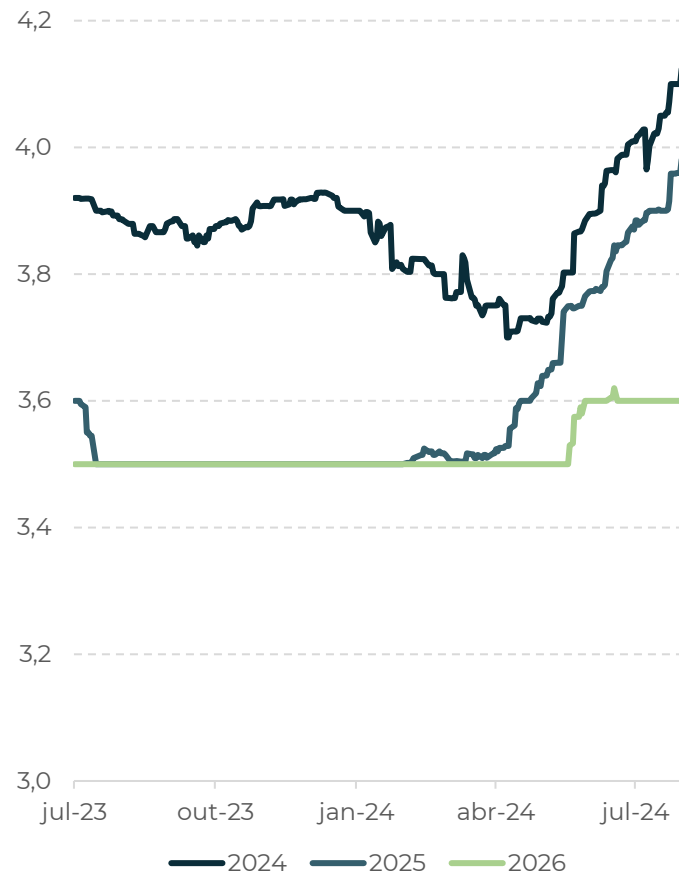
**Mais construtivos com fundos imobiliários de papel e tijolo com exposição a contratos atípicos.** Diferentemente de outras classes de fundos listados, temos preferido fundos imobiliários de papel que possuem um perfil mais conservador, seja através da alocação em ativos de crédito que geralmente têm 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.

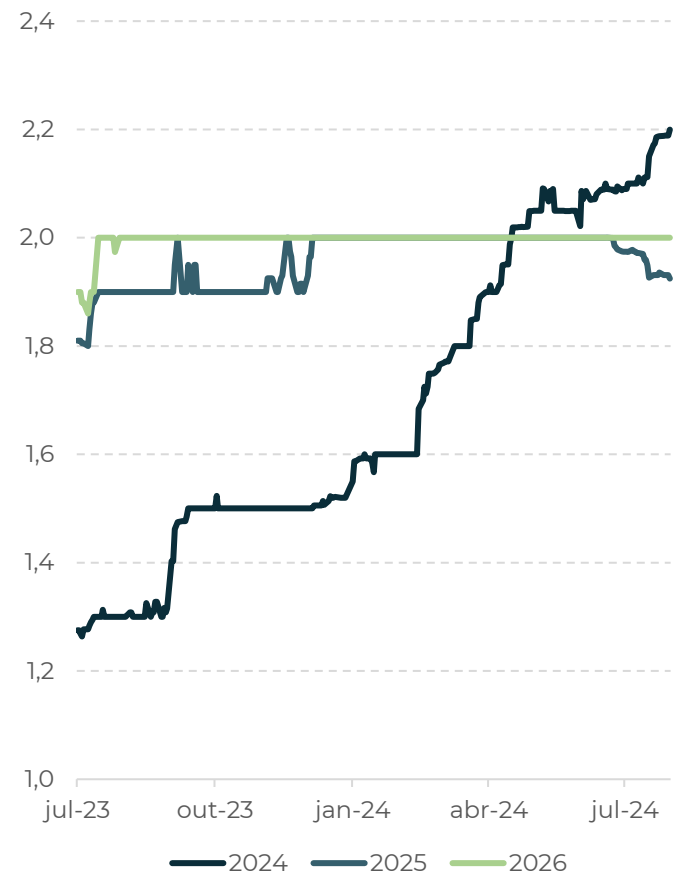
# Expectativa de indicadores macro (FOCUS)



