

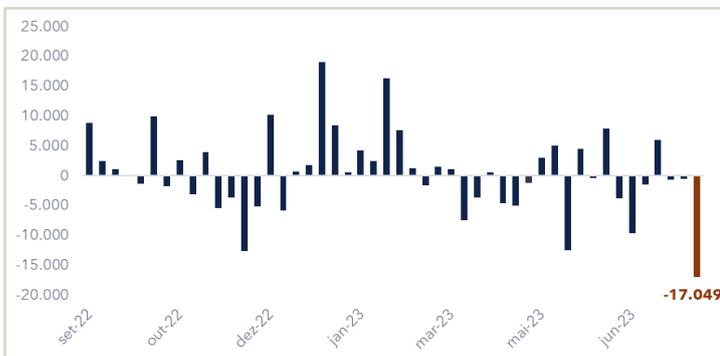
Cenário Internacional:

Commodities têm rally com nova fase da guerra e possíveis estímulos na China

- Preços de petróleo, metais, trigo e outras commodities apresentaram avanços
- Ataques em portos ucranianos testam a capacidade de exportação de trigo na região
- Dissipação do medo de uma recessão imediata nos EUA é fator para alta

O petróleo apresentou a maior alta mensal desde janeiro de 2022 com corte na oferta na Arábia Saudita e Rússia, os dois maiores exportadores da commodity no mundo. Na ponta da demanda também há uma pressão, na medida em que as pessoas dirigem e viajam mais de avião durante o verão no hemisfério norte. Essa dinâmica fez com que os estoques de óleo nos Estados Unidos tivessem quedas relevantes nas últimas semanas. Ao final de julho houve uma queda de 17 milhões de barris nos estoques americanos, conforme gráfico abaixo, surpreendendo as expectativas de mercado. Há a expectativa de que a Arábia Saudita irá prolongar o corte na produção de petróleo de 1 milhão de barris por dia (bpd) por mais um mês, incluindo setembro. A produção saudita apresentou queda de 860.000 bpd no mês de julho. A Rússia também anunciou queda de 300.000 bpd nas exportações de petróleo para setembro de 2023. O país já havia anunciado redução de 500.000 bpd desde março. Além do petróleo, entra em xeque a capacidade da Ucrânia manter as exportações de grãos, notadamente trigo, dado os ataques recentes da Rússia em portos de onde saem os grãos exportados. Havia um acordo em que os países concordavam em preservar as cadeias de produção de grãos, mas a Rússia rompeu tal acordo no dia 17 de julho, contribuindo para volatilidade dos preços. Possíveis retaliações ucranianas em relação ao óleo russo também são fatores adicionais para pressão nas commodities. O petróleo Brent, ouro, trigo e arroz apresentaram altas de 14,4%, 2,1%, 1,6% e 2,8%, respectivamente, em julho. A despeito da modesta alta, o trigo sobe após 9 meses de queda apresentando grande volatilidade. O arroz já acumula 19,7% de alta no ano.

Varição Semanal nos Estoques dos EUA de Petróleo em milhares de barris



Fonte: US Energy Information Administration, elaboração InvestPort

Nos EUA, as narrativas de *hard landing*, *soft landing* e *no landing* têm se movimentado rapidamente, sendo que nas últimas semanas o mercado atribui uma probabilidade maior do possível *soft landing* ou afastando do horizonte mais curto a possibilidade de uma recessão. Enquanto o setor industrial demonstra

desaceleração no PMI, o setor de serviços e o mercado de trabalho ainda seguem aquecidos. Essa dinâmica também tem caráter altista para as commodities, uma vez que um cenário mais recessivo, tende a diminuir a demanda por essa classe de ativos.

