

Carta Mensal

Outubro 2024

PALAVRA DO GESTOR



PALAVRA DO GESTOR

O mês no mercado financeiro,
por quem conhece o assunto

Comportamento dos Principais Mercados



No Brasil, a performance dos ativos foi mista em setembro, combinando movimento de apreciação cambial, abertura de juros e perdas em bolsa local. O BRL apreciou 2,8% contra o dólar, enquanto o Ibovespa teve queda de 3,1% no mês, mesmo com o anúncio do pacote de medidas de estímulo na China. Parte da explicação para esse desempenho emana do tom mais hawkish do Banco Central, que elevou a meta para a taxa Selic em 25 pb em sua última reunião, para 10,75% a.a. No comunicado, o comitê elevou a inflação projetada no horizonte relevante atual (1T26) de 3,4% para 3,5% em seu cenário de referência, e avaliou o balanço de riscos como assimétrico para cima.

A pressão altista sobre as projeções derivou de uma revisão do hiato do produto para campo positivo, de 0,0% para 0,5%, que foi motivada após a divulgação do PIB do 2º trimestre. O PIB cresceu 1,4% T/T, o que surpreendeu positivamente a expectativa consensual do mercado de 0,9% T/T e reforçou a visão de uma atividade mais dinâmica do que o esperado, reforçada por um mercado de trabalho aquecido e aumentos nas concessões de crédito e de benefícios sociais.

O processo de desinflação corrente tem se mostrado mais lento do que o esperado nos preços livres e com pressão adicional dos preços administrados advinda da energia elétrica, ainda que o IPCA-15 de setembro tenha trazido notícias positivas das métricas subjacentes, em especial de serviços.



Nos EUA, o FOMC surpreendeu a expectativa mediana do mercado e reduziu o intervalo das Fed Funds Rates em 50 pb, de 5,25%-5,50% para 4,75%-5,00%, em decisão que não foi unânime: a votante Michelle Bowman advogou por uma queda de 25 pb. No comunicado, o comitê reconheceu que acumulou maior confiança na convergência da inflação à meta de 2%, enquanto o mercado de trabalho tem dado sinais de desaceleração. O comitê também reforçou o compromisso com a manutenção do pleno emprego, o que, somado ao progresso observado na dinâmica inflacionária, levou ao início do ciclo de afrouxamento monetário. A inflação medida pelo PCE de agosto desacelerou para 2,2% na comparação interanual, enquanto o núcleo permaneceu em torno de 2,7%. Houve surpresa baixista com o payroll de agosto, que apontou criação líquida de 142 mil vagas de emprego, ante 165 mil esperadas.



Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (ECB) cortou as taxas referenciais de juros em 25 pb na reunião de setembro, conforme amplamente esperado pelos mercados. No comunicado, o comitê sinalizou que deve manter a postura de

dependência dos dados e que não se comprometerá com a indicação dos próximos passos de política monetária. No front da atividade, o crescimento do PIB foi marginalmente revisado para baixo na leitura final do 2º trimestre, de 0,3% T/T para 0,2% T/T, o que corroborou a visão de perda de vigor da economia europeia.



Na China, a bateria de dados de atividade referentes a agosto, que foi divulgada neste mês, mostrou desaquecimento adicional da atividade e frustrou as projeções medianas do mercado. A produção industrial registrou expansão de 4,5% A/A, abaixo do esperado pelos analistas (4,7% A/A) e do observado no mês anterior (5,1% A/A). As vendas no varejo também vieram abaixo do esperado (2,1% A/A vs. 2,5% A/A), cujo crescimento desacelerou em relação ao dado anterior (2,7% A/A). A taxa de desemprego subiu marginalmente, de 5,2% para 5,3%. À luz dessa piora, o governo anunciou estímulos fiscais e monetários para dar tração ao crescimento econômico, além de medidas direcionadas ao setor imobiliário. Não houve revisão significativa da projeção de PIB para este ano, mas o viés baixista que pairava sobre o crescimento de 2025 diminuiu com a mudança de tom das autoridades chinesas.

Comportamento das Classes

Crédito

Setembro foi mais um mês positivo para a estratégia de crédito privado. Continuamos a ver uma demanda muito forte por ativos de crédito, o que fez com que as taxas reduzissem um pouco. Embora olhando o Índice de debêntures da Anbima, IDA-DI, em que a média das taxas tenha ficado estável, vemos que os spreads bancários continuaram fechando. Com este fechamento tivemos mais um mês positivo para nossos fundos de crédito privado.