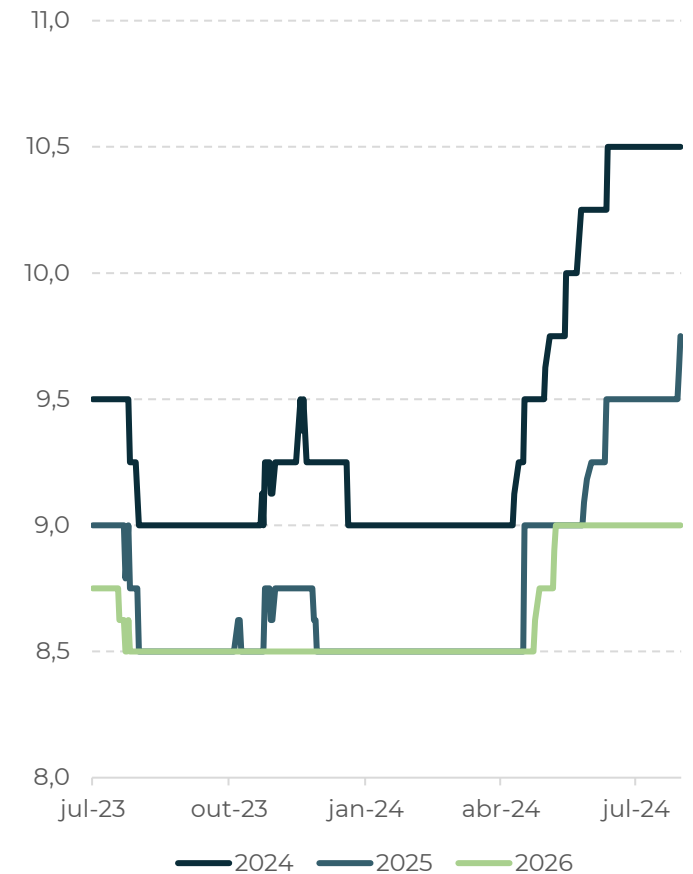
## Inflação (IPCA)