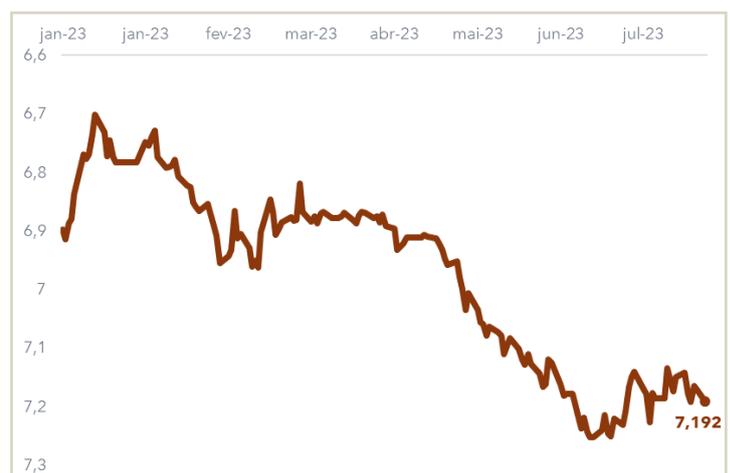
Purchasing Manager's Index (PMI) - EUA



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort

Em relação a China, é possível que uma mudança em relação ao renminbi, a moeda chinesa, esteja em curso. Entre janeiro e junho, o renminbi teve um enfraquecimento notável, caindo 5% contra o dólar americano. De junho em diante, o renminbi começou a apresentar uma recuperação, coincidindo com a visita da secretária do tesouro americano Janet Yellen para a China. Na reunião do Politburo, em fins de julho, a China anunciou a intenção de estabelecer um piso para o renminbi, o que é positivo para os preços de commodities e geraria maior estabilidade aos mercados acionários chineses bem como uma decisão positiva para o setor de *housing* no país. Além disso, existe a expectativa de que o governo realize algum estímulo, dado as dificuldades que a China vem apresentando em seu crescimento. Neste contexto internacional, fatores altistas para as commodities nos próximos meses seriam representados por um crescimento ainda forte nos EUA, mais estímulos na China por parte do governo, agravamento das tensões entre Rússia-Ucrânia, valorização do renminbi e/ou enfraquecimento do dólar americano.

Renminbi teve estabilização perante o dólar desde o fim de junho vs. meses anteriores



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort

Cenário Internacional:

Commodities têm rally com nova fase da guerra e possíveis estímulos na China

A dinâmica dos mercados globais teve mais um mês positivo em julho, exceto pelas treasuries americanas que novamente tiveram quedas marginais com aumento das taxas mais longas. O índice Bloomberg Global Agg Corp teve alta de 0,95% (índice de crédito de grau investimento), o Bloomberg Global HY subiu 1,96% (índice de crédito de grau especulativo) e o JPM EMBI subiu 1,61% (índice de crédito emergente). Na renda variável o índice global de ações MSCI ACWI teve outro avanço expressivo de 3,69%. O S&P 500 teve o quinto mês de alta seguida com 3,21% (+20,65% acumulado no ano até julho), enquanto o MSCI Europe subiu 3,08% e o MSCI Emerging Markets 6,29%. O dólar, representado pelo índice DXY, teve queda de -1,03%.

Cenário Brasil:

Ciclo de corte de juros começa. Até onde vai e como afeta os investimentos?

- Demora da reforma ministerial atrasa projetos de interesse do governo
- Banco central inicia ciclo de queda dos juros com queda de 0,5% na taxa Selic
- Resiliência da atividade diminui espaço para queda dos juros

Durante o mês de julho não tivemos grandes novidades em relação à política. Tivemos o recesso parlamentar na segunda quinzena de julho e na volta dos parlamentares ainda não vimos grandes novidades. Algumas importantes reformas precisam ser votadas, dentre elas o novo arcabouço fiscal e a reforma tributária. No caso do arcabouço fiscal, o governo tem pressa, uma vez que a nova legislação é necessária para que o executivo possa enviar o Projeto de Lei Orçamentária anual (PLOA) até 31 de agosto. Após um início de ano conturbado entre legislativo e executivo, o presidente prometeu uma reforma ministerial, que daria mais espaço ao centrão. As negociações até o momento não têm sido fáceis e o Congresso tem deixado as pautas de interesse do governo em espera. Enquanto houver esse impasse, o governo e a base aliada não devem obter muito sucesso em suas propostas.

