



Sumário

- As treasuries realizaram uma parte dos ganhos do final do ano passado, com o mercado diminuindo as expectativas do início dos cortes de juros já em março. Temores com relação à saúde dos bancos médios americanos, por outro lado, fizeram as taxas de juros recuarem no final do mês.
- A curva de juros local seguiu basicamente o comportamento das taxas de juros globais, subindo até a terceira semana do mês e recuando no final, para fechar com leve alta.
- O dólar se valorizou globalmente, seguindo a alta da curva das treasuries.
- A bolsa local desvalorizou-se em linha com as bolsas asiáticas e na contramão da bolsa de Nova York.

Visão do Gestor

Fatos Que Marcaram Os Mercados No Mês

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O anúncio de uma nova e abrangente política industrial com base em crédito do BNDES reacendeu os temores sobre o impacto fiscal e monetário dos subsídios deste tipo de programa.	↓	↓	↓
O mercado reduziu as expectativas com relação ao início do corte de juros do Fed já em março.	↓	↓	↓
Novos temores com relação à saúde dos bancos médios americanos.	↑	—	↓

Cenário Global

Dois eventos poderiam ter marcado os mercados financeiros globais neste mês de janeiro: 1) os ataques de rebeldes do Yemen a embarcações no Mar Vermelho, o que vem prejudicando as principais rotas de comércio na Europa e Oriente Médio e 2) A decretação da falência da Evergrande, uma das maiores construtoras da China, que já vinha mal das pernas desde 2022. Mas a verdade é que esses dois eventos foram insuficientes para roubar a cena do principal ator dos mercados nos últimos meses: o Fed.

O ano de 2023 havia terminado em um tom positivo, com o mercado bastante otimista com relação aos próximos passos da política monetária nos EUA. Em janeiro tivemos um refluxo desse otimismo, mesmo sem um evento específico que levasse a essa releitura. A discussão, até certo ponto bizantina, é se o Fed vai ou não iniciar o processo de queda dos juros já a partir da próxima reunião do Comitê de Política Monetária, em março. A realização veio na esteira do enfraquecimento dessa tese, que, de resto, pouca influência deveria ter sobre a curva de juros, uma vez que Jerome Powell tem deixado claro que o próximo movimento é de queda dos juros, deixando apenas o momento para o seu início em aberto.

Esse movimento de realização se refletiu no mercado de treasuries, com os títulos de 10 anos chegando a subir 30 pontos-base até a terceira semana do mês. A partir daí, as taxas das treasuries começaram a recuar, principalmente por conta de renovados temores a respeito da saúde dos bancos nos EUA. Estes temores se intensificaram depois de o New York Community Bank, que havia comprado os ativos do Signature Bank no primeiro trimestre de 2023, ter anunciado redução de dividendos para fazer frente a um aumento substancial de provisões, o que ameaça ressuscitar velhos fantasmas.

Em linha com o movimento das treasuries até a terceira semana do mês, o dólar, medido pelo índice DXY, se valorizou, 9% no mês.

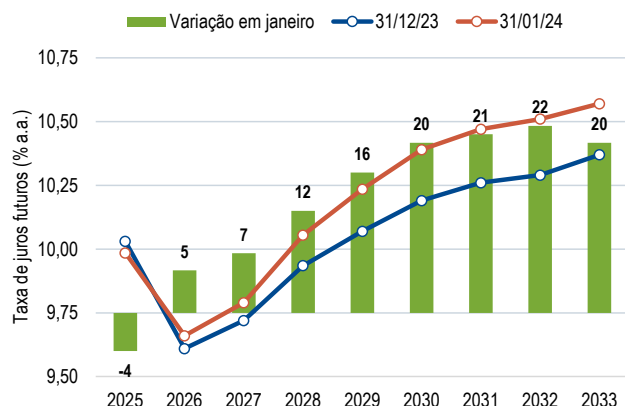
Por outro lado, a bolsa americana continuou desafiando a gravidade: mesmo com a realização no mercado de treasuries, o S&P500 chegou a subir mais do que 3% até a terceira semana do mês, mas recuou 1,6% no último dia, em função dos temores com os bancos médios americanos, fechando o mês em alta de 1,6% no mês. Mesmo com essa realização no final do mês, a bolsa de Nova York foi exceção em um mercado em que todas as principais bolsas recuaram no mês, liderada principalmente pelas empresas de tecnologia, notadamente Nvidia e Netflix. Definitivamente, o céu parece não ser o limite para a bolsa dos EUA.