## Atividade (cresc. PIB)



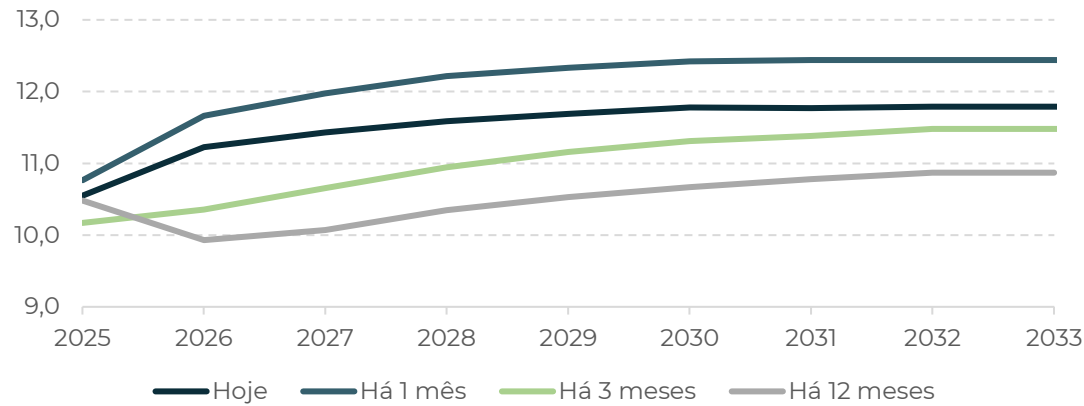
## SELIC



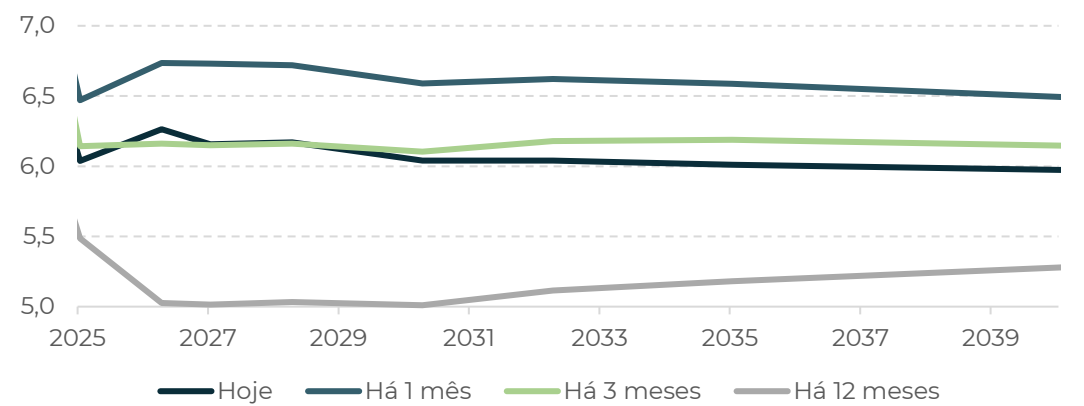
# Mercado de juros futuros



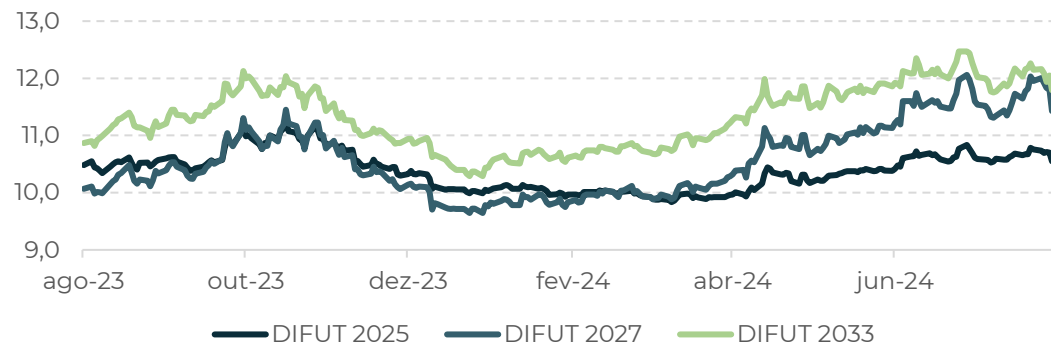
## Curva de juros nominais (Pré-DI)



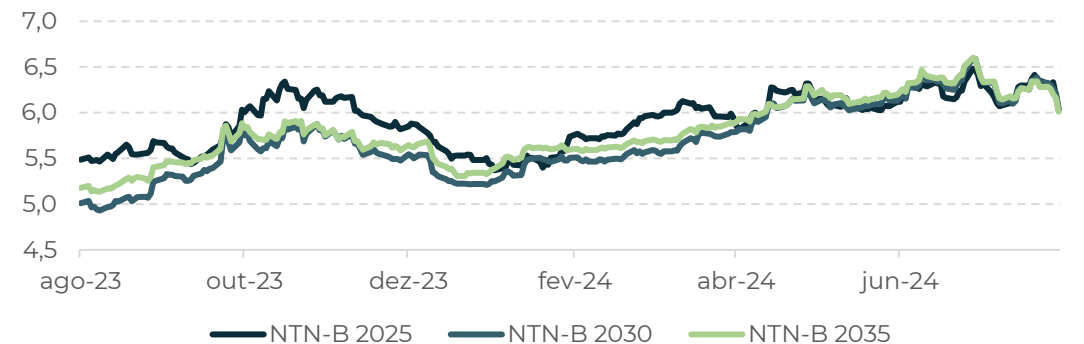
## Curva de juros reais (IPCA+)



