

Cenário Internacional:

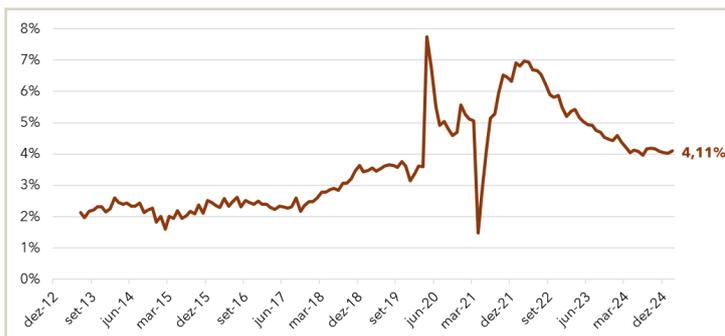
O mundo começa a se ajustar ao novo presidente americano

- Mercado questiona políticas do novo governo Trump
- Em resposta a pressões dos EUA, Alemanha propõe importantes reformas fiscais
- Ações americanas caem em meio a um ambiente global positivo

Ao longo de fevereiro tivemos nova leva de dados nos EUA apontando para estabilidade da tendência dos últimos meses. Os números não trouxeram grandes novidades, mantendo a trajetória de resiliência. O mercado de trabalho segue sólido, com criação de empregos de 125 mil vagas, levemente inferior à expectativa de mercado. O setor industrial apresenta possível retomada, mas sem sinal significativo, enquanto o setor de serviços continua demonstrando força. No geral, os indicadores apontam para uma economia que segue crescendo de forma moderada, sem sinais claros de desaceleração abrupta.

Já no campo da inflação, houve uma leve surpresa alta, com os números mais recentes vindo um pouco acima do esperado. O índice de inflação CPI subiu 0,5% no mês contra 0,3% esperado. No mercado de trabalho continuamos a ver uma certa acomodação, mas os ganhos dos trabalhadores parecem ter se estabilizado em patamar relativamente alto (gráfico abaixo). Ganhos anuais na faixa de 4% são historicamente elevados e devem dificultar a convergência da inflação para a meta de 2% do FED. O cenário, portanto, segue sustentando a visão de um pouso suave, mas a inflação acima do desejado ainda é um ponto de atenção.

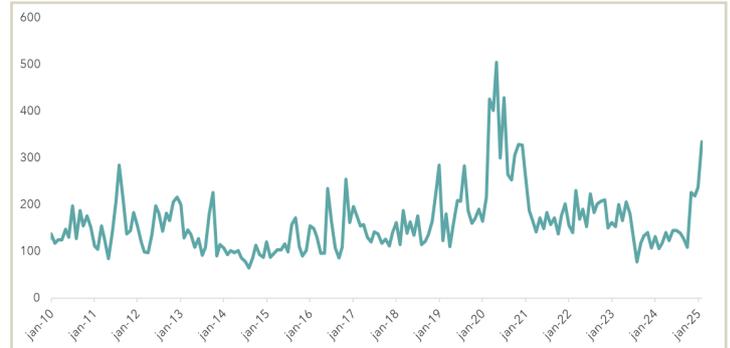
Crescimento dos salários em 12 meses – EUA



Fonte: Refinitiv e elaboração Investport

Após a posse do novo presidente e seu primeiro mês completo no cargo não tivemos notícias muito positivas. O principal ponto de preocupação é a maneira errática como o presidente tem anunciado novos impostos de importação. A visão mais otimista era de que as taxas seriam usadas como forma de pressionar outros países a darem certas concessões. Em 1 de fevereiro o governo anunciou tarifas de 25% para Canadá e México, anunciou postergação destas em 3 de fevereiro, voltou a confirmá-las em 4 de março e logo depois comentou que alguns setores ficariam de fora. Historicamente períodos prolongados de incerteza levam a perda de confiança dos agentes econômicos e arrefecimento da atividade. Empresas tendem a postergar investimentos e indivíduos tendem a poupar mais e consumir menos.

Índice de incerteza política – EUA



Fonte: www.policyuncertainty.com

Outro fator que pode afetar negativamente a atividade neste ano é o efeito das ações do departamento de eficiência governamental (DOGE), liderado por Elon Musk. A meta é buscar aumentar a eficiência e diminuir custos. Apesar de ter um possível efeito positivo no longo prazo, é provável que tenha um efeito negativo na atividade no curto prazo por conta da queda dos gastos. As estimativas do mercado são de que podem haver por volta de 300 mil demissões no governo. Atualmente, para cada funcionário público há aproximadamente 2 funcionários subcontratados por empresas privadas que prestam serviços para o governo. Se considerarmos que os cortes serão na mesma proporção estamos falando de mais 600 mil desligamentos. Com uma queda de quase 1 milhão de pessoas empregadas teremos um certo arrefecimento da atividade. Estimativas atuais são de uma desaceleração de aproximadamente 0,5% no PIB deste ano.

