

## Cenário Internacional:

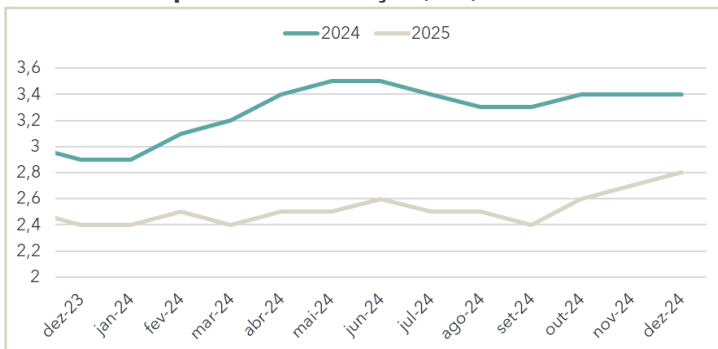
### Perspectivas econômicas são muito positivas nos EUA, mas já estão refletidas nos preços

- Resiliência da atividade econômica americana continua a desafiar expectativas
- Na China e na Europa se esperam mais estímulos por conta da atividade fraca e inflação em queda
- O otimismo embutido nos preços dos ativos financeiros americanos demanda cautela, mesmo em um cenário prospectivo positivo

O ano de 2024 se encerra, no exterior, com bons resultados. No início do ano o tema ainda era a alta dos juros no mundo e seu potencial efeito na atividade. O forte ciclo de alta dos juros vivenciado em 2022 e 2023 ainda causava apreensão e uma potencial desaceleração brusca da atividade estava no radar dos investidores. O mercado esperava que o banco central americano iniciasse o novo ciclo de corte dos juros no primeiro trimestre para prevenir uma fraqueza maior da atividade.

O Federal Reserve (Fed) iniciou o ciclo de cortes de juros somente na reunião de 18 de setembro, reduzindo a taxa básica em 0,50 ponto percentual, para o intervalo de 4,75% a 5% ao ano. Do lado da atividade a média das projeções de mercado apurada pela Refinitiv para o PIB americano era de 1,6% no início do ano. Mesmo com juros mais altos do que inicialmente esperado, a previsão cresceu e hoje está em 2,7%.

#### Expectativa de inflação (CPI) dos EUA



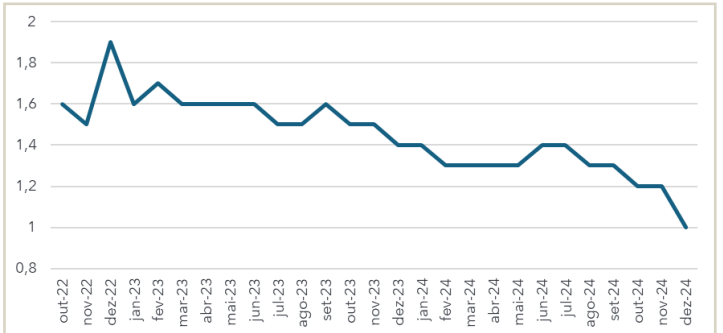
Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

Este parece, no caso dos EUA, ser ainda um dos principais temas a ser monitorado. Como pode ser visto nos gráficos acima as expectativas para a inflação, estão em alta. Com o fim do temor de recessão e dados fortes de mercado de trabalho parece que estamos muito próximos do fim do ciclo de corte de juros e há inclusive certa possibilidade de que já tenha se encerrado. O banco central pode não cortar mais os juros na próxima reunião de janeiro e esperar os primeiros passos do governo Trump para ajustar suas ações de acordo com as políticas anunciadas.

Diferente dos EUA, os outros dois grandes polos econômicos, Zona do Euro e China, enfrentam problemas de crescimento econômicos por razões distintas e devem buscar mais estímulos econômicos e monetários ao longo do ano. No caso da zona do Euro diversos problemas estruturais pesam. O PIB potencial da região já é baixo por questões estruturais como demografia e baixo crescimento da produtividade. Mais recentemente, temos uma competição da China em produtos cada vez mais sofisticados, como carros. E o choque de preços de energia sofrido pela Europa com a guerra da Ucrânia também

afetou de maneira importante a competitividade da indústria europeia. A inflação na região já está em linha com a meta de 2%, mas o mercado de trabalho continua forte. Dada a fraqueza da atividade se espera certo aumento do desemprego, o que abriria mais espaço para cortes de juros do banco central europeu.