## Evolução dos juros nominais (DI)



## Evolução dos juros reais (IPCA+)



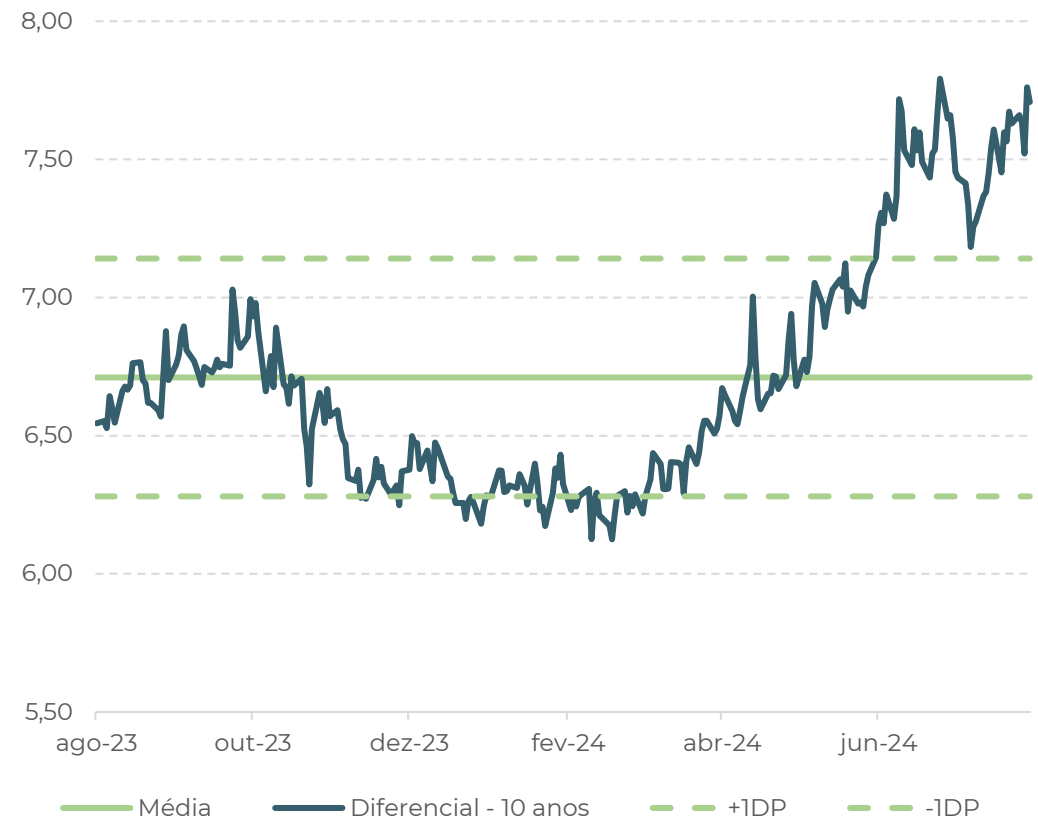
# Evolução dos juros nos EUA



## Juros nominais longos (Brasil vs. EUA)



## Diferencial de juros (Brasil vs. EUA)



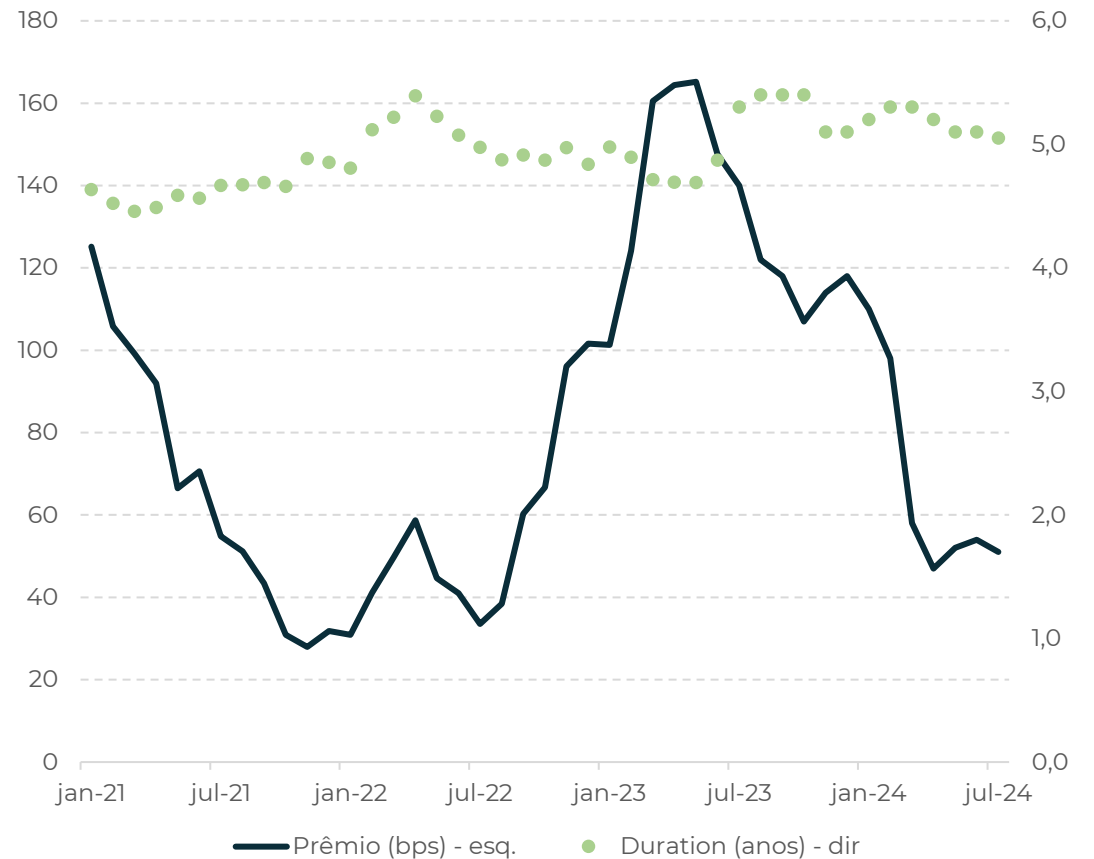