Na Europa também tivemos dados apontando para uma atividade relativamente fraca e uma inflação, ainda que inferior à americana, pressionada por um mercado de trabalho ainda apertado. A grande novidade foi da mudança de postura da Alemanha em relação à sua política fiscal. A Alemanha, diferente do resto do mundo desenvolvido, possui regras bastante rígidas de gastos públicos. Déficits recorrentes e crescimento do endividamento não são tolerados. A disciplina traz segurança e confiabilidade, mas retira do governo a flexibilidade de estimular a atividade quando julga necessário. A Alemanha atualmente tem uma dívida/PIB de aproximadamente 60%, bem abaixo dos EUA (próximo a 100% e crescendo) por exemplo.

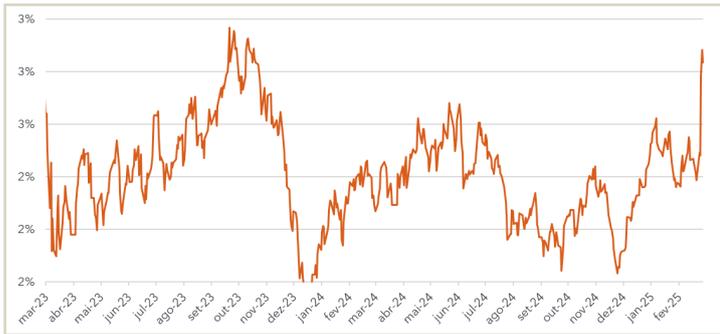
A economia alemã está praticamente estagnada há 5 anos, temos uma prolongada guerra na Ucrânia e mais recentemente uma falta de apoio claro do governo Trump à Europa. A pressão por mudanças vem crescendo e em fevereiro tivemos uma eleição geral que levou à troca de governo. O partido conservador CDU foi vitorioso e o debate rapidamente se intensificou na seara fiscal. O novo governo propôs um fundo de EUR 500 bilhões de euros para investimentos em infraestrutura (12% do PIB, investidos ao longo de 10 anos). Também houve uma proposta de isentar gastos militares do teto constitucional, o que abriria ainda mais espaço para gastos. Talvez tenhamos um incremento importante dos 2% anuais do PIB em gastos militares para algo próximo ou até acima de 3%. A soma destas mudanças, se confirmada, deve trazer um impulso relevante para a atividade. A reação dos mercados foi imediata, com forte alta da bolsa e a maior elevação diária das taxas de

Cenário Internacional:

O mundo começa a se ajustar ao novo presidente americano

juros longos em mais de 20 anos. A expectativa do mercado agora é de que a atividade se mostre muito mais forte e que eventualmente o banco central europeu tenha encerrado seu ciclo de corte de juros.

Juros nominais de 10 anos – Alemanha



Fonte: Refinitiv e elaboração Investport

Após mais de uma década de retornos superiores ao resto do mundo os ativos americanos se encontram em um momento delicado. A superioridade atual da economia é clara, mas todo este excepcionalismo já está nos preços. Com maiores incertezas vindos da política americana e uma Europa com maior flexibilidade fiscal podemos estar diante do começo de uma importante rotação de alocação global. Assim como vimos nos EUA após a COVID grandes estímulos fiscais levam a uma aceleração da atividade, que tendem a ser bastante benéfica para as empresas (ao menos no curto prazo). A China também se destaca neste começo de ano. Valuations deprimidos e expectativas de maiores estímulo do governo também levaram a uma maior atratividade da bolsa.

Atualmente praticamente 70% dos índices de ações globais são compostos por ações americanas, uma das mais altas concentrações da história. Ela se dá tanto por conta do surgimento das big techs, quase todas americanas, quanto da forte valorização das empresas. A concentração em ações americanas se mostrou cíclica no passado e só foi próxima à atual durante o auge da bolha da internet. Não nos parece que tenhamos uma bolha como na época, mas a concentração e o diferencial de valuation nos torna mais cautelosos.