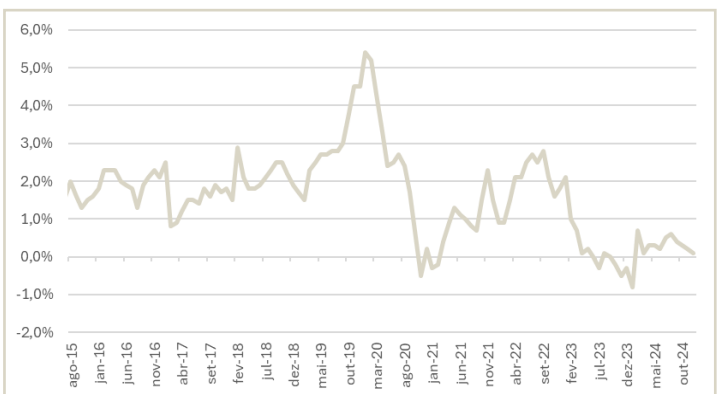
#### Expectativa de crescimento do PIB em 2025 - Zona do Euro



Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

No caso chinês a perda do dinamismo econômico está ligada ao estouro da bolha imobiliária em 2021 e ao excesso de capacidade produtiva em muitos setores da economia. Desde então as expectativas de crescimento tem se tornado mais comedidas e a inflação está próxima de 0% há mais de um ano. O risco de deflação (inflação negativa) precisa ser endereçado. O setor privado chinês, tanto de famílias quanto empresas, é bastante endividado e pode sofrer muito com inflação em território negativo. Com queda generalizada dos preços temos um aumento das taxas de juros reais, já que a dívida tem taxas pré-fixadas e a receita das empresas e das famílias tende a seguir a inflação. O que se espera do governo é mais estímulo monetário e principalmente fiscal que possa contrabalançar a fraqueza do restante da economia. Os sinais mais recentes ficaram abaixo das expectativas.

#### Inflação anual (CPI) na China



Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

É neste contexto que teremos a posse de Donald Trump. O novo presidente é muitas vezes errático e sensacionalista em seus pronunciamentos, que por si só trazem insegurança desnecessária. A capacidade de implementar seu plano de governo também é incerto. O presidente tem maioria estreita no Congresso, o que limita de certa maneira propostas mais heterodoxas. Provavelmente teremos em um primeiro momento medidas que não dependam do Congresso, como aquelas

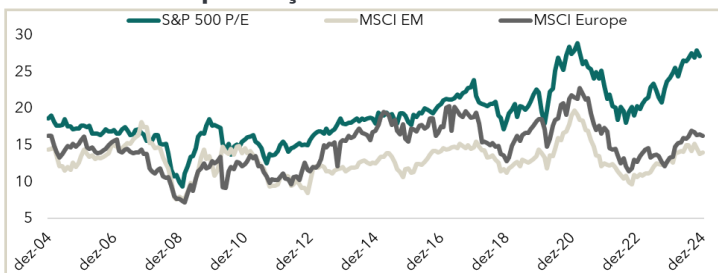
## Cenário Internacional:

### Perspectivas econômicas são muito positivas nos EUA, mas já estão refletidas nos preços

ligadas a aumento de tarifas, imigração e desregulamentação. Para outras questões, especialmente na seara fiscal, deve ter mais dificuldade por precisar de apoio praticamente unânime dos Republicanos. De qualquer maneira, um novo presidente com viés nacionalista e com promessas de aumento de déficit público devem dificultar o ambiente para a economia global.

Como os mercados funcionam por antecipação a dicotomia esperada entre os EUA e o resto do mundo já é refletida nos preços, o que faz com que, do ponto de vista dos investimentos, não seja óbvio que os EUA sejam o melhor lugar para se investir no momento. As empresas nos EUA são mais inovadoras e historicamente apresentaram maior crescimento de lucros do que seus pares no resto do mundo. Por outro lado, a divergência de preços entre as empresas americanas e o resto está nos patamares mais altos das últimas décadas. Como pode ser visto abaixo, a diferença da relação Preço / Lucro entre o S&P 500 e o restante do mundo é o mais alto dos últimos 20 anos.