# Evolução dos prêmios de crédito



## Debêntures convencionais (CDI+)

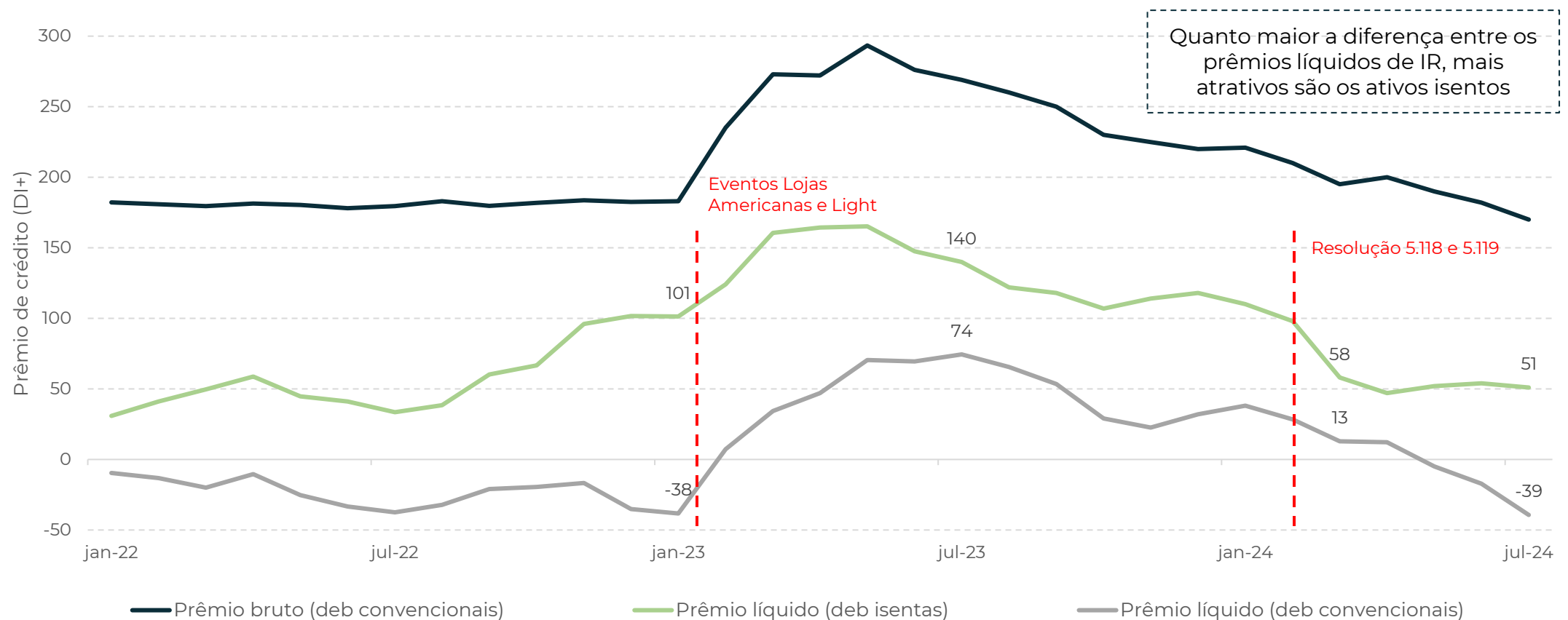


## Debêntures incentivadas (IPCA+)



# Evolução dos prêmios de crédito

## Atratividade relativa dos prêmios de crédito (debêntures convencionais