

Cenário Internacional:

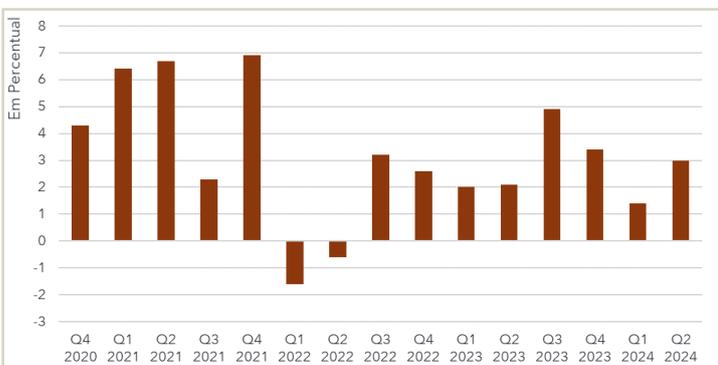
Temor de recessão americana volta à tona, mas não parece o cenário mais provável

- Desaceleração da atividade americana será principal tema a ser monitorado nos próximos meses
- Eleições devem trazer volatilidade, mas historicamente são pouco relevantes para mercados

O mês de agosto foi marcado por uma intensa correção dos mercados nos primeiros dias, seguido por uma recuperação total ao longo do mês. No último mês tivemos uma safra de dados econômicos mais fracos nos EUA que trouxeram novamente o tema de uma possível recessão para as discussões. O foco dos mercados e do FED (banco central americano) definitivamente passou da inflação para a desaceleração da atividade americana. Esta mudança é relevante para a dinâmica dos mercados. A alta inflação tende a ser bastante negativa para a renda fixa, mas não necessariamente para a renda variável. Já desaceleração da atividade afeta negativamente ações, e tende a ser mais positivo para a renda fixa. Se juntamos a isso um mercado com valuations historicamente altos temos boas chances de uma alta na volatilidade dos mercados, especialmente da renda variável.

A economia dos EUA continua bastante robusta e cresceu a uma taxa anual saudável de 3% no último trimestre, impulsionada pelo forte consumo e investimentos empresariais, de acordo com uma atualização do governo. Inicialmente, o Departamento de Comércio havia estimado um crescimento de 2,8% do Produto Interno Bruto (PIB) entre abril e junho. Esse crescimento no segundo trimestre representa uma aceleração em relação ao ritmo mais lento de 1,4% registrado nos três primeiros meses de 2024. O consumo, que representa cerca de 70% da atividade econômica dos EUA, aumentou 2,9%, enquanto os investimentos empresariais cresceram 7,5%, com destaque para o salto de 10,8% em equipamentos. Apesar de variar bastante trimestre a trimestre podemos ver uma tendência de queda em relação aos números fortes de 2021 ou do final de 2023.

PIB Trimestral dos EUA (Anualizado)

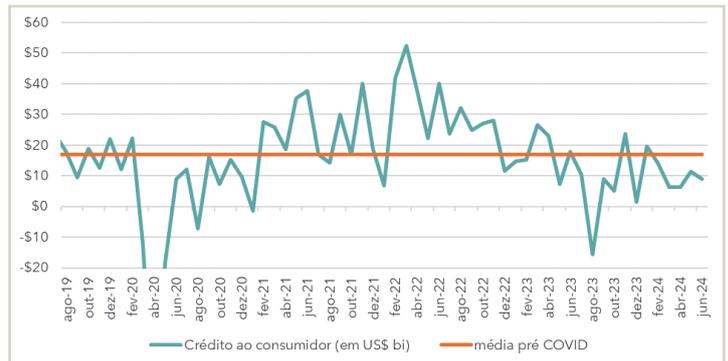


Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

Argumentamos no último mês que o mercado de trabalho parecia finalmente estar entrando em um ponto de equilíbrio. O desemprego ainda é historicamente baixo (4,3%) e a geração de emprego saudável (na faixa de 100 a 200 mil novos empregos por mês), mas os dados estão já alinhados com a

tendência que víamos em 2019. O consumo nos EUA continua saudável, impulsionado por um mercado de trabalho apertado e uma sensação de riqueza muito positiva por conta da forte alta do preço dos imóveis e das ações desde 2020. Mas aqui também temos certos sinais de moderação, como podemos ver no gráfico de crédito ao consumidor. A geração de crédito já está abaixo da média que tínhamos antes da COVID.