As notícias recentes de piora em empresas ligadas ao agronegócio, como a recuperação judicial da Agrogalaxy, não impactaram nossos fundos, uma vez que não temos exposição ao setor. Acreditamos que estes problemas não sejam suficientes para contaminar outros ativos de crédito. Estamos olhando atentamente a evolução das taxas dos ativos pois acreditamos que existam exageros na precificação de alguns ativos. Pelo lado técnico vemos uma captação que deve continuar forte pois temos um histórico de performance recente muito positivo e, com as taxas de juros altas, existe um incentivo para fundos pós-fixados. Por outro lado, com as spreads de créditos mais baixos, os carregos ficam mais comprimidos e alguns fundos na indústria podem ter dificuldades de entregar os objetivos de rentabilidade no longo prazo. Assim estamos cada vez mais seletivos nos ativos que negociamos.

Renda Fixa

Se Agosto havia sido marcado por sinalizações, Setembro foi o mês em que as decisões dos Bancos Centrais, em direções opostas no caso de EUA e Brasil, foram destaque.

O FED, ao optar por iniciar o ciclo de normalização de juros de maneira mais agressiva, com corte de 50bps sob justificativa de retirar o excesso de aperto de maneira mais rápida e assim ampliar as chances de um soft landing na economia dado que mais recentemente o foco passou a ser o emprego.

Já o BCB, na contramão do mundo, em virtude do dinamismo da economia que vínhamos citando - expressado nas projeções de PIB para 2024 que agora estão em 3% - e de expectativas de inflação desancoradas, iniciou um ciclo de alta de juros. Ainda, internamente, seguimos preocupados com a trajetória da dívida pública e a ausência de medidas estruturais para conter seu avanço. Apesar de outro mês de conjuntura internacional benigna, com FED e estímulos chineses, apenas o Real conseguiu se destacar, beneficiado também pelo aumento do diferencial de juros com o começo do ciclo de alta da Selic. Ciclo que levou os índices de Renda Fixa novamente a performance abaixo do CDI - o que se repete no ano. Adiante, avaliaremos a velocidade e sincronismo dos cortes de juros ao redor do mundo, além do tamanho dos ciclos. Na China, após todo 2024 preocupados com o crescimento, vimos recentemente medidas mais firmes e concretas de estímulos, que já impactaram os preços dos ativos e caso se mostrem realmente efetivas, podem ser uma notícia bastante positiva para o Brasil.

No Brasil, apesar de termos como cenário-base a Selic chegando em 12% no começo de 2025, diante das projeções dos modelos do BC e do balanço de riscos assimétrico, entendemos que existe probabilidade vermos taxas ainda mais altas, como o mercado atualmente precifica.

Nesse sentido, onde não temos clareza sobre o fim do ciclo, apesar dos prêmios historicamente elevados, aguardamos melhor momento para exposição em ativos prefixados ou NTN-Bs. Em resumo, seguimos cautelosos com risco no momento

