IN FOCUS 6-8 min read

Carta Mensal – dezembro/2023

Confira a carta mensal da Schroders Brasil para os mercados de ações, renda fixa e crédito privado. Este conteúdo foi desenvolvido por nosso time de investimentos local e concentra o que aconteceu no mês passado e as perspectivas para os próximos meses.

08/12/2023

Schroders

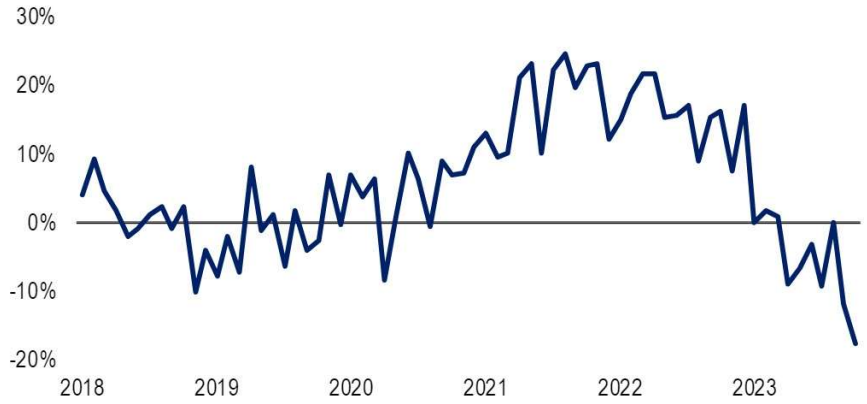
Perspectiva Macro:

Novembro foi um mês de performance positiva para os mercados em praticamente todas as regiões do mundo. Se pegarmos as bolsas nos Estados Unidos como exemplo, medidas pelo S&P 500 ou pelo Nasdaq, fecharam em alta de 8,9% e 10,7%, respectivamente.

Uma das grandes questões deste ano, e até surpresa por parte dos agentes de mercado, tem sido a resiliência do mercado imobiliário dos Estados Unidos. Mesmo com as taxas de juros de financiamento imobiliário atingindo níveis próximos de 8% ao ano, o mercado tem ficado estável e até apresentado alta de preços. Um dos possíveis motivos elencados tem sido que grande parte do estoque desse financiamento está fixado às taxas baixas, dado que grande maioria dos financiamentos nos EUA tem taxas pré-fixadas e prazos longos (30 anos). Outra razão levantada pelos participantes de mercado seria que o estoque de casas novas e já construídas estavam em níveis historicamente baixos e isso ajuda a compensar o efeito da alta das taxas de financiamento. Aparentemente, este aumento de taxas e um aumento no estoque de casas começou a ter efeito nos preços das residências.

Podemos ver no gráfico abaixo que o preço de venda de casas vem caindo com maior intensidade e pode ajudar o US Federal Reserve (FED) no processo de controle de inflação.

Exhibit 1: New single family home non seasonally adjusted median sales price (y/y % change)
Median price for a new single-family home fell 17.6% y/y



Source: Census Bureau, Haver Analytics

Renda Fixa e Multimercados

Novembro foi caracterizado por uma forte reversão dos movimentos dos meses anteriores nos mercados, com um *rally* impulsionado por dados mais benignos de atividade e inflação nos EUA, o que levou o FED a manter a taxa básica de juros na última reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC). Embora novos aumentos não tenham sido descartados na prática, muito provavelmente o ciclo de aperto monetário pode ter se encerrado. Com isto, o mercado passou a precificar um cenário de "pouso suave", com impacto positivo para ativos de risco, incluindo de países emergentes como o Brasil.

No cenário local, vimos também dados mais benignos de atividade e inflação, o que aliado à redução do ruído fiscal, e com a manutenção da meta de déficit fiscal zero, pelo menos no curto prazo, possibilitou a retomada do apetite a risco, com alta expressiva das bolsas e queda nas curvas de juros.