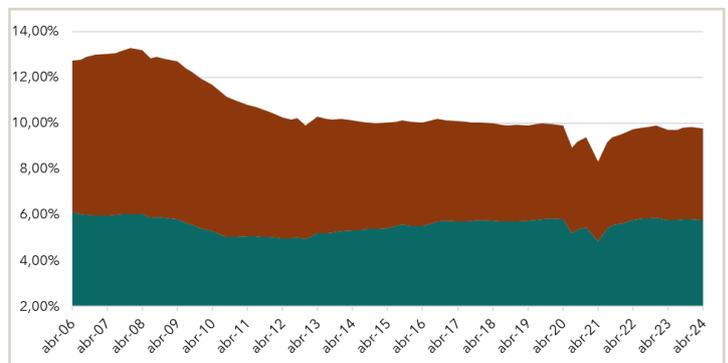
Crédito ao Consumidor – EUA



Fonte: Refinitiv/Reuters e Federal Reserve, elaboração InvestPort

Não vemos atualmente uma recessão como cenário mais provável. Apesar de termos cada vez mais indícios de que a forte alta das taxas de juros está desacelerando a atividade de um setor privado bastante saudável. Importantes recessões, como em 2008 nos EUA ou 2015 no Brasil, geralmente acontecem quando um choque inesperado atinge uma economia já fragilizada por diversos excessos, geralmente relacionados a endividamento exagerado. O endividamento do setor privado americano é relativamente baixo, tanto para famílias quanto empresas, e boa parte das dívidas é pré-fixada. O efeito prático até o momento é de que a alta dos juros não afetou de maneira relevante a situação. Como podemos ver no gráfico abaixo o comprometimento da renda com pagamento de dívida do americano está no patamar mais baixo dos últimos 20 anos. Não é por acaso que os juros altos não foram capazes de desacelerar o consumo rapidamente.

Endividamento como % da Renda – EUA



Fonte: Refinitiv/Reuters e Federal Reserve, elaboração InvestPort

Em relação às eleições americanas, começamos a ter mais clareza em relação ao programa de governo da candidata Democrata Kamala Harris, que tende a seguir o perfil de proposta do atual presidente Joe Biden. No caso de Donald Trump as propostas estão em linha ao que foi feito durante seus quatro anos de governo. A seguir comentamos sobre as

Cenário Internacional:

Temor de recessão americana volta à tona, mas não parece o cenário mais provável

principais diferenças propostas:

- Na política doméstica, Kamala Harris propõe aumentar os impostos para famílias com renda superior a US\$ 400 mil e elevar o imposto de renda corporativo para 28%, com foco em aumentar os benefícios para famílias, como o crédito tributário para crianças. Em contrapartida, Donald Trump defende a continuidade dos cortes de impostos implementados em seu primeiro mandato, com foco em reduzir impostos pessoais e corporativos, além de buscar cortes de gastos governamentais.
- Em termos de regulação, Harris busca fortalecer o controle sobre grandes corporações, especialmente nas indústrias alimentícia e farmacêutica, e aplicar políticas antitruste. Trump, por outro lado, apoia a desregulamentação, especialmente no setor de energia fóssil, com o objetivo de aumentar a produção de petróleo e gás.
- Na política externa, Harris mantém uma postura de continuidade em relação à guerra na Ucrânia e à aliança com a Europa. Trump, no entanto, sugere um acordo com a Rússia que deixaria a Ucrânia fora da OTAN e busca redirecionar o foco geopolítico para a Ásia. Com relação à China, Harris apoia uma abordagem cooperativa com aliados, enquanto Trump propõe o uso mais agressivo de tarifas para proteger a produção local.