Já do lado econômico, no dia 2 de agosto tivemos o início do tão antecipado ciclo de queda de juros. Após um ano do fim do ciclo de alta, as condições necessárias para um afrouxamento monetário estão presentes. No gráfico abaixo podemos ver a boa evolução do IPCA acumulado em 12 meses. Em agosto de 2022, quando o ciclo de alta foi encerrado, o IPCA acumulado era próximo de 10% e os juros, portanto, somente 3,75% superior. No fim de julho de 2023, o IPCA havia caído para 3,16%, fazendo com que os juros reais fossem de mais de 10%, o maior do mundo em se tratando de grandes economias. Além dessa melhora substancial da inflação, todo o ruído gerado pelo governo em relação ao banco central também melhorou. O tom das críticas do governo ao banco central diminuiu e as metas de inflação de longo prazo foram mantidas em 3%.

Evolução da taxa Selic e do IPCA acumulado em 12 meses



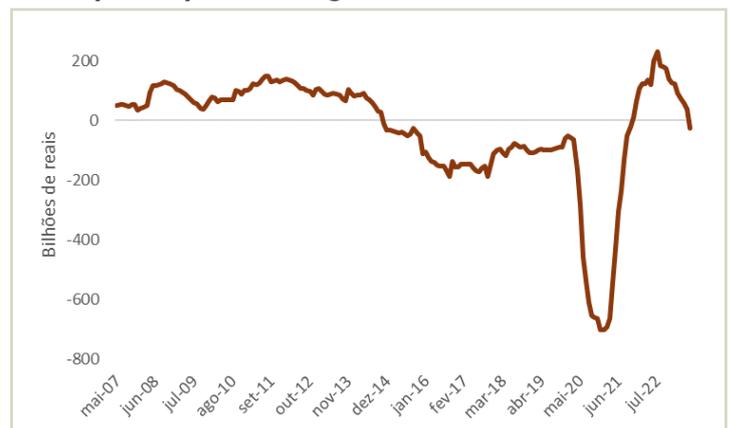
Fonte Refinitiv, BCB e IBGE, elaboração InvestPort

Agora que o ciclo de queda começou, a discussão migra para a velocidade e, principalmente, para o tamanho da queda dos juros. Os juros reais (taxa de juros descontada a inflação)

acima de 10% são os mais altos dos últimos 15 anos e, portanto, há um certo consenso em relação ao espaço para cortes. Por outro lado, não nos parece que haja espaço para um ciclo grande como o visto após a crise de 2015. Alguns fatores, como a postura fiscal do governo, que ajudaram a inflação a cair a 7 anos atrás não estão mais presentes.

Durante a crise que levou ao impeachment da presidente Dilma, as contas públicas haviam piorado de maneira relevante. O Brasil passou de um superávit primário do governo central de aproximadamente R\$ 100 bilhões para um déficit de R\$ 150 bilhões. Como um ajuste de quase R\$ 300 bilhões não seria possível em um curto período, o presidente Temer aprovou o teto de gastos. A ideia por trás era limitar o crescimento dos gastos à inflação e deixar que o ajuste viesse aos poucos com um crescimento superior das receitas. Como pode ser visto abaixo, a tendência de melhora após 2016 é clara. Após um período contínuo de melhora (ainda que superestimado por receitas não recorrentes) começamos a ver um ataque sistemático de políticos ao teto dos gastos. O furo do teto, inicialmente necessário por conta da pandemia, se tornou permanente e já no governo Bolsonaro perdeu sua credibilidade. O seu fim estava dado independente do novo presidente eleito. Os gastos do governo sempre cresceram muito acima da inflação (6% ao ano acima da inflação desde a redemocratização) e puxavam a atividade. Como o governo gasta muito, gasta mal e é tão representativo na economia, ele tende a gerar inflação, que precisa de juros altos para seu controle. Enquanto o governo não crescia gastos, havia mais espaço para estímulos monetários e menores taxas de juros. O novo arcabouço fiscal tem um aumento de gastos estrutural embutido, que faz com que o regime de gastos volte a ser crescente.

