

Cenário Internacional:

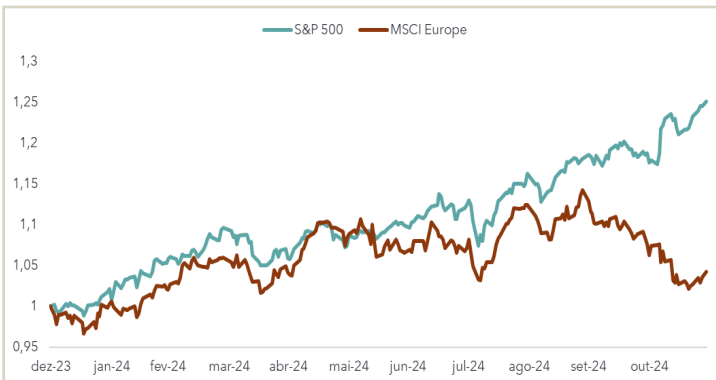
Os próximos passos do governo Trump e seus efeitos nos mercados continuam no centro do debate

- O direcionamento do novo governo começa a ganhar forma, mas ainda há muita incerteza
- A priorização dos EUA sobre o resto do mundo pelo novo governo já afeta os mercados de maneira relevante
- Economia americana continua forte e se dissocia do ciclo de outras regiões como Europa e China

O mês de novembro deu continuidade ao cenário pós eleição, com boa rentabilidade dos ativos americanos, especialmente a bolsa. O primeiro passo, acompanhado de perto pelo mercado, é o das indicações para o gabinete presidencial. O futuro presidente americano tem uma agenda clara, calcada em 4 pontos: menor imigração, menor regulamentação, menos impostos e maior protecionismo. Apesar de bastante claros, os seus efeitos na economia não o são. O protecionismo via aumento de impostos, por exemplo, depende muito da sua intensidade e amplitude sobre importações. Do ponto de vista arrecadatório só terá efeito relevante se houver um aumento sobre todas as importações de maneira indiscriminada. Já vimos com os impostos sobre a China do passado que o efeito arrecadatório é bastante limitado. E do lado da inflação? À primeira vista é fácil argumentar que teremos aumento de preços por conta dos maiores impostos. Por outro lado, o efeito para a atividade econômica, tanto nos EUA quanto no resto do mundo, deve ser recessivo. O consumo dos itens taxados deve diminuir e é possível que o banco central precise cortar os juros para combater a desaceleração.

Outro ponto que já podemos vislumbrar é de que, apesar da maioria dos Republicanos tanto no Congresso quanto no senado, o presidente eleito não terá carta branca para implementar a política econômica que bem quiser. As indicações para seu gabinete precisam ser aprovadas pelo Congresso e algumas das ideias mais radicais já foram vetadas de antemão. Por ter uma maioria pequena no senado, de 4 votos, é relativamente fácil para Republicanos mais moderados vetarem candidatos que não aprovam. A indicação do deputado republicano Matt Gaetz para procurador geral, por exemplo, não prosperou. Investigado por conduta imprópria, já foi rejeitado pelo próprio partido no Senado. Portanto, nos parece que Trump deve conseguir andar com a sua agenda, mas não tem liberdade para implementar qualquer política.

Retornos dos índices de ações globais dos EUA e Europa



Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

Evolução do índice DXY

(Mede o dólar contra uma cesta de moedas)



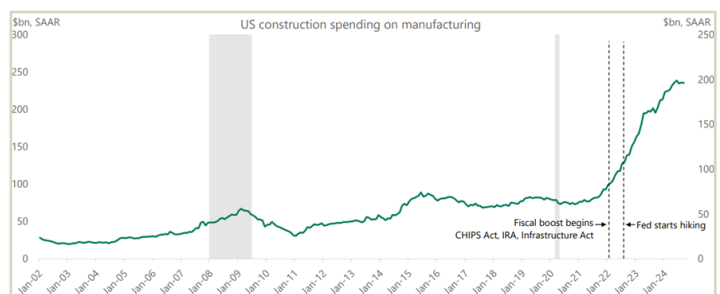
Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

Ao lado e acima, podemos ver que a leitura do mercado, até o momento, é de que o tema do excepcionalismo americano continua com toda a força. O mix de políticas anunciadas busca fortalecer e privilegiar os EUA em detrimento do restante do mundo. Nos últimos 2-3 meses tivemos uma alta contínua do índice S&P 500, que não foi acompanhada pelo resto do mundo. E o índice DXY, que mede o dólar contra uma cesta de moedas, teve forte alta. Estas claramente são condições que devem dificultar as condições para outras economias.

