

## Cenário Internacional:

### EUA seguem com expectativa de corte de juros para o final do ano

- Atividade americana continua forte, mas mercado de trabalho parece avançar lentamente para o equilíbrio
- O banco central europeu (ECB) corta juros
- Economia chinesa volta a ser estimulada pelo governo, principalmente no setor imobiliário

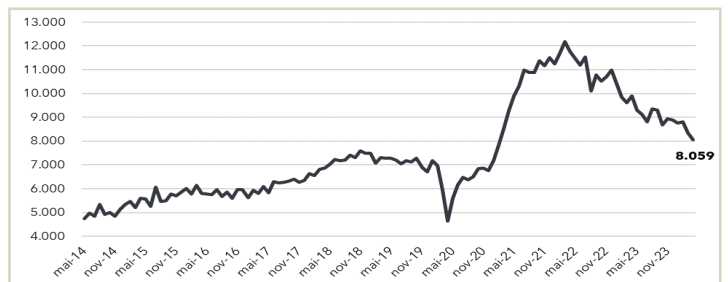
Os dados de abril, apresentados em maio, trouxeram certo alívio aos investidores. Especialmente nos EUA, onde temos tido consistentemente surpresas altistas, os dados de inflação e mercado de trabalho vieram melhor do que o esperado. Desde o final de 2021 vimos um incremento substancial na volatilidade dos ativos financeiros, especialmente na renda fixa. Mais recentemente, o ponto em que estamos no ciclo gera bastante incerteza. Passamos por um surto inflacionário em 2021-22, seguido por um ciclo relevante de alta de juros. Desde o final de 2023 o tema passou a ser quando o banco central americano (FED) dará início ao ciclo de cortes de juros. O momento da virada, de uma política restritiva de juros para um ciclo de queda, ainda não aconteceu. Tanto o FED quanto os participantes de mercado têm alterado sua visão de acordo com os últimos dados divulgados. Como o próprio FED comenta, estão "Data-dependent". Significa que os dados que vierem na margem devem ter um peso relevante e uma pequena sequência em uma direção, altera o cenário de maneira relevante. O efeito é de que a cada dado novo de inflação ou emprego, por exemplo, vemos movimentos muito grandes nos ativos financeiros.

Conforme comentado, tivemos surpresas positivas em maio. O *non-farm payroll*, que mede a quantidade de vagas de trabalho adicionadas no mês, vem em 175 mil, muito abaixo da expectativa do mercado de uma geração de 240 mil vagas. A geração de emprego vem muito forte desde a reabertura da economia e é um dos fatores que ainda preocupam o banco central. O dado abaixo do esperado, com alívio também no crescimento dos salários, ajudou a encerrar uma discussão inicial sobre a possibilidade de o banco central ter que subir os juros novamente. Alguns indicadores apontam para um mercado e trabalho voltando ao equilíbrio, que em algum momento deve se traduzir em menor geração de empregos e menores pressões nos reajustes salariais. O relatório JOLTS de vagas em aberto, continuou a sua desaceleração lenta e está se aproximando dos valores vistos antes da pandemia, onde a economia estava aquecida, mas não sobreaquecida. Com 8 milhões de vagas em aberto estamos bastante próximos das máximas de 2019, na faixa de 7,6 milhões. Importante salientar que em 2019 não havia altas expressivas nos salários ou na inflação.

Outro fator interessante é a convergência entre dados econômicos. Ao longo deste ciclo de alta dos juros havia uma dicotomia importante. Dados antecedentes, que geralmente são bons indicadores para prever a atividade futura, vinham extremamente fracos e apontavam para uma recessão. Já os dados de atividade, como geração de emprego por exemplo, demonstravam bastante resiliência. Quando olhamos para os PMIs, por exemplo, tínhamos o índice do setor industrial (*manufacturing PMI*) em território contracionista (abaixo de 50) e o índice de consumo (*services PMI*) se estabilizando acima de 50, indicando atividade crescente. Historicamente o PMI indus-