Cenário Local

Renda Fixa

O refluxo do mercado global de taxas de juros refletiu-se também no Brasil, com a curva de juros prefixados chegando a subir entre 20 e 40 pontos-base até a terceira semana do mês, mas recuando no fim para fechar com alta entre 5 e 20 pontos base, conforme podemos observar no Gráfico 1.

Gráfico 1: Curva de juros prefixado



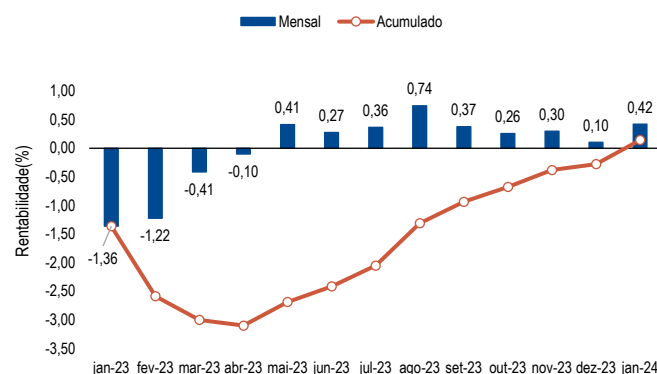
Fonte: BDS

Também influenciou negativamente a curva de juros o anúncio do plano Nova Indústria Brasil, que fez ressuscitar fantasmas do passado, quando o BNDES foi extensivamente usado para subsidiar projetos duvidosos com alto custo fiscal. Apesar das promessas que desta vez será diferente, e de um certo ceticismo sobre a capacidade de execução do governo, o mercado de juros ficou desconfortável com os eventuais impactos monetários e fiscais do programa.

A curva de juros reais também subiu, mas menos do que a curva prefixada, resultando em uma redução marginal da inflação implícita.

Por fim, o crédito apresentou mais um mês de performance positiva, completando nove meses de recuperação após o impacto de Americanas no primeiro trimestre. No gráfico 2, podemos observar os retornos mensais do IDA-DI (um índice que mede a performance de títulos corporativos de crédito atrelados ao CDI) em relação ao CDI. Finalmente, o IDA-DI recuperou as perdas em relação ao CDI desde o evento de janeiro do ano passado e todas as suas consequências.

Gráfico 2: Performance do IDA-DI vs. CDI



Fonte: BDS

Câmbio

O refluxo observado no mercado em janeiro também refletiu-se no câmbio, com o real se desvalorizando 2,1%. De qualquer forma, a volatilidade continua baixa, com o real operando, em grande parte do tempo, no intervalo R\$4,80 – R\$5,00. Essa estabilidade tem sido notável, principalmente se considerarmos a grande volatilidade das taxas de juros globais. Vale mencionar que os crescentes superávits na balança comercial têm atenuado as oscilações na conta de capital e ajudado a manter o câmbio relativamente estável.

Continuamos sendo da opinião de que uma valorização adicional mais consistente da moeda deveria ocorrer somente com a redução do risco-país, o que depende de um equacionamento mais definitivo da questão fiscal.

Bolsa

A bolsa brasileira, medida pelo IBrX, seguiu na contramão do S&P500, recuando 4,5% em janeiro. Nesse sentido, a correlação foi maior com as bolsas asiáticas (Hong Kong, Seul e Shanghai), que também recuaram fortemente no mês, refletindo as dificuldades enfrentadas pela economia chinesa, simbolizadas pela falência da incorporadora Evergrande. Empresas ligadas ao setor de commodities (Vale, siderúrgicas, papel e celulose) foram particularmente penalizadas por conta desse cenário.