Quando olhamos para a atividade também temos cada vez mais claro uma dissociação do ciclo americano do restante do mundo. Nos EUA temos um mercado de trabalho bastante resiliente, com geração de empregos mensais entre 150 e 200 mil, um patamar bastante forte. Os resultados empresariais vieram bastante fortes e o consumo tem se mostrado muito resiliente. O boom não é até o momento impulsionado por uma forte expansão do crédito nem pelo consumo da população, o que indica que o ciclo é sustentável.

Além dos pontos colocados acima, a economia americana passa por um ciclo industrial próprio que não parece replicável em outras economias. O governo Biden aprovou uma série de políticas que visam a reindustrialização do país (CHIPS act, IRA entre outros) e junto com a forte demanda relacionado à inteligência artificial está transformando o setor industrial americano. Como pode ser visto abaixo, em pouco menos de dois anos tivemos investimentos partindo de US\$ 60 bilhões por ano para algo mais próximo de US\$ 200 bilhões. Os incentivos do governo serão utilizados ao longo de muitos anos e a demanda por inteligência artificial também nos parece longe de todo o seu potencial. A capacidade produtiva da indústria americana está em expansão pela primeira vez em décadas e deve ser outro vetor de suporte à economia.

Gastos com Construção - Setor Industrial



Fonte Apollo Global Management

Cenário Internacional:

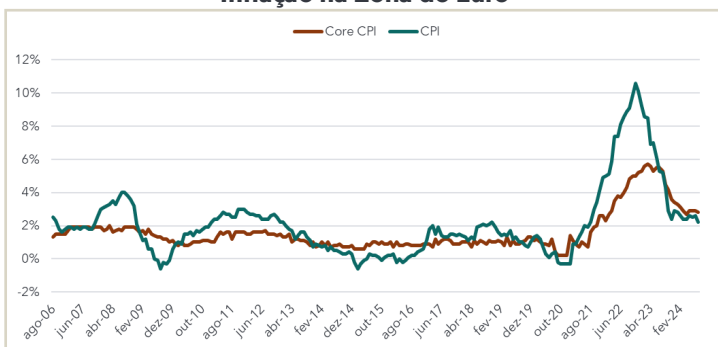
Os próximos passos do governo Trump e seus efeitos nos mercados continuam no centro do debate

No resto do mundo desenvolvido e na China o crescimento da economia parece mais difícil. Por razões diferentes, as duas outras principais regiões do mundo estão caminhando para uma política que busque estimular a atividade.

- A China passa pelos efeitos do estouro de uma bolha imobiliária, que vem abalando a confiança do consumidor e os investimentos no próprio setor imobiliário, de extrema relevância para a composição do PIB e para a poupança das famílias. Por ser um setor de ciclo longo e geralmente bastante alavancado é de se esperar que a solução seja demorada. Por representar aproximadamente 60% da poupança das famílias, a queda dos preços dos imóveis afeta de maneira relevante a confiança do consumidor e sua propensão ao consumo. Por estas razões nos parece que o PIB continuará sendo relativamente baixo (4-5% aa) e a inflação muito próxima de zero.
- Na Europa temos uma economia mais cíclica do que a americana por ser mais industrializada e mais dependente da China, um importante parceiro comercial. Além destes fatores, a região sofre estruturalmente de falta de competitividade. A zona do Euro tem alta burocracia e dificuldade de incorporar novas tecnologias. Mais recentemente, começa a sentir maior competição de produtos chineses, que vem ganhando competitividade mesmo em indústrias mais avançadas, como a automobilística. O mercado de trabalho europeu continua bastante apertado, mas o PIB fraco e a inflação já próxima da meta dão mais liberdade para o banco central europeu.

seguido pelos índices de renda fixa high yield Bloomberg Global High Yield e de mercados emergentes ICE BofA Diversified EMD Sov Bnd, ambos com ganhos de 0,82%. No acumulado do ano, o Bloomberg Global High Yield liderou com um retorno expressivo de 9,80%, enquanto o restante apresentou retornos modestos.

Inflação na Zona do Euro



Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

Como comentamos no início da carta, este foi um mês de destaque americano. O desempenho dos índices globais de ações não foi uniforme. O S&P 500 destacou-se com um ganho expressivo de 5,87%, seguido pelo MSCI ACWI com 3,77%. Em contrapartida, índices como o MSCI Europe (-1,66%), MSCI China (-4,43%), MSCI Emerging markets (-3,58%) e especialmente o MSCI Brazil (-7,22%) apresentaram quedas importantes no mês. No acumulado do ano, o S&P 500 liderou com um retorno de 28,07%, acompanhado pelo MSCI ACWI (20,84%) e já bem abaixo o MSCI China com (16,54%). O resto do mundo teve retornos bastante moderados, com o MSCI Europe subindo apenas 5% e o MSCI Brazil com forte queda, de 25%.