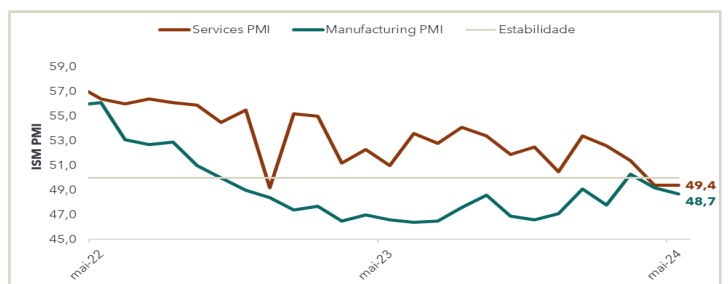
trial tende a desacelerar antes e é um bom indicador antecedente. O que vem acontecendo recentemente é a convergência entre estes dois indicadores. O PMI de produção apresenta melhora e está muito próximo de 50, indicando estabilidade. Já o PMI de serviços também enfraqueceu recentemente para próximo de 50. Os dados estão mais consistentes e apontando para a mesma direção, o tão esperado "soft landing". O que antes parecia impossível, agora parece estar se materializando. A economia americana está desacelerando lentamente e parece que não teremos uma recessão.

#### Vagas em aberto – Relatório JOLTS (EUA)



Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

#### Índice de Confiança PMI (EUA)



Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

Na Europa o ciclo também caminha. O mercado de trabalho na região continua também bastante apertado e os salários pressionados, mas atividade desacelerou de maneira importante em 2023 e a inflação não tem surpreendido positivamente, como nos EUA. Ao que tudo indica, a região sentiu antes os efeitos da alta dos juros e com uma ociosidade maior na economia, diminui a preocupação com o mercado de trabalho ainda apertado. No dia 6 de junho o banco central cortou a taxa de juros de depósitos de 4% para 3,75%. Assim, se junta a outros bancos centrais na Europa, como da Suíça e Noruega. Dadas as pressões inflacionárias ainda presentes no mercado de trabalho, é esperado um ciclo de cortes de juros bastante lento e incerto.

#### Taxa de Desemprego (Zona do Euro)

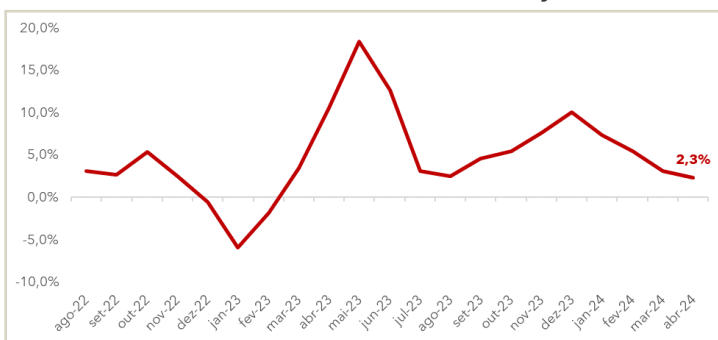


Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

## Cenário Internacional: EUA seguem com expectativa de corte de juros para o final do ano

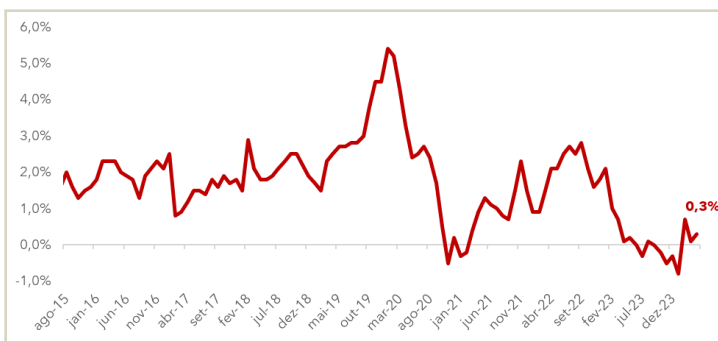
Apesar de um certo otimismo com os dados de começo de ano na China, a situação continua delicada. O governo vem fazendo intervenções pontuais para buscar estabilizar o mercado imobiliário, que ainda está bastante frágil. No mês passado o governo anunciou um programa de compra de imóveis prontos e não vendidos, para transformar em habitação barata e acessível. O intuito também é estimular o setor, diminuindo o estoque de imóveis disponíveis. O tamanho do programa deve ajudar a reduzir por volta de 15% o estoque de casas prontas. Apesar disso os dados de consumo continuam relativamente fracos e a deflação continua como um risco importante.

### Taxa de Cresc. Anual de Vendas no Varejo (China)



Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

### Inflação (acumulada em 12 meses) – China



Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

Em maio tivemos uma rápida recuperação das perdas do mês de abril. Com dados um pouco mais fracos de atividade do que o esperado, a curva de juros americana fechou e deu alívio aos investidores internacionais. As taxas de juros dos títulos de dez anos passaram de 4,2% no final de março para 4,7% em abril. Em maio os juros caíram para 4,5% e seguem caindo em junho.