Nas estratégias de renda fixa, continuamos com posições aplicadas em juros nominais e reais. Aproveitamos a queda recente para trocar parte da exposição direcional por uma estrutura de opções que se beneficia caso o mercado volte a precificar uma aceleração do ritmo de cortes. Além disso, continuamos comprados em inclinação da curva de juros e iniciamos uma estratégia de valor relativo entre vencimentos na curva de juros nominal. Nas estratégias de moedas continuamos comprados no iene, franco suíço e real, e vendidos no renminbi, libra e euro. Já na estratégia de crédito, continuamos com nossa estratégia de aumento gradual da alocação focada em créditos bancários e corporativos de alta qualidade, e por enquanto continuamos sem exposição relevante em renda variável.

Ações

Novembro foi um mês de performance positiva para os mercados de ações globais. O maior apetite a risco, na nossa visão, foi derivado em boa parte do mercado de juros americano. No início do mês, o FED optou por manter a taxa de juros estável, fato interpretado por parte do mercado como potencial indicativo de fim do ciclo de aperto

monetário. Em seguida, os dados econômicos publicados durante o mês corroboraram essa visão. Se pegarmos o índice de preços do consumidor americano (CPI), por exemplo, indicou uma inflação controlada e os dados de desemprego indicaram um mercado de trabalho mais benigno. Isso contribuiu para a queda na taxa de juros de longo prazo americana, o juros de 10 anos terminou o mês por volta de 4,2% a.a., fechando em torno de 60 bps no período.

As bolsas nos Estados Unidos também fecharam o mês em alta conforme destacado inicialmente, mas outros índices como MSCI World (+9,2%) e MSCI Europe (+6,3%) também tiveram retornos expressivos.

O índice Ibovespa terminou o mês com um retorno de 12,5%, e atribuímos que a maior parte do movimento foi importada do maior apetite a risco global, contudo, localmente houve notícias positivas. A questão fiscal continua a ser discutida, porém o governo optou, por hora, em manter a meta déficit zero em 2024, algo que melhora a percepção de risco fiscal de curto prazo. O governo segue com a pauta de aumento de receitas, o que é positivo para o resultado fiscal, porém potencialmente impacta setores e empresas de diferentes formas. Em relação aos dados econômicos, o IPCA-15 mostrou uma variação positiva nos preços de alimentos após vários meses de deflação nessa categoria, enquanto a maior contribuição positiva veio do aumento dos preços de passagens aéreas.

Em linha com nossa percepção ao final do último mês, seguimos ponderando o novo patamar de juros de longo prazo nos EUA e o impacto em *valuations*. Durante o mês, aumentamos a exposição a setores domésticos como varejo, mercado de capitais e saúde e reduzimos substancialmente a exposição a energia e, em parte, a commodities.

Em nossos portfólios, nossas maiores alocações estão no setores financeiro, varejo, industrial e *utilities.*

Confira abaixo os principais indicadores setoriais na bolsa:

INDICADOR	TELECOM	CONSUMO CÍCLICO	CONSUMO NÃO-CÍCLICO	PETRÓLEO & GÁS	FINANCEIRO	SAÚDE	INDUSTRIAL	TI	COMMODITIES	UTILITIES
PE	20,5	15,6	29,6	4,0	10,6	65,1	42,2	39,3	6,0	14,7
NTM PE	17,1	19,0	22,2	4,5	8,7	28,3	30,2	33,2	7,3	14,0
PB	1,4	1,9	2,2	1,4	1,6	1,1	3,5	4,5	1,6	1,3
ROE	7,4%	10,1%	13,0%	33,6%	16,1%	1,6%	10,0%	16,2%	24,2%	8,0%
Dividend Yield	5,7%	3,0%	3,0%	18,4%	5,3%	1,0%	1,5%	0,7%	7,5%	3,1%
Retorno - 20 dias	2,6%	14,3%	5,0%	4,7%	6,0%	2,6%	3,4%	4,5%	4,4%	4,0%
Retorno - 125 dias	18,7%	0,9%	-7,8%	16,2%	0,3%	-20,6%	-13,2%	9,2%	6,9%	-0,4%
Retorno - 250 dias	49,2%	28,8%	13,5%	97,3%	45,8%	39,0%	10,2%	32,0%	9,8%	40,5%

Crédito Privado

No mês de novembro, o IDA-DI, índice que reflete uma cesta de debêntures da Anbima, teve retorno de 134% do CDI, mostrando a manutenção do ambiente positivo no mercado de crédito.