#### Múltiplo Preço / Lucro - Bolsas Globais



Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

Os índices de ações globais apresentaram um desempenho misto no mês e no acumulado do ano. Em termos mensais, a maioria sofreu quedas, com resultados muito semelhantes entre o MSCI Europe (-2,42%) e o S&P 500 (-2,38%). Do lado positivo tivemos o MSCI China, que registrou um crescimento de 2,69% no mês. No ano os resultados foram amplamente positivos para o S&P 500 (+25,02%) e MSCI China (+19,67%).

No segmento de renda fixa global, o desempenho foi majoritariamente negativo no mês, especialmente nos títulos de maior duração, como o ICE U.S. Treasury 20+ Year Bond (-6,16%), que sofre mais com os efeitos de variações nas taxas de juros. Os índices de títulos de crédito foram afetados negativamente pela abertura das taxas dos títulos públicos americanos, com o Bloomberg Glob Agg Corp sendo o destaque negativo com queda de 1,97%. O índice de títulos de curto prazo ICE BofA 0-3 M US Trsy Bill foi o único com retorno positivo no mês (+0,40%). O ano também foi mediano para a renda fixa, com o Bloomberg Global High Yield sendo único índice com desempenho bastante positivo, registrou um ganho de +9,19%. Na parcela mais conservadora os resultados foram negativos.

Entre outras classes de ativos, tivemos resultados predominantemente negativos, refletindo movimentos de correção ou desafios específicos de mercado. O FTSE EPRA Nareit Dividend+, que acompanha o mercado imobiliário global, registrou a maior queda mensal, com -6,95%. O Bitcoin teve leve realização de -3,9%. O destaque absoluto em 2024 foi do Bitcoin, que acumulou um impressionante retorno de +120,08%, evidenciando a recuperação expressiva das criptomoedas. Já o ouro apresentou uma alta significativa de +26,62% no ano.

## Cenário Brasil:

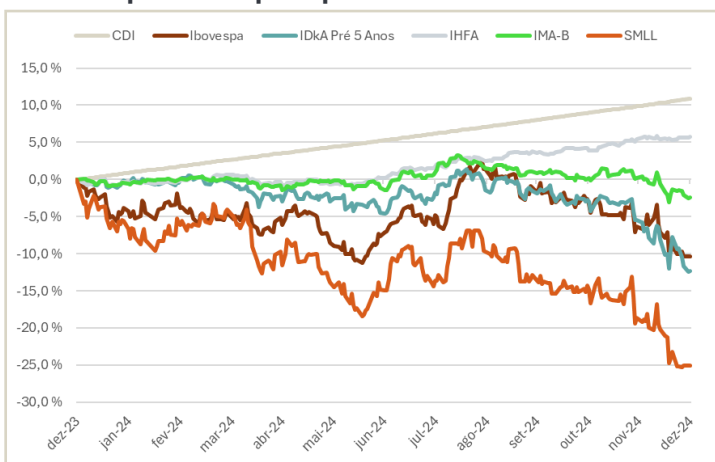
### Desconfiança com o governo leva novamente a forte deterioração dos ativos

- Frustração com o pacote fiscal segue afetando o mercado, que continuou em queda rápida
- Forte aperto das condições monetárias e depreciação cambial devem atrapalhar economia em 2025
- Estresse nos ativos financeiros já está próximo do vivido na crise de 2015

Em dezembro, os ativos financeiros no Brasil sofreram forte deterioração, influenciados novamente pela frustração do mercado com o pacote fiscal apresentado pelo governo. Tivemos perda gradativa de credibilidade do governo ao longo do ano, com forte piora em novembro e dezembro.