Apesar de terem propostas diametralmente opostas em muitos casos, não acreditamos que no longo prazo o efeito sobre os mercados seja relevante. O próprio histórico do S&P 500 atesta para essa conclusão, com retorno consistente e independente do partido controlando a casa branca.

Crescimento no S&P 500 desde 1944



Fonte: Franklin Templeton

No mês, apesar do estresse do começo de agosto, o desempenho dos principais índices de ações globais foi amplamente positivo. O índice global MSCI ACWI teve alta de 2,6%. O MSCI Brazil liderou com alta de 7,0%, seguido pelo MSCI Europe com 4,0%. Nos EUA o S&P 500 também teve ganho sólido, subindo 2,4% e o índice de ações de tecnologia NASDAQ subiu 1,2%. No acumulado do ano, o S&P 500 continua com destaque com alta de 19,5%.

O mês também foi positivo para a renda fixa, especialmente crédito. O índice de mercado emergentes ICE BofA Diversified EMD foi o destaque, com uma alta de 2,7%, seguido pelo Bloomberg Global High Yield (2,2%) e o Bloomberg Gbl Agg Corp (1,9%). Os títulos públicos também tiveram bom desempenho, com as treasuries de 10 anos avançando 1,4%. No acumulado do ano, o Bloomberg Global High Yield registrou o

maior ganho (7,5%), com o ICE BofA Diversified EMD também apresentando um forte desempenho (6,0%).

Os ativos de commodities mostraram variação mista: o Bloomberg Commodity teve um leve ganho de 0,1%, o ouro subiu 2,6%, enquanto o petróleo caiu -5,6%. Já no setor de REITs, o FTSE EPRA Nareit Dev apresentou um retorno expressivo de 6,5%. O Bitcoin sofreu uma forte queda de -9,1%. No acumulado do ano, o destaque positivo fica para o ouro, que teve um ganho expressivo de 20,4%, O Bitcoin continua com bom retorno no ano, subindo 39,0%.

Cenário Brasil:

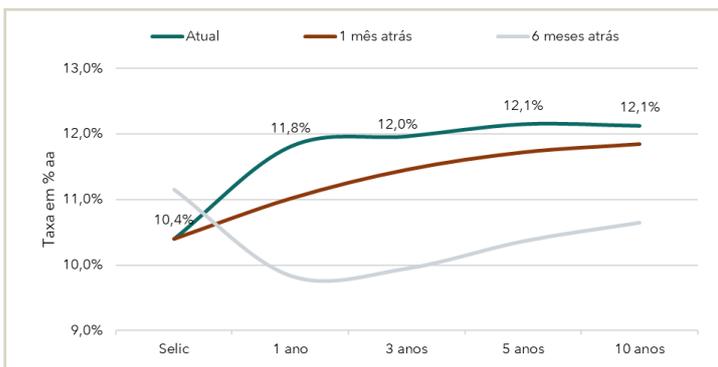
Taxa de desemprego está nas mínimas históricas e reflete atividade forte

- No segundo trimestre de 2024 a taxa de desemprego caiu para 6,8%, patamar bastante baixo
- Massa salarial segue crescendo assim como o gasto público, que preocupa a frente
- BCB dá sinais que poderão acontecer altas de juros, se necessário

Após um modesto ciclo de cortes de juros iniciado em agosto de 2023, com os juros básicos saindo de 13,75% para os atuais 10,50% ao ano, com último corte tendo acontecido em maio deste ano, o mercado coloca em discussão uma necessidade de eventuais aumentos na taxa Selic. Em um primeiro momento, o investidor atento ao cenário global pode considerar estranho tal discussão, dado que o FED está se preparando para iniciar um ciclo de queda de juros nos EUA em setembro. Apesar de não haver uma relação mecânica direta, o diferencial de juros entre EUA e Brasil é relevante para a economia e preços. Apesar deste vetor que seria favorável, pairam alguns argumentos a favor das altas de juros no Brasil: o PIB segue muito forte, o desemprego está nas mínimas históricas, a massa salarial cresce a taxas altas, os gastos do governo parecem seguir crescendo e as expectativas de inflação a frente estão desancoradas. Soma-se a isso uma interpretação de que a transição de diretoria no BCB exigiria uma conquista de credibilidade da instituição junto ao mercado.