Na renda fixa, o fechamento das taxas valorizou os ativos. As *treasuries* de 10 anos americanas tiveram alta de, aproximadamente, 1,8%. No crédito o índice *Bbg Glb Investment Grade* subiu 1,9% e o índice de empresas alavancadas *Bbg Glb High Yied* subiu 1,5%.

Na renda variável, o índice global de ações MSCI ACWI subiu 4,1% em maio. Tanto as ações europeias quanto americanas tiveram altas ao redor de 5%. Os mercados emergentes voltaram a ser destaque negativo, com o MSCI EM subindo somente 0,6%. O índice de fundos imobiliários FTSE EPRA Nareit Dev subiu 3,3%. Já o índice de commodities globais da Bloomberg teve alta de 1,76%. O único destaque negativo foi do petróleo, que teve forte queda de 6%.

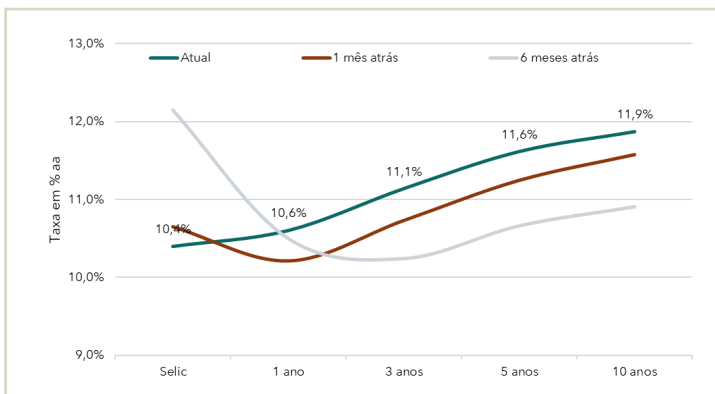
## Cenário Brasil:

### Deterioração do cenário com incertezas fiscais pressionaram os ativos no Brasil

- Decisão dividida do Banco Central no início do mês adicionou volatilidade
- Mercado de trabalho segue aquecido, apontando para atividade positiva
- Por outro lado, o mercado de trabalho pode pressionar a inflação à frente

O Banco Central do Brasil iniciou o mês com um corte de juros mais modesto (0,25%) em relação ao que tinha comunicado no Copom anterior, que indicava mais um corte de 0,50%. A deterioração no cenário externo no primeiro trimestre com o FED adiando seus movimentos foram fatores para tal mudança. Porém a decisão do comitê não foi unânime. Foram 5 votos a favor do corte de 0,25%, todos de membros indicados pelo governo anterior e 4 votos a favor de um corte de 0,50%, de membros indicados pelo governo atual. Esta divisão adiciona um novo fator de risco que é uma possível mudança na postura do Banco Central com o fim do mandato do atual presidente, Roberto Campos Neto, em 2024. Os juros se comportaram negativamente, com desancorarem adicional das expectativas de inflação. É possível que o Banco Central tenha encerrado o ciclo de cortes de juros com a Selic atual no patamar de 10,5% ao ano, dado a existência de maiores desafios à frente. Para além da política monetária e do Banco Central, o governo vem dando sinais negativos de desorganização e desalinhamento em relação a articulação com o congresso para atingimento das metas fiscais, com alguns gastos obrigatórios crescendo acima do esperado, como Previdência. Além disso, houve a demissão do presidente da Petrobras, Jean Paul Prates, aparentemente não motivada por questões técnicas. A atenção agora ficará para quais mudanças serão implementadas pela sucessora, Magda Chambriard.

#### Juros Prefixados – Brasil



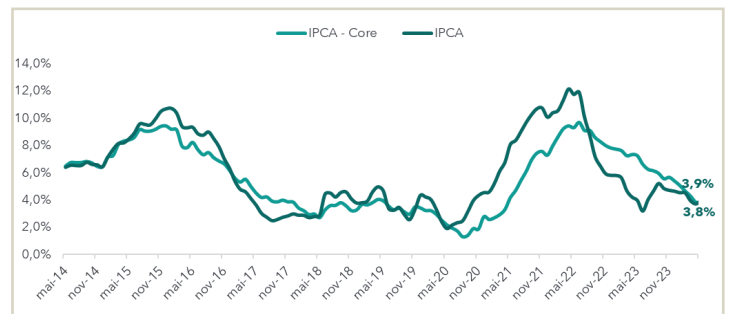
Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

