

## Janeiro 2024

Indicador	Últ. Cotação	jan-24	2024
CDI	11,15%	0,97%	0,97%
Índice BOVESPA	127.752	-4,79%	-4,79%
Dólar	4,9526	2,07%	2,07%
EUA Juros 10 anos	3,97%	0,11%	0,11%
S&P 500	4.846	1,59%	1,59%
Petróleo Brent (USD)	81,71	6,01%	6,01%

**Mercado Internacional**

O mercado de ações americano continua apresentando um bom desempenho no início de 2024, sendo o setor de tecnologia o grande destaque. Empresas de semicondutores e gigantes tecnológicas como Microsoft e Meta lideraram esse avanço e levaram às renovações de máximas históricas nos índices de bolsa nos EUA.

No lado macroeconômico, os mercados globais de juros experimentaram uma fase de consolidação em janeiro, após um período de forte desempenho devido às expectativas de cortes de juros nos EUA no final do ano passado. A economia americana continua mostrando sinais de um pouso suave, marcado por uma inflação que continua cedendo, um crescimento econômico estável e um mercado de trabalho ainda forte. Esses indicadores favoráveis justificam uma abordagem cautelosa por parte do Federal Reserve em relação ao início e à extensão de um ciclo de afrouxamento monetário.

Nesse contexto, a expectativa dos mercados é que o FED comece a implementar cortes de juros a partir de maio e não mais março, com uma redução total próxima de 1,3% ao longo de 2024. Embora tenha havido uma acomodação das taxas de juros negociadas nos mercados futuros, influenciada por fatores como a ascensão de Trump no cenário eleitoral, dados de criação de vagas muito acima das expectativas dos agentes econômicos e falas dos membros do Banco Central ainda preocupados com os componentes de serviços na inflação, os fundamentos indicam que os cortes de juros devem ocorrer ao longo do ano, o que torna o ambiente global favorável para alocações em Renda Fixa.

Na Europa, o BCE também indicou em sua reunião no final de janeiro que cortes nas taxas provavelmente serão implementados até meados do ano. Os dados recentes de inflação já mostram uma queda acentuada nos preços alinhada ao ritmo bastante fraco da atividade. Contexto que embora possa facilitar o trabalho do Banco Central Europeu ao implementar medidas de estímulo econômico, ainda não elimina preocupações sobre o desempenho futuro da economia e da moeda na região.

A China continua enfrentando desafios no setor imobiliário, o que limita a eficácia dos estímulos adotados pelo governo. Em janeiro, foram anunciadas novas rodadas de redução nas taxas de redesconto e refinanciamentos bancários. Ainda assim, a persistente sobreoferta de bens e as pressões deflacionárias continuam a pressionar o governo e conseqüentemente o desempenho dos ativos locais. Nos próximos meses, fatores como a definição do partido comunista em relação ao crescimento de 2024 e os avanços no calendário eleitoral nos EUA devem trazer mais volatilidade nos preços.

**Mercado Local**

Os ativos de risco no Brasil também sofreram com a acomodação no cenário de juros internacionais com o Ibovespa iniciando 2024 no vermelho com uma queda 4,8%. Após um final de ano com alto fluxo de estrangeiros para nossa bolsa, a falta de fatores peculiares positivos e um cenário externo precipitando menores cortes de juros nos EUA contribuíram para a inversão desse movimento.

Com relação à política monetária, o Banco Central brasileiro optou novamente por uma redução de 0,50% na taxa Selic, atualmente em 11,25% a.a., sinalizando a continuidade deste ritmo de redução nas próximas duas reuniões. O discurso da autoridade monetária ainda mostra preocupações com a desancoragem das expectativas de inflação para os próximos dois anos e com as incertezas nos ciclos de juros globais. Tais fatores sugerem o possível encerramento do ciclo de afrouxamento monetário antes de atingirmos uma Selic abaixo dos 9% a.a., a menos que haja uma melhora significativa dessas variáveis.

No âmbito fiscal, a visibilidade sobre uma melhora estrutural permanece baixa, com a necessidade de novas medidas para aumentar a receita. Apesar de fundamentos positivos como a performance robusta das contas externas e um crescimento do PIB acima do esperado em 2023, renovadas preocupações surgem em relação à trajetória das contas públicas. Os dados de dezembro registraram uma forte deterioração do resultado primário, em um contexto de metas que visam zerar o déficit de 2024. Nos preocupamos à frente com novas tentativas de enfraquecer o arcabouço fiscal vigente e com a trajetória de crescimento da dívida pública a longo prazo.