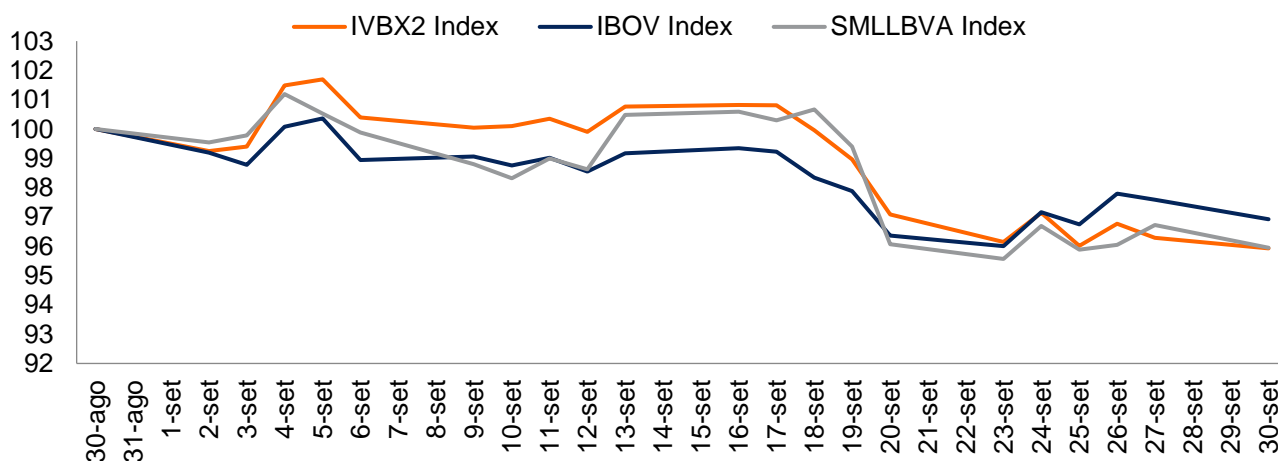
Bolsa

O Ibovespa encerrou o mês com valorização de -3,08%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +2,02% (USD), Euro Stoxx +0,86% (EUR) e Nikkei -1,88% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$ 71,70 (-5,95% no mês) e o minério de ferro em US \$ 109,81 +8,64% no mês). Após longo período de juros altos e muitas incertezas no mercado americano, o tão aguardado corte de juros aconteceu. O FED reduziu a taxa em 50 bps, sinalizando mais 2 cortes da mesma magnitude, a depender dos próximos dados econômicos. A bolsa chinesa subiu + 18% em dólar, após uma série de estímulos à economia e ao setor imobiliário pelo governo chinês. Acreditamos que esses desdobramentos mais recentes no exterior, início do ciclo de queda de juros americano e os estímulos na china serão positivos para mercados emergentes.

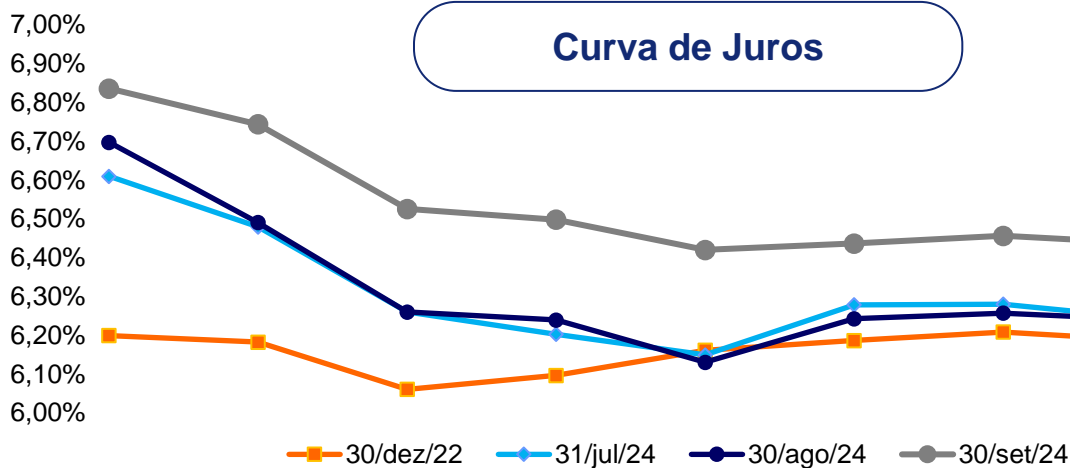
No Brasil, estamos na trajetória oposta. Como o PIB está sendo revisado para cima e a inflação continua desancorada, o BC teve que subir a SELIC em 25bps. Magnitude essa, aquém do que o mercado esperava para aumentar a credibilidade, e estressou toda curva de juros. Permaneceu o sentimento que o ciclo precisará ser mais austero para trazer as expectativas dos agentes econômicos para centro da meta de inflação.

No mês, o fluxo de estrangeiro foi negativo no Ibovespa, e os resgates continuam nos fundos multimercados e ações.