Superávit primário do governo central em 12 meses



Fonte Refinitiv, elaboração InvestPort

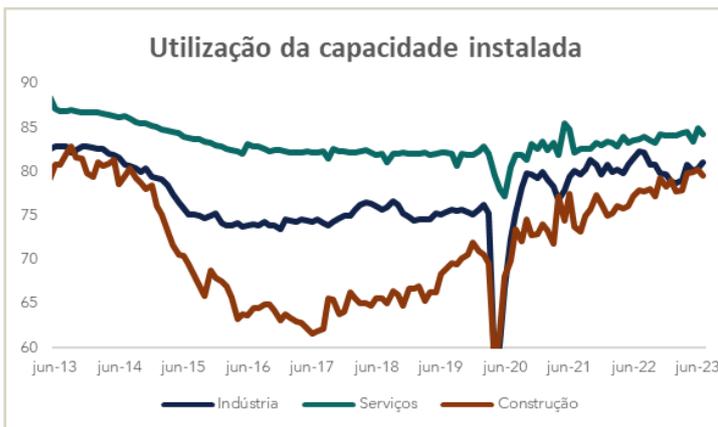
O segundo fator que deve pesar contra a queda dos juros é que, diferente do último ciclo, a economia se recuperou rapidamente do COVID e a capacidade ociosa é baixa. Quanto mais aquecida for a economia, maior é a facilidade dos agentes de repassar preços. As empresas conseguem aumentos de preços, as pessoas recebem maiores salários e o controle inflacionário é difícil. O banco central sobe juros exatamente para combater esta dinâmica. No último ciclo de queda dos juros o Brasil saía da sua maior crise nos últimos 100 anos. O PIB per capita (PIB por habitante) teve uma queda impressionante de mais de 9%, algo que vemos somente em tempos de guerra. Com desemprego em 14% e alta capacidade ociosa, os agen-

Cenário Brasil:

Ciclo de corte de juros começa. Até onde vai e como afeta os investimentos?

tes têm pouca capacidade de repassar preços e o controle inflacionário é mais rápido. Portanto, existe espaço para grandes quedas de juros que estimulem a economia.

Taxa de desemprego e utilização da capacidade instalada



Fonte Refinitiv, FGV e ministério do trabalho, elaboração InvestPort

Com o desemprego perto das mínimas históricas e a utilização da capacidade alta das empresas, não nos parece que os juros precisem cair para um patamar que estimule a economia com risco de trazer a inflação novamente à tona. O consenso atual é de que os juros neutros, nível de juros que nem estimula nem freia a economia, estão próximos de 4,5% acima da inflação. Com uma inflação próxima de 3,5% a 4% podemos dizer que os juros podem cair para algo próximo de 9% a 8%. O mercado já coloca nos preços uma queda para estes níveis. Para que possamos ver movimento superior ao precificado a economia deveria apresentar maior fraqueza ou a inflação surpreender negativamente. Há alguns fatores que apontam para uma economia mais fraca à frente, mas ainda é muito cedo para qualquer conclusão.

A dinâmica do mercado brasileira foi positiva em julho, com grande parte das classes de ativos tendo retornos positivos. O índice de títulos públicos prefixados IDKA 3 anos teve alta de 0,8% e o IMAB, de títulos indexados à inflação, também subiu 0,8%. O Ibovespa subiu 3,3%, enquanto os imobiliários, representados pelo IFIX, teve performance positiva de 1,3%.