Focus - 02/02/2024				
Mediana - Agregado	2024		2025	
	Há 4 Semanas	Hoje	Há 4 Semanas	Hoje
<b>IPCA (%)</b>	<b>3,90</b>	<b>3,81</b>	<b>3,50</b>	<b>3,50</b>
<b>PIB (var. %)</b>	<b>1,59</b>	<b>1,60</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>
<b>Câmbio (R\$/US\$)</b>	<b>5,00</b>	<b>4,92</b>	<b>5,00</b>	<b>5,00</b>
<b>SELIC (% a.a.)</b>	<b>9,00</b>	<b>9,00</b>	<b>8,50</b>	<b>8,50</b>

O destaque político do mês foi o anúncio do plano "Nova Indústria Brasil" que gerou preocupações sobre a sustentabilidade fiscal e resultou em uma depreciação mais forte do real. No entanto, uma análise mais detalhada revela que o plano não implica uma aceleração significativa no ritmo de financiamento via BNDES da mesma maneira que vimos com a chamada "Nova Matriz Econômica". Apesar das incertezas, mantemos uma visão relativamente construtiva dos ativos brasileiros no curto prazo, ainda que cautelosa em prazos mais longos. Nesse sentido, fica aqui uma reflexão importante do desempenho local dos últimos três meses: ambientes externos benignos podem induzir à leniência na avaliação dos fundamentos do Brasil.

Agradecemos mais um mês de confiança em nossa gestão e seguiremos sempre focados no planejamento e geração de valor a longo prazo. Nas próximas páginas, compartilhamos nossos vieses de alocação resultantes de nosso último comitê de investimentos e breve comentário das decisões.

Atenciosamente,  
Equipe Ethos.

### Alocação Tática Global:

Resultado do Comitê		Escala					
Classes de ativos	Escala	-2	-1	0	+1	+2	Δ
Cash & MM	+1						↓
Treasury	+1						=
Investment Grade	+2						=
High Yield	0						↑
Equities US	-1						=
Equities Europe	-2						=
Equities EM	0						=
Alternatives	-1						=

### Comentários das Estratégias

Classes de ativos	Escala	View
Cash & MM	+1	Temos visto uma desaceleração não linear dos dados de atividade nas economias desenvolvidas e níveis de inflação com melhora gradual. Ainda assim, diante das atuais condições de taxas, optamos por manter overweight as posições em títulos de curto prazo.
Treasury	+1	Os juros elevados destes títulos em termos históricos ainda nos parecem justificar um posicionamento overweight apesar do recente fechamento das taxas. Com relação aos prazos, temos preferido focar nossas alocações em vértices que fujam da porção intermediária da curva.
Investment Grade	+2	Em termos históricos, temos visto taxas atrativas que justificam um posicionamento overweight. Optamos por focar nossos esforços em empresas com boa qualidade creditícia.
High Yield	0	A possibilidade de um cenário de "pouso suave" das economias bem como a proximidade do ciclo de cortes de juros justificam nosso posicionamento neutro diante dos patamares de taxas atuais.
Equities US	-1	Preferimos manter nossa alocação em níveis abaixo do usual dado a alta recente focada em teses específicas e receita diante da incerteza dos juros e da atividade.
Equities Europe	-2	Nossa visão é de que o continente ainda enfrenta uma queda forte na atividade. Ambiente que não se mostra propício para alocações de risco.
Equities EM	0	Nossa percepção é de que a atividade chinesa deva desacelerar de forma gradual nos próximos anos. Ainda assim, o excesso de negativismo com os recentes desapontamentos pode gerar oportunidades táticas em alguns ativos descontados.
Alternatives	-1	A manutenção dos juros em patamares altos por algum tempo ainda deverá trazer dificuldades à novas rodadas de valorização para ativos de menor liquidez e ligados à economia real.

### Alocação Tática Local:

Resultado do Comitê		Escala					
Classes de ativos	Escala	-2	-1	0	+1	+2	Δ
Pós-Fixado	-1						=
Pré-Fixado	-1						=
Inflação	+2						=
Multimercados	0						↓
Renda Variável	0						=
Alternativos	0						=

### Comentários das Estratégias

Classes de ativos	Escala	View
Pós-Fixado	-1	Após o início do ciclo de afrouxamento monetário no Brasil, entendemos que o momento poderá oferecer novas oportunidades nas demais classes.
Pré-Fixado	-1	Entendemos fazer pouco sentido alocações novas em títulos pré-fixados. O fechamento recente da curva de juros somada às incertezas do cenário externo retirou o prêmio que enxergávamos na classe.
Inflação	+2	A baixa inflação implícita futura poderá se traduzir em alocações interessantes na classe de ativos indexados ao IPCA caso as novas diretrizes do governo traduzam-se em despesas excessivas que gerem surpresas inflacionárias à frente.
Multimercados	0	Enxergamos um cenário um pouco mais benéfico ao posicionamento dinâmico dos gestores. A proximidade das inversões de ciclos monetários poderá se traduzir em retornos interessantes à frente.
Renda Variável	0	Temos visto um movimento de decompressão de risco no Brasil advindo do ciclo de queda dos juros. Em termos históricos, enxergamos os múltiplos de bolsa Brasil em patamares atrativos. Ainda assim, as diretrizes políticas podem levar a um retardo dos retornos expressivos na classe e dificultam nosso posicionamento overweight.
Alternativos	0	Enxergamos um cenário que poderá beneficiar ativos ligados à economia real com a redução do custo de capital nos próximos meses. Ainda assim, nos preocupa um nível terminal de cortes de juros mais altos no país e impactos desse movimento seja fundos listados, seja em ativos de menor liquidez como private equity e venture capital.