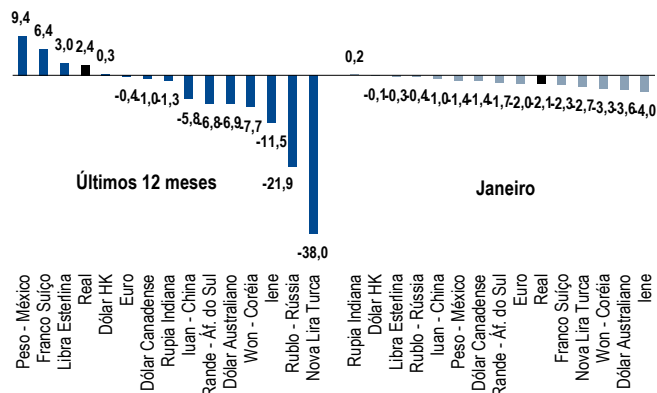
Além disso, a alta da curva de juros no mercado local também pesou sobre a bolsa, afetando principalmente setores mais ligados à economia doméstica, como varejo e construção civil. Também contribuiu negativamente, a tentativa do governo de emplacar o ex-ministro Guido Mantega como novo CEO da Vale. Esta intervenção branca, por fim descontinuada, lembrou ao mercado os pendores estatistas do atual governo e quanto mesmo empresas não estatais podem eventualmente ser atraídas para a órbita do governo. Já vimos isso acontecer com a recém-privatizada Eletrobrás, e agora com a Vale. No final, os instrumentos de intervenção do governo mostraram-se, pelo menos até o momento, limitados, mas o ruído introduzido no mercado acaba por influenciar negativamente os preços.

Para avaliar o potencial de alta da bolsa neste ponto, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos um P/L de 9,0x ao final deste período (no final de janeiro, o P/L da bolsa, de acordo com nossas estimativas de crescimento de lucros, fechou em 8,3x). Estimamos crescimento de lucros de 14% em 2024, 8% em 2025 e 6% em 2026. Considerando, portanto, que a bolsa esteja com um P/L projetado de 9,0x daqui a um ano (em jan/25), e assumindo o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até jan/26) conforme descrito acima, o IBrX deveria subir cerca de 25% nos próximos 12 meses, considerando o seu preço de fechamento em jan/24.

Há que se observar que o P/L considerado para este exercício está abaixo da média dos últimos 5 anos, de 10,0x. Obviamente, um eventual re-rating da bolsa local para múltiplos P/L mais altos é dependente de uma melhora na percepção de risco-país e de uma redução do custo de oportunidade no mercado local (juros reais longos mais baixos).

Moedas (contra o dólar)

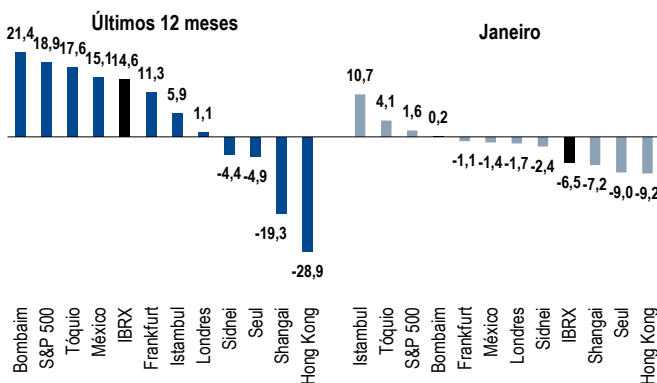
Janeiro foi um mês de recuperação do dólar no mercado global de moedas. O real seguiu a tendência de desvalorização, não tendo destaque especial.



Fonte: BDS
Valores em percentual

Bolsas do mundo (em dólar)

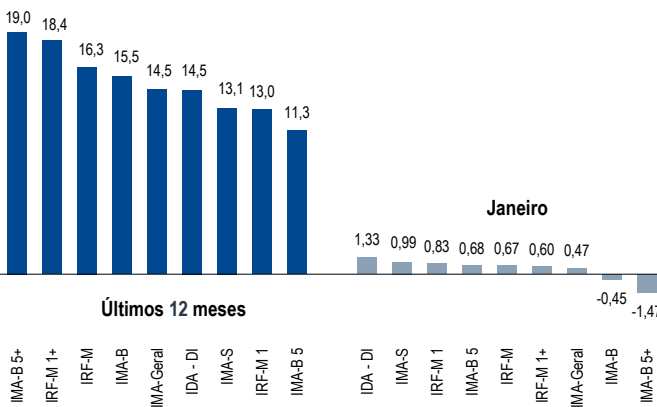
Com poucas exceções, as bolsas realizaram em janeiro os lucros dos últimos dois meses de 2023.