Retorno Renda Variável

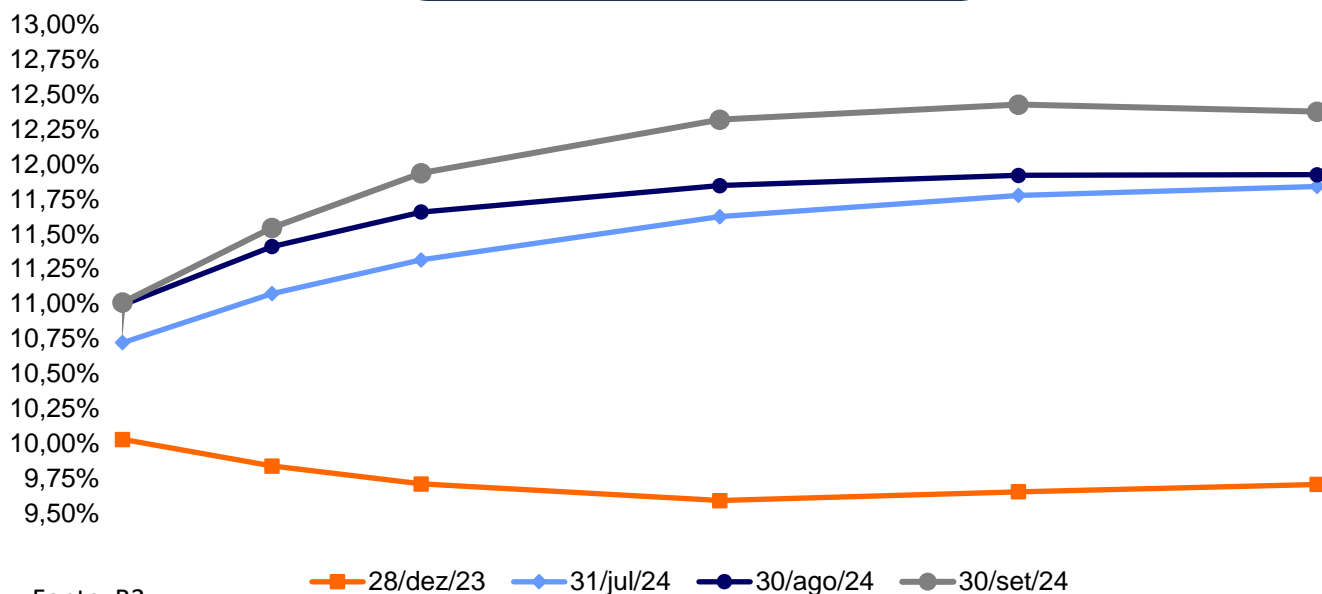


Curva de Juros



Fonte: Anbima

Curva de Juros – Pré - Fixado



Fonte: B3

Cenário Macro Economia Brasileira

Brasil – COPOM deve acelerar ritmo de alta de juros na próxima reunião

Na reunião de setembro o COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil) elevou a taxa de juros em 25 pb, par 10,75% a.a., dando início a um novo ciclo de aperto da política monetária, apenas três reuniões depois de ela ser reduzida de 10,75% para 10,50%, em maio desse ano.

O comitê mencionou dentre as razões para o início do novo ciclo de aperto a piora das expectativas de inflação, a depreciação cambial, o estancamento da desinflação e, em especial, o crescimento mais forte que esperado na atividade, que levou a uma revisão do hiato do produto para o campo positivo. No Relatório Trimestral de Inflação foi detalhado que o novo cálculo do hiato do produto do BC está em 0,5%, contra 0% estimado antes, para o 2º trimestre.

O COPOM preferiu não dar *forward guidance* (indicação sobre o que irá fazer no futuro). O comunicado continha apenas a frase “O Comitê se manterá vigilante e relembra que eventuais ajustes futuros na taxa de juros serão ditados pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta”.

No entanto já há alguns sinais que mostram uma maior probabilidade de que o próximo passo seria acelerar o ritmo de alta para 50 pb por reunião.