O movimento dos spreads segue em queda e novembro foi o quarto mês de queda, os ativos de rating AAA fechou 5 bps, AA 11 bps e A 5 bps. A exceção ficou por conta das empresas que estão mais alavancadas ou são mais cíclicas, mas entendemos que pode haver espaço de fechamento de spread nesses grupos de rating, especialmente no AA. O mercado foi afetado de forma negativa por nomes como Magazine Luiza, Elfa e Trisul, assim como pelos setores de varejo, saúde e construção.

Novembro foi também o quarto mês de captação positiva dos fundos, com entrada de R$18,5bi, é um dado que reflete a tendência de melhora no mercado de crédito e maior apetite dos investidores pela classe, após um primeiro semestre com alta volatilidade. Todavia, vemos com preocupação o segmento de PF e PME'S devido a juros elevados e piora no nível de atividade da economia que impacta as receitas das empresas. Acreditamos que, de uma forma geral, a indústria está pouco exposta a potenciais casos negativos, mas pode haver volatilidade nos spreads. Um dos motivos é a contínua deterioração na renda das PF (Vide Graf 2).

Sob a ótica macroeconômica, o Banco Central (BC), na última reunião do Copom, manteve o ciclo de corte de juros, reduzindo os juros em 50 bps, de 12,75% para 12,25% e, conforme apontado anteriormente, demonstrou a intenção de reduzir 50bps na próxima reunião. Isso é, sem dúvida, uma boa notícia para as empresas do ponto de vista de alívio nas despesas financeiras, porém o impacto no curto prazo é marginal, por ser um nível de juros ainda elevado, e porque

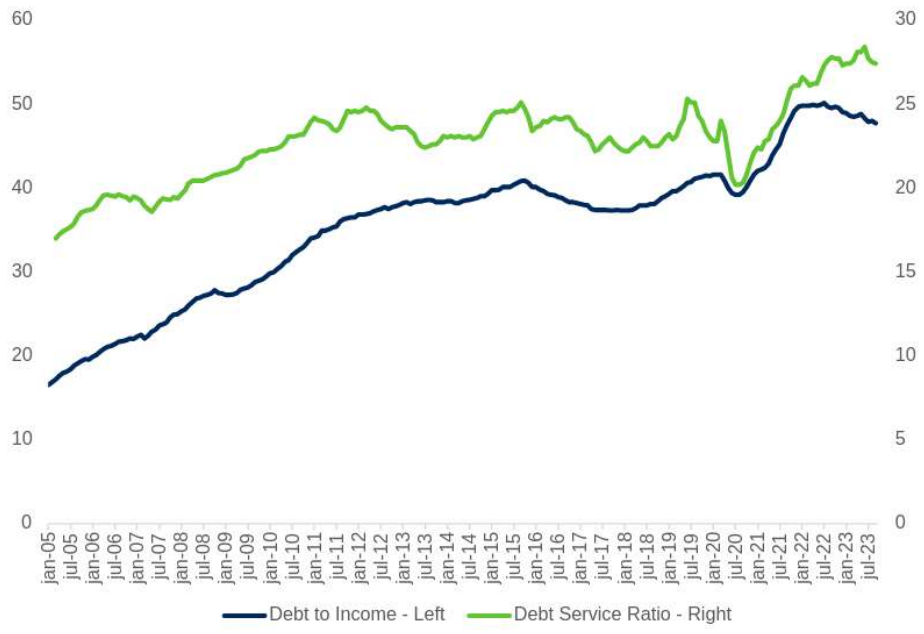
existe um atraso de pelo menos 6 meses para começarmos a ver o impacto de tal redução no balanço das empresas. Logo, essa redução dos juros só terá impacto em meados de 2024.

Por fim, nos fundos com estratégias internacionais, mantivemos uma posição reduzida e protegida frente ao câmbio e aos juros americanos, em função da incerteza em relação ao cenário externo, principalmente a atividade nos EUA e o aumento da inadimplência das empresas menores e pessoas físicas (*mortgage*, *student loans*, etc). O gráfico 5 mostra o histórico de diferencial de spread entre o índice IDA-DI e o Cembi Brasil Hedgeado para BRL. No geral, o mercado local ainda oferece melhores oportunidades que o mercado externo, que costuma, historicamente, ter um prêmio em relação ao mercado local.