Fonte: BDS
Valores em percentual

Renda fixa local

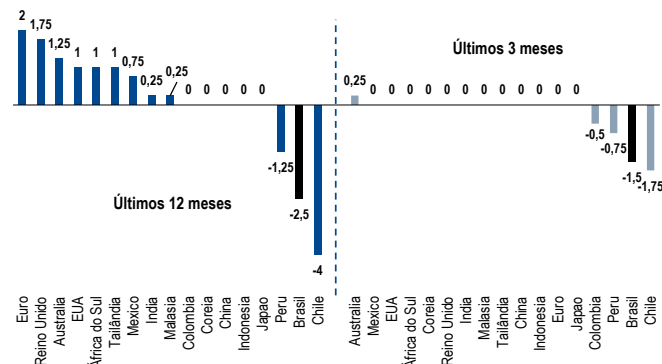
A curva de juros deu um pequeno repique em janeiro, principalmente nos vencimentos mais longos, em função da elevação dos juros nos EUA. As NTN-Bs subiram mais, resultando em queda marginal da inflação implícita no mês.



Fonte: Anbima/Western Asset
Valores em percentual

Taxas básicas de juros - variação

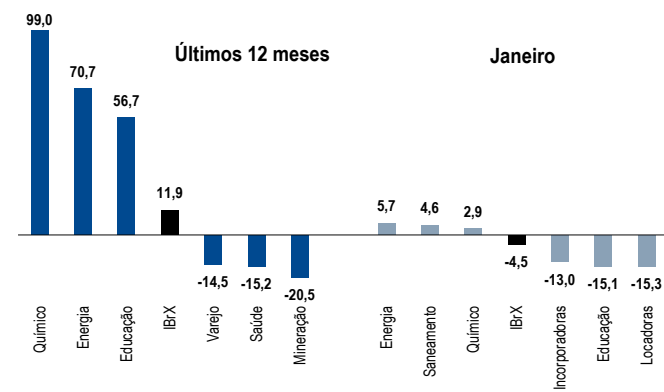
A América Latina lidera o movimento de corte de juros, que deve ser seguido pelas economias mais desenvolvidas em 2024.



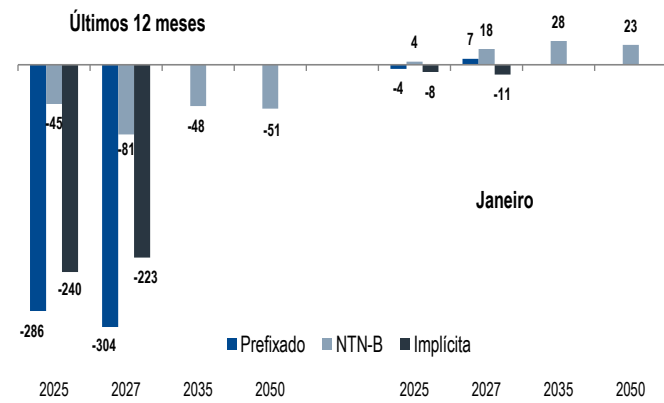
Fonte: Bancos Centrais
Valores em percentual

Principais destaques da bolsa

Em um mês de realização, os setores mais afetados foram os que mais se valorizaram no final do ano passado.



Fonte: Economática
Valores em percentual



Fonte: BM&F/Anbima
Valores em percentual

Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

Para obter informações mais detalhadas sobre os produtos da Western Asset (estratégia de investimento, características operacionais, como investir, regulamento, formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais) recomendamos a consulta ao site www.westernasset.com.br

Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.

Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br; 3) e-mail ouvidoria@westernasset.com; ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.

© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2024. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.