A atividade econômica tem se mostrado robusta. O desemprego segue em patamares bastante baixos e a renda real dos trabalhadores tem dado sustentação ao consumo no país. Além disso, o governo tem apresentado uma série de estímulos, via aumento de gastos e do salário-mínimo. A concessão de crédito também está acelerando na margem, com o ciclo de queda de juros até aqui. Tais fatores são positivos para o PIB, com explicativas acima de 2,0% para 2024, mas são vetores de pressão à inflação, prevista em 3,9% no relatório Focus, valor

acima das expectativas dos meses anteriores ao redor de 3,7%. O câmbio mais desvalorizado (dólar mais alto) é mais um vetor contrário à desinflação que era esperada anteriormente. Tais movimentos pressionaram os ativos risco no Brasil no mês de maio, conforme indicado ao final do comentário.

A tragédia no Rio Grande do Sul no mês passado representa significativo desastre humanitário de vidas perdidas e famílias desalojadas. Na economia, estimativas de Bancos preveem impacto negativo de -0,2% no PIB e +0,2% de mais inflação por conta das chuvas intensas no estado, que está demandando políticas fiscais de suporte.

#### Inflação (acumulada em 12 meses) – Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração InvestPort

#### Câmbio: Dólar X Real (Fechamento de Maio)



Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

As performances dos ativos no Brasil foram negativas para os ativos de risco em maio. Na parte de renda fixa, os títulos de inflação curta e longa, IMA-B5 e IMA-B5+ respectivamente, tiveram altas de 1,1% e 1,6%, respectivamente. Já os prefixados, medidos pelos IDKa Pre de 3 e 5 anos, ambos subiram 0,5%, abaixo do CDI. O dólar se valorizou 1,4% contra o real no mês e 8,3% no ano. O Ibovespa apresentou queda de 3,0%, acumulando no ano queda de 9,0%. Foi um mês mais positivo para os gestores ativos que conseguiram em geral superar o índice. O índice de imobiliários IFIX teve resultado neutro.

## Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	maio	2024	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	4,12	9,11	24,13	5,62	12,21
S&P 500	4,96	11,30	28,19	9,57	15,80
Nasdaq 100	6,39	10,54	31,12	11,54	22,08
MSCI Europe	5,03	8,78	20,46	4,86	9,68
MSCI AC Asia Pacific	1,72	5,43	14,70	-2,81	5,79
MSCI EM	0,59	3,53	12,85	-5,85	3,94
MSCI Brazil	-5,39	-17,45	6,87	-2,09	-1,36

Índices Renda Fixa global	maio	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Cash	0,48	2,25	5,50	2,96	2,12
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	1,80	-2,62	-2,20	-4,61	-1,24
U.S. Treasury 20+ Year Bond	2,93	-7,13	-8,61	-10,87	-4,97
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	1,05	1,48	4,18	1,37	2,96
1-10 US Infln-Lkd Trsy	1,33	0,85	3,06	0,22	2,76
Invest Grade Bonds	1,86	-1,22	5,42	-3,74	0,45
High Yield Bonds	1,49	2,77	14,22	0,47	3,24
EM USD Gov Bonds	1,73	0,80	10,36	-3,91	-0,22

Moedas	maio	2024	12 meses	36 meses	60 meses
US Dollar Index	-1,46	3,29	0,33	5,15	1,38
USD / BRL	1,35	8,27	2,86	0,06	5,87

Commodities	maio	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Commodity Index	1,76	6,79	10,95	6,85	8,15
Gold	1,35	12,49	17,75	6,42	11,06
Crude Oil	-6,03	7,45	13,07	5,10	7,55

Outros	maio	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Real Estate Index	3,30	-3,86	8,19	-3,86	0,36
Crypto Index	22,81	50,35	136,08	8,50	41,47
Bitcoin	12,28	58,80	149,44		

Brasil	maio	2024	12 meses	36 meses	60 meses
CDI	0,83	4,40	12,01	11,10	8,00
Inflação curta	1,05	2,92	8,94	9,31	8,95
Inflação longa	1,59	-2,85	4,24	4,99	5,94
Pré-fixado curto	0,50	0,38	10,02	7,89	7,58
Pré-fixado longo	0,53	-2,48	9,02	6,69	6,95
Imobiliário	0,02	2,14	12,24	6,29	5,79
Ibovespa	-3,04	-9,01	12,70	-1,10	4,70



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.