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	julho	2023	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	3,69	18,48	13,49	10,94	8,77
S&P 500	3,21	20,65	13,02	13,73	12,20
MSCI Europe	3,08	17,73	20,40	11,09	5,77
MSCI AC Asia Pacific	4,89	11,54	9,67	3,91	3,19
MSCI EM	6,29	11,71	8,83	1,85	2,10
MSCI Brazil	4,56	25,05	29,30	7,74	4,83

Índices Renda Fixa global	julho	2023	12 meses	36 meses	60 meses
Cash	0,41	2,74	4,07	1,45	1,59
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-0,59	1,02	-6,70	-6,49	0,59
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-2,44	1,45	-13,25	-14,64	-1,37
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	0,51	1,80	-2,07	1,88	2,75
1-10 US Infln-Lkd Trsy	0,49	2,00	-3,73	0,85	2,97
Invest Grade Bonds	0,95	4,52	0,22	-4,48	0,59
High Yield Bonds	1,96	7,29	8,28	0,52	1,98
EM USD Gov Bonds	1,61	5,48	5,20	-3,34	0,73
EM local curr Gov Bond	2,61	11,10	16,94	-3,68	-1,11

Moedas	julho	2023	12 meses	36 meses	60 meses
US Dollar Index	-1,03	-1,61	-3,82	2,95	1,51
USD / BRL	-1,61	-9,13	-8,61	-3,05	4,78

Commodities	julho	2023	12 meses	36 meses	60 meses
Commodity Index	6,26	-2,02	-7,88	18,04	6,47
Gold	2,58	8,09	11,57	-0,77	8,88

Outros	julho	2023	12 meses	36 meses	60 meses
Real Estate Index	3,73	4,64	-8,00	4,49	1,29
Crypto Index	-0,63	55,38	0,75	34,94	15,08
Bitcoin	-3,93	76,39	22,29	37,22	30,41

Brasil	julho	2023	12 meses	36 meses	60 meses
CDI	1,07	7,64	13,59	8,38	7,13
Inflação curta	0,97	8,08	11,29	8,77	9,82
Inflação longa	0,73	15,74	19,37	5,05	11,61
Pré-fixado curto	0,76	13,85	19,70	4,66	9,42
Pré-fixado longo	0,27	17,58	24,26	3,03	10,63
Imobiliário	1,33	11,51	13,61	5,37	8,22
Ibovespa	3,27	11,13	18,20	5,82	9,01



Este material foi elaborado pela Investport e destina-se ao uso exclusivo da pessoa, entidade ou sociedade à qual foi realizada e endereçada. Este material pode conter informação confidencial. Se você não for o destinatário ou a pessoa autorizada a receber material, não pode usar, copiar ou divulgar as informações nele contidas ou tomar qualquer ação baseada nessas informações. Se você recebeu esta material por engano, por favor avise imediatamente o remetente, respondendo ao remetente e em seguida descarte-o. Agradecemos sua cooperação. As informações incluídas nesta material foram obtidas de fontes públicas que acreditamos serem confiáveis e elaboradas de boa fé, mas que não foram checadas de forma independente. Não há garantia expressa ou pública em relação à precisão ou veracidade total ou parcial das informações. As informações e opiniões contidas neste documento foram elaboradas com base em dados disponíveis até o presente momento e estão sujeitas a modificações em função de condições de mercado, sem prévia notificação. Este documento foi elaborado com o objetivo meramente informativo e não deve ser utilizado de forma isolada para a tomada de decisões de investimento. Nenhum investimento deve ser realizado sem a prévia leitura dos documentos cadastrais, prospectos e regulamentos disponíveis nos sites das gestoras parceiras. Ressaltamos que fundos de investimentos não contam com garantia do administrador do Fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito-FGC. Para avaliação da performance que qualquer investimento, é recomendável uma análise de sua performance passada, que no entanto não constitui garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada, não constituindo os documentos previstos na Circular 2958 do Banco Central ou na Instrução CVM 302, nem o prospecto previsto no Código de Auto Regulação da ANBID.