Como podemos ver em novembro e dezembro tivemos uma aceleração da piora das condições de mercado e encerramos 2024 de modo geral com o pior desempenho em mais de uma década. O valor e abrangência das quedas é comparável somente com 2013 (início da grande crise econômica no Brasil), 2008 (grande crise financeira global) e 2002 (primeira eleição do Lula). Com exceção do CDI, que subiu 10,9%, tivemos resultados bastante ruins. Os pré-fixados longos registraram uma forte queda de -12,35%, enquanto os títulos de inflação longa recuaram -8,63%. No mercado acionário o Ibovespa acumulou queda de -10,36%. Apesar de negativo este resultado não reflete totalmente o que aconteceu com as empresas no Brasil. O índice é muito influenciado por algumas grandes empresas exportadoras, como Petrobrás e Vale, que se beneficiaram da depreciação cambial. Quando olhamos para o índice de Small Caps, com empresas mais ligadas à economia doméstica, a queda foi de 25%.

#### Desempenho dos principais índices de mercado - 2024



Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

O desempenho extremamente ruim dos ativos financeiros nos parece causado por uma crise de credibilidade do governo, uma vez que as condições da economia estão razoáveis. O PIB em 2024 deve terminar acima de 3,5% e a inflação próxima de 5%. O Brasil está com uma situação fiscal delicada e precisa de uma reforma fiscal, que controle o crescimento dos gastos no futuro. Ainda há espaço para ajustes graduais e as boas condições econômicas deveriam facilitar a implementação de reformas que tendem a ser impopulares. O problema está na sinalização que o governo dá, de que não quer ou de que não reco-

nhece que haja um problema a ser endereçado.

Como podemos ver abaixo há uma importante desancoragem das expectativas do mercado, que espera inflação de mais de 6% ao ano para os próximos 5 anos. A desancoragem das expectativas e da credibilidade do governo dificultam o trabalho no banco central no controle da inflação.

#### Inflação esperada pelo mercado em 5 anos



Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

A forte alta das taxas de juros esperadas, aliada à depreciação cambial e ao forte aumento da aversão a risco deve ter efeito importante na atividade. Apesar de uma expectativa ainda razoável do mercado de crescimento do PIB de 2% em 2025 teremos uma desaceleração importante ao longo do ano. Entramos em 2025 com PIB crescendo acima de 3% a.a. e devemos, no segundo semestre do ano, ter estabilidade no crescimento. Alguns agentes de mercado esperam leve queda do PIB. Estes choques na economia não são facilmente estimados e podem facilmente ser subestimados dependendo da evolução destes.

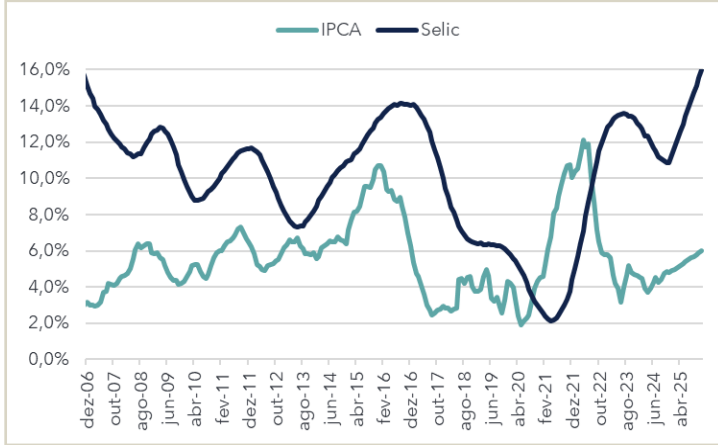
Um dos principais temas do ano será a aproximação do calendário eleitoral. É provável que no segundo semestre tenhamos a corrida eleitoral ganhando destaque nas discussões e formações de preços de mercado. A reação do governo à aproximação das eleições precisa ser monitorada. Com estresse nos mercados, piora nas condições econômicas e provável perda de aprovação pela população o que fará o governo? Um ajuste que traga estabilidade ou que dobre a aposta com novo aumento de gastos? Do outro lado, teremos o começo das articulações para estruturação das candidaturas de oposição. A probabilidade de ganho ou perda da oposição também afetará os preços.