1. Captação Fundos de Crédito

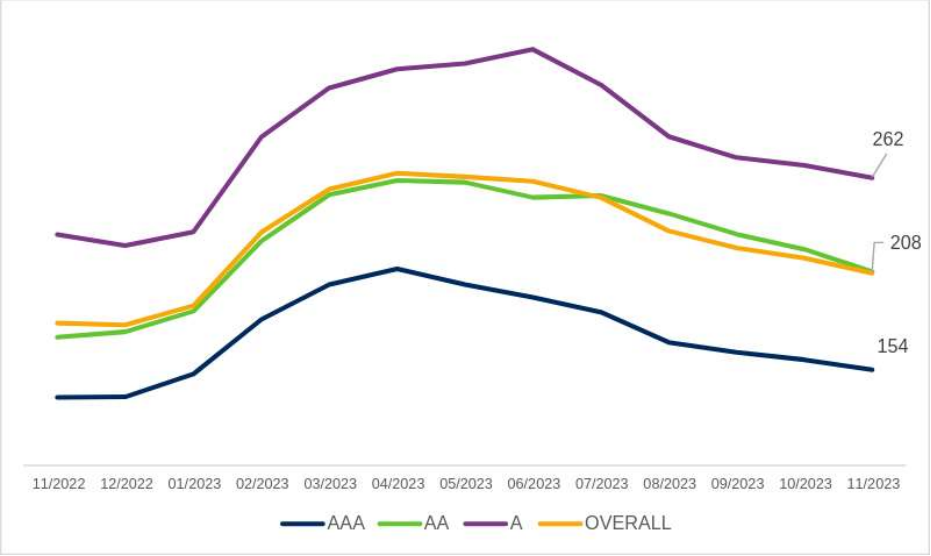
Fonte: Quantum / Schroders

2. Alavancagem e Comprometimento de Renda das Famílias



Fonte: BCB

3. Evolução dos Spreads por Nível de Rating (Bps)



Fonte: Schroders / BCB

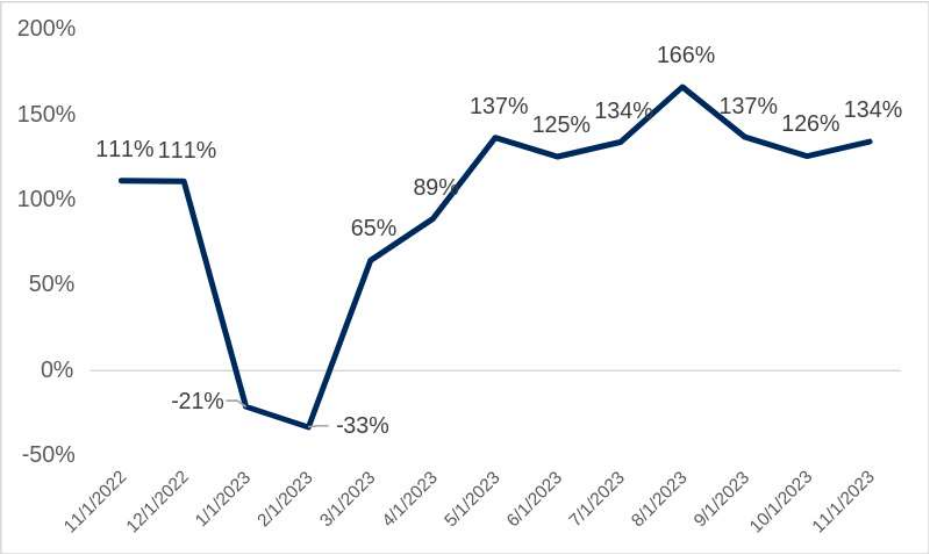
A performance dos nossos produtos no mês foi positivamente impactada pelo fechamento geral de spreads, principalmente no setor financeiro, consequência da melhora do mercado. Como viemos sinalizando nas últimas cartas, acreditamos que os papeis bancários são os primeiros a fechar num momento de melhora de tendência do mercado de crédito por terem a melhor relação risco/retorno do mercado e volume para absorver demanda compradora. No mês, os preços de Light se mantiveram estáveis na banda de

40%-45% do PAR. No lado negativo, fomos impactados por uma marcação adicional em lojas Americanas de 20% do PAR para 14,5%.