Na renda fixa, os índices apresentaram resultados mais moderados. O destaque no mês foi das treasuries longas, com o ICE U.S. Treasury 20+ Year Bond index, com alta de 1,88%,

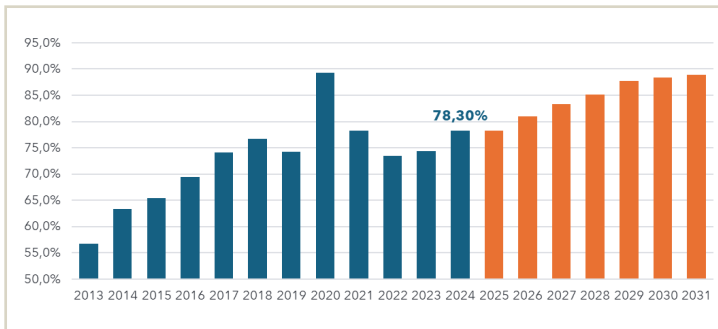
Cenário Brasil:

Incertezas no cenário fiscal e queda dos preços dos ativos

- Pacote fiscal proposto pelo governo vem aquém do esperado e sinaliza falta de comprometimento
- Atividade segue forte, com consumo ainda em aceleração
- Depreciação cambial e alta dos juros futuros devem ter efeito importante sobre inflação e atividade

O mês de novembro foi marcado por novas incertezas no cenário fiscal e seus reflexos nos preços dos ativos no Brasil. O governo anunciou um pacote fiscal projetando uma economia de R\$ 70 bilhões até 2026, no entanto, o mercado considerou essa estimativa superestimada e as medidas insuficientes para eliminar o déficit nos próximos anos. Essa divergência reforçou o ceticismo quanto à capacidade de resolução dos problemas estruturais, trazendo mais volatilidade aos mercados. O pacote parece ter sido desenhado somente para que o arcabouço sobreviva até 2026. Por enquanto, não temos melhora na dinâmica fiscal.

Dívida Bruta do Governo Geral –DBGG



Fonte: BCB, elaboração InvestPort

A inclusão da isenção de IR para rendas mensais de até R\$ 5 mil, com compensação duvidosa, aumentou o ceticismo quanto ao compromisso com a responsabilidade fiscal. O mercado não parece mais dar o benefício da dúvida ao governo. O anúncio junto ao pacote fiscal aumentou o mal-estar. A combinação dos dois anúncios demonstra certa perda de poder do ministério da fazenda em detrimento da ala política. A compensação, tributando rendas acima de R\$ 50 mil, é de difícil estimativa e há um grande risco de não passar ou ser diluída no congresso. Neste cenário teríamos toda a queda de arrecadação com a isenção para rendas de até R\$ 5 mil sem a total compensação de receitas, agravando o quadro fiscal.

Os dados recentes de atividade continuam bastante fortes, o que corrobora com a visão do banco central de que há a necessidade de alta dos juros. O desemprego continua em queda, próximo das mínimas históricas em 6,2%. A ociosidade da indústria e do setor de serviços continua em queda e está caminhando para as mínimas de 12 anos atrás. A liberação do PIB do terceiro trimestre corrobora com esta visão de atividade ainda forte, especialmente no consumo.

Na tabela ao lado temos a comparação interanual do desempenho trimestral do PIB. Estamos basicamente comparando o PIB trimestral contra o PIB do mesmo trimestre do ano anterior. Como podemos ver o PIB interanual vem acelerando trimes-

tralmente desde o final de 2023 e veio em 4%, muito acima do crescimento potencial brasileiro, o que indica maior inflação à frente quando a ociosidade da economia é baixa. Destacamos em verde as principais contribuições positivas e em vermelho as negativas. O consumo das famílias, parcela muito relevante do PIB, continua acelerando. Os investimentos também surpreendem, especialmente em um ambiente de juros altos. Do lado negativo temos as importações, o que também indica economia superaquecida (a demanda não consegue ser toda suprida pela oferta e parte é suprida com importações, o que é deletério para o PIB). Do lado da oferta, o destaque fica com o setor de serviços, que tem tido forte desempenho desde o COVID e continua acelerando.