Começamos o ano com muitas perguntas e poucas respostas, mas nos parece que as expectativas implícitas nos preços de mercado são bastante pessimistas. A diferença entre a taxa Selic e o IPCA está muito alta, comparável somente a 2006 (já incluso no gráfico a seguir expectativas até o final de 2025). Este forte aperto monetário é sentido em todos os ativos financeiros. As taxas de juros pré-fixadas estão nas máximas desde a crise de 2015 e a bolsa negocia a múltiplo preço/lucro semelhantes à grande crise de 2008, por exemplo. Diferente destes anos, não temos uma crise econômica no Brasil no momento. Acreditamos que temos boa assimetria nos preços, com um cenário muito negativo já precificado e com espaço para surpresas positivas. Um pequena melhora nas expectativas pode se traduzir em fortes movimentos de alta.

## Cenário Brasil:

### Desconfiança com o governo leva novamente a forte deterioração dos ativos

Evolução da taxa Selic e do IPCA



Fonte: LSEG Datastream, elaboração InvestPort

Na renda fixa, os ativos de prazo mais longo foram os mais penalizados. O índice de pré-fixados longos (IDKA-5) recuou expressivos -7,25% no mês, enquanto os títulos de inflação longa (IMA-B5+) tiveram queda de -4,37%. Ativos de prazo mais curto, como os pré-fixados curtos (-2,96%) e os títulos de inflação curta (-0,28%), também apresentaram quedas, mas em menor intensidade por conta do seu menor risco. O único destaque positivo foi o CDI, que registrou alta de +0,88%, beneficiado pelo ambiente de juros elevados. No mercado acionário, o cenário foi igualmente desafiador. O Ibovespa caiu -4,28% no mês. O setor imobiliário também foi afetado, com recuo de -0,67%. O real sofreu nova depreciação, caindo 2,29% mesmo com forte intervenção do baco central, que vendeu aproximadamente US\$ 30 bilhões de reservas cambiais no mês.

## Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	dezembro	novembro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	-2,33	3,77	18,02	18,02	5,94	10,58
S&P 500	-2,38	5,87	25,02	25,02	8,94	14,52
Nasdaq 100	0,46	5,31	25,88	25,88	9,71	20,17
MSCI Europe	-2,42	-1,66	2,43	2,43	1,84	5,53
MSCI AC Asia Pacific	-0,86	-1,33	10,01	10,01	0,72	3,92
MSCI EM	-0,09	-3,58	8,05	8,05	-1,48	2,10
MSCI Brazil	-8,07	-7,22	-30,45	-30,45	0,49	-7,93

Índices Renda Fixa global						
Cash	0,40	0,39	5,30	5,30	3,96	2,48
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-2,24	0,96	-0,52	-0,52	-4,35	-1,37
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-6,16	1,88	-7,71	-7,71	-13,37	-5,99
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	-0,26	0,45	4,49	4,49	1,53	3,14
1-10 US Infln-Lkd Trsy	-0,82	0,46	3,39	3,39	-0,05	2,75
Invest Grade Bonds	-1,97	0,60	1,10	1,10	-2,64	-0,22
High Yield Bonds	-0,55	0,82	9,19	9,19	2,82	3,27
EM USD Gov Bonds	-1,65	0,84	5,05	5,05	-1,98	-0,66

Moedas						
US Dollar Index	2,60	1,69	7,06	7,06	4,17	2,39
USD / BRL	2,29	4,77	27,91	27,91	3,53	8,96

Commodities						
Commodity Index	1,02	0,41	5,38	5,38	4,05	6,76
Gold	-1,11	-3,02	26,62	26,62	12,34	10,42
Crude Oil	5,47	-1,82	0,10	0,10	-1,57	3,27

Outros						
Real Estate Index	-6,95	2,59	2,18	2,18	-4,85	-0,10
Crypto Index	-8,96	44,63	65,95	65,95	5,83	62,42
Bitcoin	-3,90	38,42	120,08	120,08	26,46	

Brasil						
CDI	0,88	0,84	10,93	10,93	12,11	8,61
Inflação curta	-0,28	0,36	6,16	6,16	9,33	8,10
Inflação longa	-4,37	-0,23	-8,63	-8,63	4,03	2,11
Pré-fixado curto	-4,01	-1,73	-4,87	-4,87	6,66	4,67
Pré-fixado longo	-7,25	-2,58	-12,35	-12,35	4,11	2,26
Imobiliário	-0,67	-2,11	-5,89	-5,89	3,57	-0,51
Ibovespa	-4,28	-3,12	-10,36	-10,36	4,69	0,79



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.