Quando observamos os preços e consensos de mercado, notamos que as altas de juros já estão precificadas nas curvas de juros. A título de exemplificação, o contrato de juros DI para janeiro de 2026 encerrou o mês de agosto cotado a 12,0%, enfatizando que temos cerca de 150 pontos base na conta.

Juros Prefixados

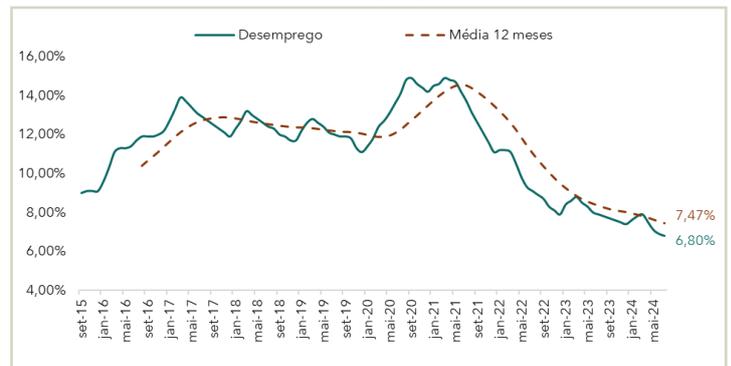


Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

As estimativas para o PIB de 2024 de diferentes economistas sugerem uma alta próxima a 3,0%, o que novamente é um dado bastante positivo (2023 a alta foi de 2,9%), mas que por estar acima do PIB potencial representa uma preocupação inflacionária a frente. O mercado de trabalho que é um importante termômetro da inflação futura, mostra-se significativamente apertado. A taxa de desemprego divulgada no fim de agosto foi de 6,8%, a mais baixa nos últimos 10 anos. Do ponto de vista fiscal, em agosto houve o detalhamento do orçamento anual de 2025, que foi interpretado pelo mercado como superestimado na parte das receitas e subestimado na ponta das despesas. Além disso, houve o envio do projeto de lei do Auxílio Gás, pa-

ra além das contas públicas tradicionais. Uma parte dos seus custos seria financiada por renúncia fiscal. Trata-se de uma contabilidade não ortodoxa.

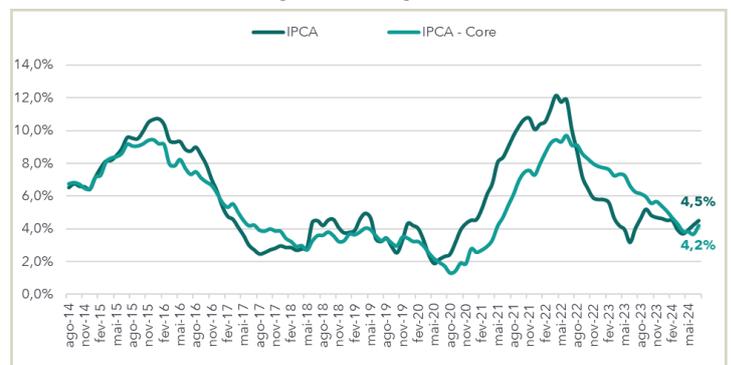
Desemprego



Fonte: Refinitiv/Reuters e BcB, elaboração InvestPort

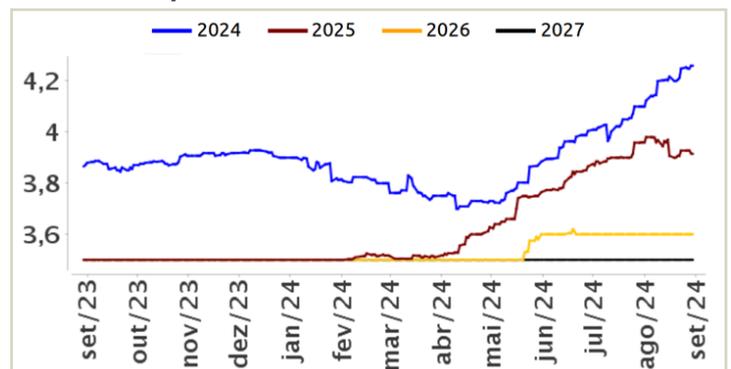
A inflação corrente que até então apresentava-se benigna atingiu 4,50% em 12 meses, com aceleração de serviços e núcleos. Com todos estes vetores em vista, as falas do Banco Central recentes vieram mais duras e indicaram que a condução da política monetária será mais dura se necessário para combater a inflação, o que pode ser interpretado como uma certa convergência do Banco Central para o cenário de alta de juros mencionado no início do comentário mensal.