vs. incentivadas)



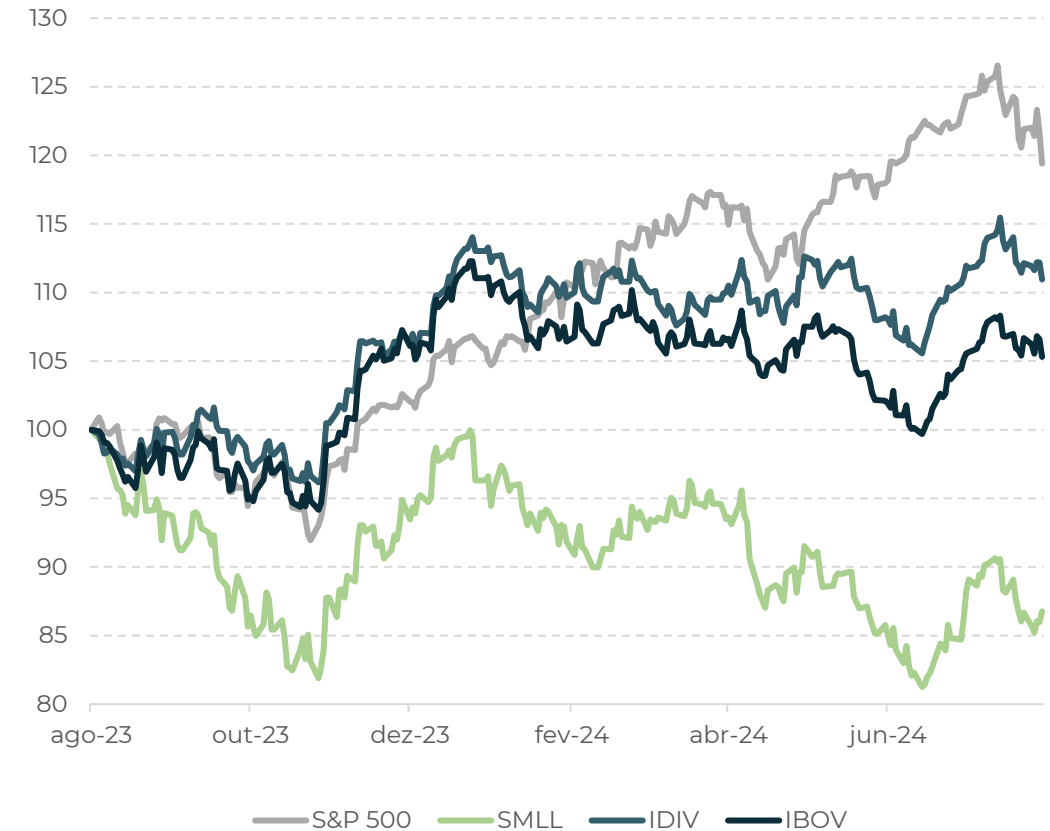
# Evolução de indicadores selecionados de renda variável



## Ações e fundos imobiliários – Brasil (base 100)



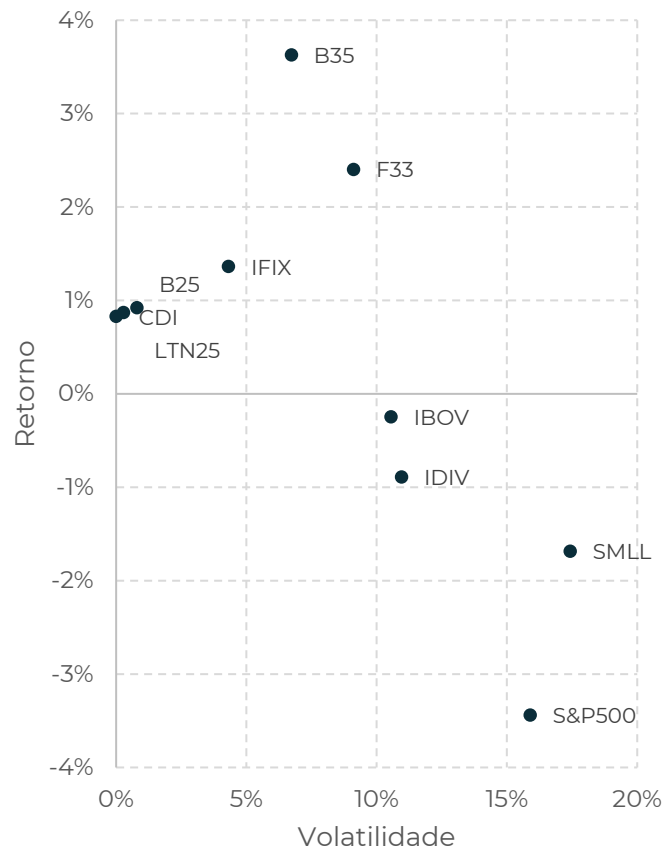
## Índices de ações selecionados (base 100)