Retorno de índices de ações globais no ano



Fonte: Refinitiv e elaboração Investport

Os mercados globais registraram um desempenho positivo no mês. Na renda variável o desempenho dos índices de ações globais foi positivo, com exceção dos EUA. O S&P 500 caiu 1,34% e puxou o resultado do índice global MSCI ACWI para o território negativo (-0,6%). Em contrapartida, a Europa e

a China tiveram performances destacadas, com ganhos de 3,67% e 11,76% no mês, impulsionando seus retornos acumulados no ano para 12,05% e 12,79%, respectivamente. Já os mercados emergentes (MSCI EM) tiveram um leve avanço de 0,48% no mês e 3,45% no acumulado do ano.

Na renda fixa tivemos retornos positivos em fevereiro, com destaque para os Treasuries de 7-10 anos, que subiram 2,82% no mês e 3,12% no ano, refletindo o aumento da aversão ao risco. Os títulos indexados à inflação e os corporate bonds também registraram ganhos sólidos, enquanto os high yield bonds avançaram 0,79% no mês e 2,41% no ano. Os títulos de dívida soberana emergente tiveram desempenho positivo de 1,26% no mês, atingindo 2,93% no ano. O Dólar continuou em trajetória de desvalorização, com o índice dólar (DXY) caindo 0,70% no mês e acumulando -4,29% no ano.

Entre as commodities, o ouro seguiu em alta, acumulando ganhos de 11,59% no ano, enquanto o petróleo teve queda expressiva de -3,82% no mês. No segmento de criptoativos, o Bitcoin caiu 17,54% em fevereiro, acumulando queda de 11,25% no ano, enquanto o índice Bloomberg Galaxy Crypto registrou perdas ainda maiores (-27,86% no mês e -29,63% no ano), refletindo um ambiente de maior aversão ao risco no setor.

Cenário Brasil:

Desaceleração gradual da atividade torna-se o cenário base para a economia

- Dado divulgado referente ao PIB de 2024 veio abaixo do esperado
- Níveis restritivos de juros começam a impactar atividade de forma leve
- Governo promove incentivos econômicos com FGTS, Pé-de-Meia e plano Safra

O crescimento do PIB em 2024 divulgado no mês de fevereiro ficou em 3,4% em 12 meses, resultado bastante positivo, acima das projeções no início do ano. No entanto, no último trimestre de 2024 o resultado veio abaixo do esperado (+0,2%), possivelmente já com efeitos da política monetária restritiva. No ano todo, os destaques positivos foram a demanda doméstica ligada ao consumo das famílias (desemprego nas mínimas) e investimentos em ativos fixos. As expectativas para 2025 são de um crescimento ao redor de 2,0% com boa parte disso vindo do agro.

Apesar de alguns indicadores de janeiro terem sugerido desaceleração mais pronunciada, em fevereiro houve estabilidade e recuperação parcial dos indicadores da indústria, varejo e serviços, em linha com uma gradual redução na atividade econômica e condizente com o cenário de juros elevados. O BCB pode estar chegando mais próximo do final do ciclo de alta de juros, inclusive beneficiando-se de eventual desaceleração no exterior. As expectativas no relatório Focus permanecem em 15% para o final de 2025 e 12,5% para 2026. Caso a desaceleração se intensifique o câmbio continue menos pressionado, há uma probabilidade maior de que o Comitê de Política Econômica possa interromper a alta de juros antes do previsto. Os juros futuros de 5 anos tanto reais quanto nominais apresentaram uma pequena reversão, mas permanecem ainda em patamares muito elevados.

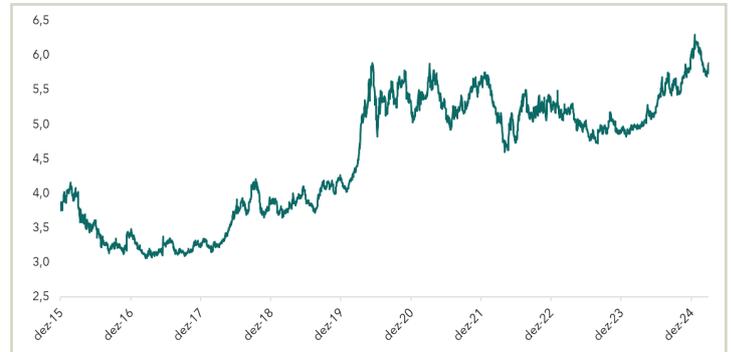
Juros de 5 anos – Brasil



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

O câmbio continuou apresentando boa performance no mês de fevereiro, fazendo com que a recuperação em 2025 seja relevante, para patamares mais próximos de R\$/USD 5,70. Comentamos ao longo dos últimos meses como a desvalorização do câmbio para 6,30 parecia um tanto exagerada mesmo com uma piora de fundamentos nas contas externas e déficit em conta corrente um pouco pior que o esperado.