Recentemente, tivemos um evento extraordinário onde sofremos com a marcação da debênture da Subway. Acreditamos que é cedo para tirarmos qualquer conclusão ou definição sobre este caso nesse momento em face da força das garantias e por não acreditarmos na entrada da Subway no processo de Recuperação Judicial da Southrock, que ainda não foi deferido. Permanecemos atentos aos potenciais desdobramentos.

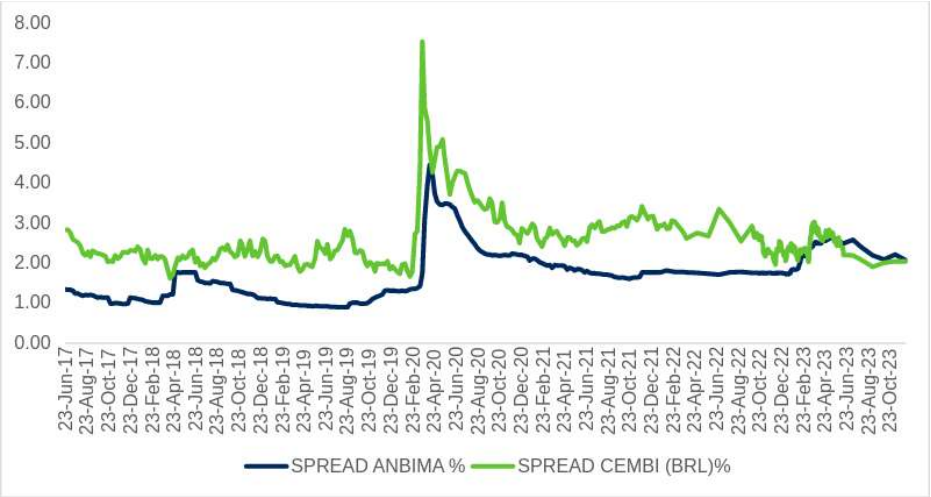
No mês de novembro, mantivemos nossa estratégia de caixa elevado, mantendo maior exposição em ativos de rating AAA e AA com *duration* abaixo de 3 anos e participamos das emissões de Autoban e TIM mais recentemente. Por fim, estimamos que o carrego médio dos fundos está entre CDI+2,0% a CDI+3,0% e que pode haver espaço para fechamento de spread nos casos que sofreram por questões de liquidez e não por fundamento.

4. Performance do IDA-DI



Fonte: Schroders

5. Cembi Brazil Hedgeado x IDA-DI



Fonte: Schroders

Para conferir a performance dos fundos da Schroders no último mês, selecione a classe de ativos abaixo:

Renda Fixa

Multimercado

Renda Variável

Investimento no Exterior

T

Time de investimentos da Schroders Brasil

Ver todos os artigos

Tópicos

Cartas mensais | Português | Global Economy | Economic views

Ver mais

Tipos de artigos

IN FOCUS 6-8 min read

PERSPECTIVE 3-5 min to read

SNAPSHOT 2 min read

FORESIGHT Long read

Fale Conosco

Fale Conosco >

Escritórios no mundo >

Siga a Schroders

O conteúdo deste site tem caráter meramente informativo, não se tratando de oferta de venda de valores mobiliários.

Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de

impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Gestor, Administrador, por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito.

Destina-se a fins meramente ilustrativos, e não constitui uma recomendação para investir no valor mobiliário/setor/país mencionados acima.

Contato:

Schroder Investment Management Brasil Ltda.

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 1327

Faria Lima / Itaim Bibi

12º Andar – cj 121

São Paulo SP – Brasil – CEP: 04.543-011

Tel: +55 11 3054 5155

Portal ANBIMA

Informações Importantes

Política de Privacidade

Como usamos cookies

Política de Voto

Termos e Condições de Uso

Politicas do grupo

Governança

© Copyright 2023 Schroder Investment Management Brasil Ltda.