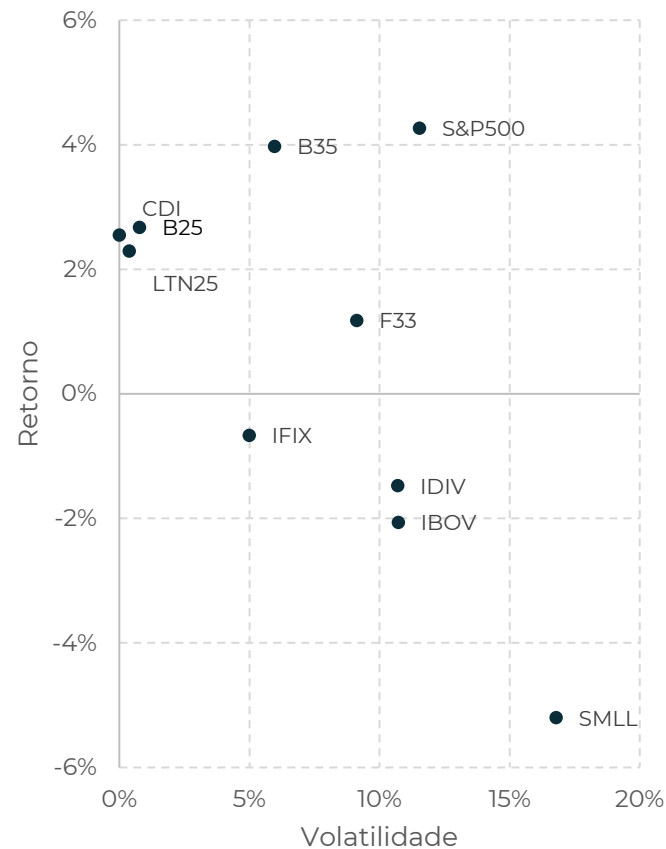
# Performance de classes selecionadas



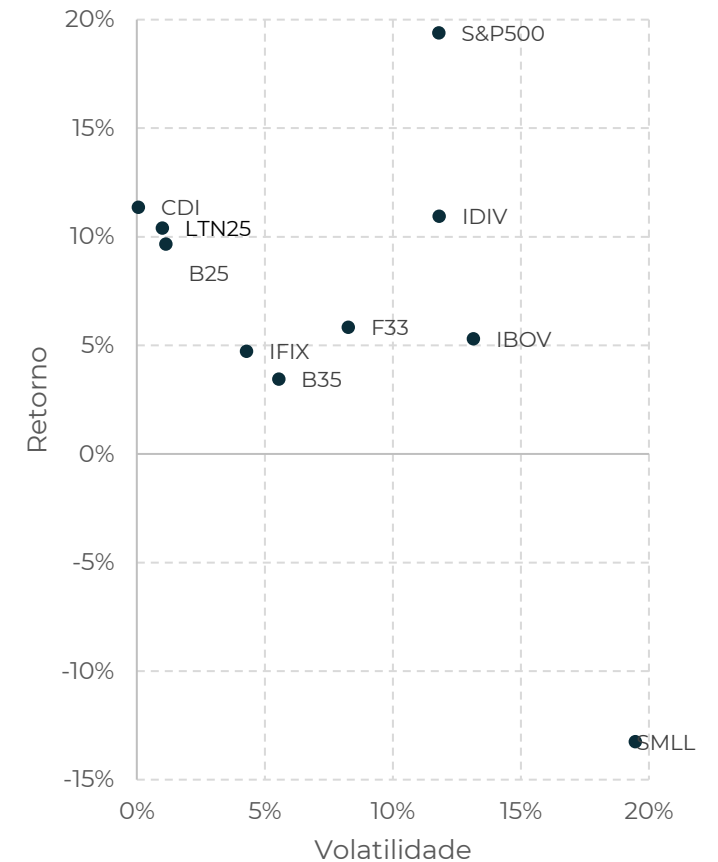
## Últimos 30 dias



## 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.