PIB do Terceiro Trimestre de 2024

	4T-23	1T-24	2T-24	3T-24
PIB	2,4	2,6	3,3	4
Demanda				
Consumo das famílias	2,6	4,7	5,1	5,5
Consumo do Governo	5,1	4,1	1,2	1,3
Investimento (FBCF)	-4,4	3	5,7	10,8
Exportações	7,3	6,1	4,3	2,1
Importações	-0,9	10	14,7	17,7
Contribuição dos estoques				
Oferta				
Agropecuária	0,5	-5,5	-3,3	-0,8
Indústria	3	3	4	3,6
Serviços	2,2	3,5	3,6	4,1

Fonte: IBGE, elaboração InvestPort

A forte atividade já impacta a inflação, que deixou de melhorar nos últimos meses e continua acima da meta do banco central. As implicações da desvalorização cambial recente em uma economia já bastante aquecida é de maior pressão inflacionária. As empresas têm maior facilidade de repassar pressão de custos quando a demanda por seus produtos e serviços é grande. Esse movimento, aliado ao estresse fiscal, tem levado o mercado a revisar suas projeções, apontando para uma Selic acima de 14% e um IPCA acima de 6% ao final de 2025.

A importante depreciação cambial que tivemos em 2024 e a alta dos juros futuros (abaixo) devem levar a uma desaceleração importante da atividade ao longo do próximo ano. Diferente do que tivemos em 2023 e 24, o governo não tem mais espaço para um grande pacote fiscal, que explicou boa parte da resiliência da atividade mesmo com o grande ciclo de alta dos juros.

Real X Dólar



Fonte: Reuters, elaboração InvestPort

Cenário Brasil: Incertezas no cenário fiscal e queda dos preços dos ativos

Juros Nominais de 5 Anos



Fonte: Reuters, elaboração InvestPort

No mês de novembro, a performance dos ativos locais foi bem negativa. O dólar apresentou alta de 4,8%, ultrapassando o patamar dos 6 reais por dólar. Na renda fixa, a inflação curta apresentou alta de 0,36% enquanto a inflação longa caiu 0,23%, fazendo com que as NTN-Bs sejam negociadas a taxas de aproximadamente $IPCA + 7\%$. Os pré-fixados curtos apresentaram queda de 1,73% e os longos caíram 2,58%. A título de exemplificação os juros futuros para 2027 saltaram para 14,3%. O Ibovespa detraiu 3,12% e o índice de imobiliários caiu 2,11%.

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	novembro	outubro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	3,77	-2,21	20,84	27,13	7,62	11,88
S&P 500	5,87	-0,91	28,07	34,44	10,73	15,76
Nasdaq 100	5,31	-0,82	25,31	31,98	9,38	21,00
MSCI Europe	-1,66	-5,87	4,97	10,26	4,53	6,86
MSCI AC Asia Pacific	-1,33	-4,56	10,96	16,48	1,35	5,01
MSCI EM	-3,58	-4,32	8,15	12,89	-1,00	3,61
MSCI Brazil	-7,22	-5,71	-24,34	-18,71	3,96	-4,04

Índices Renda Fixa global	novembro	outubro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Cash	0,39	0,39	4,89	5,40	3,83	2,43
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	0,96	-3,33	1,76	5,06	-3,52	-1,07
U.S. Treasury 20+ Year Bond	1,88	-5,40	-1,66	5,57	-11,51	-5,34
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	0,44	-0,66	4,76	5,82	1,60	3,35
1-10 US Infln-Lkd Trsy	0,45	-1,25	4,24	5,90	0,29	3,06
Invest Grade Bonds	0,60	-2,67	3,14	7,12	-1,81	0,35
High Yield Bonds	0,82	-0,63	9,80	14,15	3,59	3,92
EM USD Gov Bonds	0,82	-2,00	6,80	12,08	-0,90	0,16

Moedas	novembro	outubro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
US Dollar Index	1,69	3,17	4,35	2,89	3,15	1,47
USD / BRL	4,77	6,05	25,04	23,71	2,56	7,46

Commodities	novembro	outubro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Commodity Index	0,41	-1,85	4,32	1,00	3,86	7,60
Gold	-3,02	3,79	28,05	28,90	13,67	11,44
Crude Oil	-1,82	1,60	-5,09	-12,66	-0,94	4,27

Outros	novembro	outubro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Real Estate Index	2,59	-4,75	9,81	21,58	-1,13	1,48
Crypto Index	44,63	3,27	82,28	126,59	1,00	60,85
Bitcoin	38,42	10,54	129,01	158,46	18,66	68,92

Brasil	novembro	outubro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
CDI	0,84	0,92	9,95	10,99	12,08	8,50
Inflação curta	0,36	0,74	6,46	8,10	9,75	8,42
Inflação longa	-0,23	-1,66	-4,45	-0,50	5,67	3,55
Pré-fixado curto	-1,73	-0,44	-0,89	1,13	9,40	5,68
Pré-fixado longo	-2,58	-1,17	-5,50	-2,74	8,59	4,00
Imobiliário	-2,11	-3,06	-5,26	-0,84	6,96	1,65
Ibovespa	-3,12	-1,60	-6,35	-0,39	6,92	3,03



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.