Inflação - Variação Anual



Fonte: BcB, elaboração InvestPort

Expectativas de IPCA - Relatório Focus



Fonte: BcB

No mês de agosto, a performance dos ativos locais foi positiva, com destaque para o Ibovespa subindo +6,54%, chegando ao

Cenário Brasil:

Taxa de desemprego está nas mínimas históricas e reflete atividade forte

terceiro mês seguido de alta e ficando levemente positivo no ano com 1,4%. Na renda fixa os resultados foram mais modestos, com os ativos atrelados a inflação curta e longa subindo 0,6% e 0,8%, respectivamente, abaixo do CDI de 0,9%. Os prefixados curtos e longos valorizaram-se 0,7% e 0,3%, respectivamente. Já o índice de imobiliários IFIX subiu 0,9% no mês. O dólar ficou estável, apresentando pequena queda de 0,1% contra o real no mês, mas ainda se valoriza 16,8% no ano.

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	agosto	2024	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	2,57	16,33	23,72	6,30	12,67
S&P 500	2,43	19,53	26,96	9,33	15,91
Nasdaq 100	1,18	16,96	27,65	8,74	21,54
MSCI Europe	3,95	12,96	19,47	5,35	10,05
MSCI AC Asia Pacific	1,74	12,05	18,22	0,56	6,79
MSCI EM	1,65	9,86	14,59	-2,07	5,18
MSCI Brazil	6,95	-13,09	-0,90	0,77	-0,48

Índices Renda Fixa global	agosto	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Cash	0,48	3,63	5,54	3,41	2,28
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	1,40	2,89	6,25	-3,72	-1,17
U.S. Treasury 20+ Year Bond	2,26	0,14	4,50	-10,97	-5,77
1-5 US Infln-LnkD Trsy	0,60	3,84	6,46	1,64	3,18
1-10 US Infln-Lkd Trsy	0,68	3,79	6,60	0,36	2,85
Invest Grade Bonds	1,92	3,43	9,62	-2,60	0,44
High Yield Bonds	2,17	7,49	14,70	1,71	3,76
EM USD Gov Bonds	2,76	6,04	12,99	-2,71	-0,10

Moedas	agosto	2024	12 meses	36 meses	60 meses
US Dollar Index	-2,30	0,36	-1,41	3,15	0,56
USD / BRL	-0,10	16,83	16,26	2,87	6,45

Commodities	agosto	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Commodity Index	0,05	0,95	-4,46	3,63	7,02
Gold	2,64	20,42	27,42	10,77	9,25
Crude Oil	-5,60	2,65	-9,90	2,05	5,94

Outros	agosto	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Real Estate Index	6,52	9,39	18,51	-1,65	2,16
Crypto Index	-17,83	13,02	94,92	-8,36	41,72
Bitcoin	-9,09	38,76	116,52	7,42	

Brasil	agosto	2024	12 meses	36 meses	60 meses
CDI	0,88	7,13	11,30	11,66	8,23
Inflação curta	0,59	4,88	7,88	9,94	8,77
Inflação longa	0,77	-1,21	2,08	6,10	5,10
Pré-fixado curto	0,70	1,38	6,10	8,91	6,88
Pré-fixado longo	0,30	-1,48	4,49	8,35	5,75
Imobiliário	0,86	2,48	5,78	7,37	5,02
Ibovespa	6,54	1,36	15,71	4,34	6,10



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.