Real x Dólar



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

Se de um lado o Banco Central está pisando no freio com o alto nível de juros, de outro, com a volta das atividades parlamentares, retornaram as discussões políticas a respeito de medidas estimulativas. Houve a liberação de recursos do FGTS e a exclusão das iniciativas do Pé-de-Meia e do Plano Safra do limite de despesas. Também houve o início da reforma ministerial para uma melhor articulação do governo federal junto ao legislativo e discussões sobre o orçamento de 2025. Mas o início de ano político de fato deve ter início mais relevante a partir de março. Em algum momento deve entrar em pauta a reforma do imposto de renda, que na sua concepção inicial deve isentar aqueles que ganham até R\$ 5.000 mensais de imposto de renda, com a renúncia sendo compensada por uma alíquota mínima efetiva de imposto para rendas superiores a R\$ 50.000 mensais. Tais discussões devem levar tempo e ganhar bastante espaço de discussão na mídia e na sociedade civil. O governo enxerga tal medida com potencial para reverter a queda de popularidade recente, provavelmente ligada a inflação de alimentos. Neste sentido também foram anunciadas algumas medidas paliativas.

Em relação a performance dos ativos, fevereiro foi um mês mais positivo para a renda fixa e mais negativo para a renda variável, que ainda sobe no ano. Na renda fixa, o CDI apresentou alta de 1,0%, enquanto na inflação tivemos altas modestas de +0,65% e +0,41% para as partes curta e longa, respectivamente. No prefixado, a parcela curta apresentou alta de +0,5% enquanto a parte longa teve queda de -0,97%, mas mantém-se como a maior alta de 2025 com +7,32%. Os imobiliários após alguns meses mais desafiadores subiram +3,3%, representados pelo IFIX, com boa parte dessa alta vindo dos fundos de crédito (CRIs), que estavam extremamente descontados e vinham sofrendo nos últimos meses. Ainda acreditamos haver bom potencial nesta classe de ativo para a frente. Na renda variável, o Ibovespa recuou -2,64% e continua sendo negociado nos menores níveis históricos em 15 anos.

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	fevereiro	2025	2024	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	-0,60	-1,53	17,49	9,41	13,62
S&P 500	-1,34	-5,09	24,50	11,03	16,51
Nasdaq 100	-2,71	-7,69	25,58	14,02	20,01
MSCI Europe	3,67	12,05	1,79	10,42	12,05
MSCI AC Asia Pacific	-0,30	2,12	9,56	5,08	6,96
MSCI EM	0,48	3,45	7,50	3,39	5,76
MSCI Brazil	-4,76	7,84	-29,77	-1,54	3,86
Índices Renda Fixa global					
Cash	0,33	0,80	5,30	4,23	2,56
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	2,82	3,12	-0,52	-2,05	-2,38
U.S. Treasury 20+ Year Bond	5,62	4,07	-7,71	-9,33	-8,90
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	1,28	2,35	4,49	1,89	3,74
1-10 US Infln-Lkd Trsy	1,69	2,70	3,39	0,58	3,27
Invest Grade Bonds	1,64	2,71	1,11	0,94	0,18
High Yield Bonds	0,79	2,41	9,19	6,31	5,15
EM USD Gov Bonds	1,26	2,93	5,05	3,19	0,60
Moedas					
US Dollar Index	-0,70	-4,29	7,06	1,56	1,48
USD / BRL	0,32	-5,78	27,91	5,10	4,54
Commodities					
Commodity Index	0,78	7,05	5,38	-1,84	11,89
Gold	2,50	11,59	26,59	13,52	11,88
Crude Oil	-3,82	-7,89	0,10	-14,66	14,68
Outros					
Real Estate Index	2,91	1,59	2,18	-2,03	3,20
Crypto Index	-27,86	-29,63	65,95	4,85	44,99
Bitcoin	-17,54	-11,25	120,08	28,84	
Brasil					
CDI	0,99	2,21	10,88	12,30	8,96
Inflação curta	0,65	3,11	6,16	9,76	8,65
Inflação longa	0,41	2,66	-8,63	5,81	4,74
Pré-fixado curto	0,50	6,68	-4,87	9,97	5,90
Pré-fixado longo	-0,97	7,32	-12,35	8,32	4,04
Imobiliário	3,34	1,86	-5,89	5,28	2,19
Ibovespa	-2,64	2,68	-10,36	3,40	7,72



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.