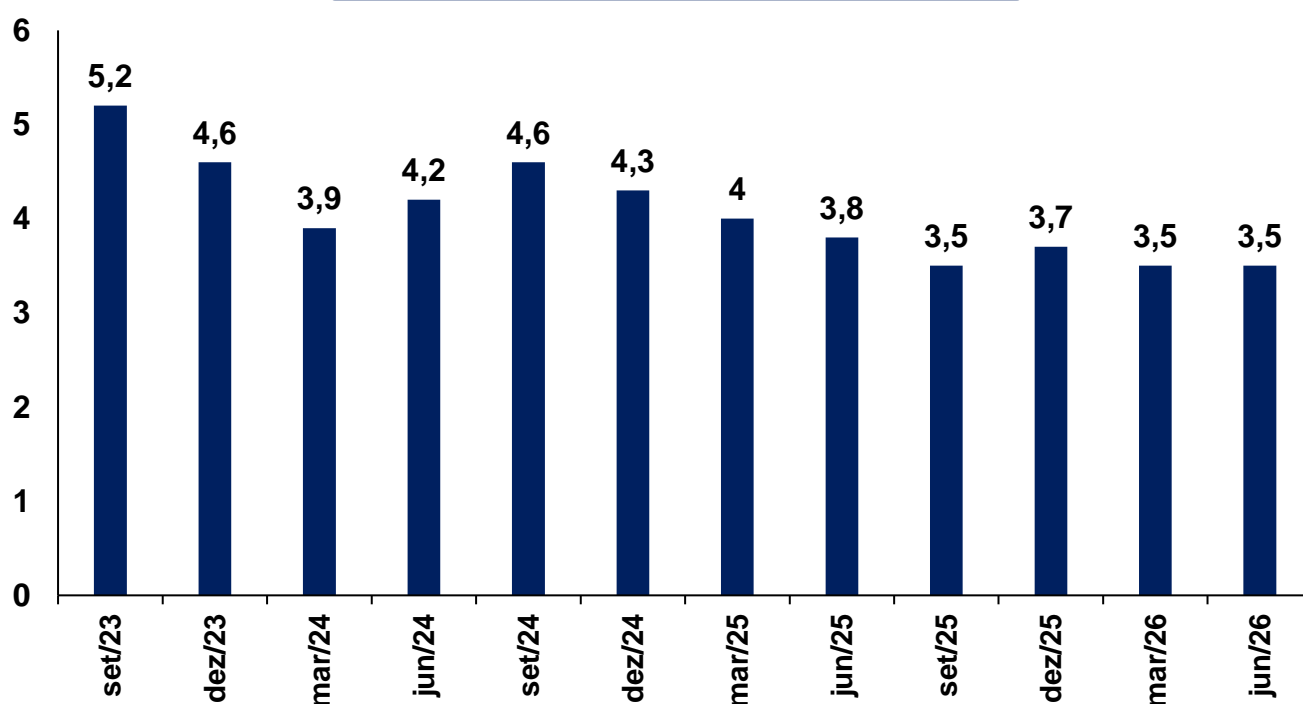
As projeções de inflação do BC, contidas no comunicado, na ata e em maior detalhe no Relatório Trimestral de Inflação, mostram um cenário desconfortável para manutenção de altas de 25 pb. A projeção de IPCA para o horizonte relevante na reunião atual ficou em 3,5%, contra 3,2% na reunião anterior. Não apenas isso ocorreu, em grande parte por conta do hiato mais positivo, mas também a projeção para o 2º trimestre de 2026 (horizonte relevante da próxima reunião), vista no RTI, permanece em 3,5%.

Essas projeções foram feitas com o cenário de Selic dado pela mediana das projeções do Relatório Focus na semana anterior à reunião do COPOM. Essas projeções mostravam a Selic subindo em passos de 25 pb até chegar a 11,50% (um ciclo de 100 pb) e ficando nesse patamar até a metade de 2025. Ocorreria então um ciclo de queda de Selic, com a taxa de juros no final de 2025 estando de novo em 10,50%.

As projeções de inflação ainda elevadas no horizonte relevante na próxima reunião devem fazer o COPOM acelerar o ritmo de aperto monetário para 50 pb por reunião. Além disso, dados econômicos não devem indicar melhora do cenário ou do balanço de riscos. A inflação deve seguir pressionada, em torno de 4,3% A/A, e os dados de atividade devem mostrar desaceleração

apenas moderada em relação ao 2º trimestre. O dado da taxa de desemprego de agosto bateu novo recorde de baixa, ao ficar em 6,6%, enquanto os indicadores coincidentes de atividade por enquanto indicam uma desaceleração de 1,4% no 2º trimestre para em torno de 0,6% no 3º trimestre.

Brasil - Projeção IPCA Banco Central (A/A)



Cenário Macro

Economia Internacional

Economia Internacional: Governo chinês muda tom e tenta estabilizar crescimento.

Como divulgado na Palavra do Gestor do mês anterior, a economia chinesa estava desacelerando de forma considerável ao longo desse ano. O crescimento anualizado do PIB de quase 6% no 1º trimestre havia dado lugar a expansão de apenas 2,8% no 2º trimestre e diversos indicadores estavam ficando ainda mais fracos no 2º trimestre.

No final de setembro o governo chinês fez diversos anúncios. Até então as medidas estavam sempre sendo divulgadas de forma comedida. A última semana de setembro mostrou uma clara mudança de prioridades e uma maior preocupação com crescimento.

O PBOC (Banco do Povo da China, o Banco Central chinês) cortou a taxa de juros em 20 pb e compulsórios em 50 pb. Esses cortes já eram esperados, mas a expectativa é que ocorressem ao longo de todo o 2º semestre do ano e ocorreram em apenas um dia, no final do 3º trimestre. O presidente do PBOC, Pan Gongsheng, indicou que poderia fazer cortes adicionais nessas taxas caso fosse necessário, indicando uma política monetária que poderia ficar ainda mais frouxa.

O Politburo (principal órgão do Executivo chinês) anunciou diversas outras medidas dias depois. A reunião do Politburo de setembro normalmente não tem como assunto economia (normalmente são as reuniões de abril, julho, outubro e dezembro que tratam dessa questão), então os anúncios também vieram como surpresa.

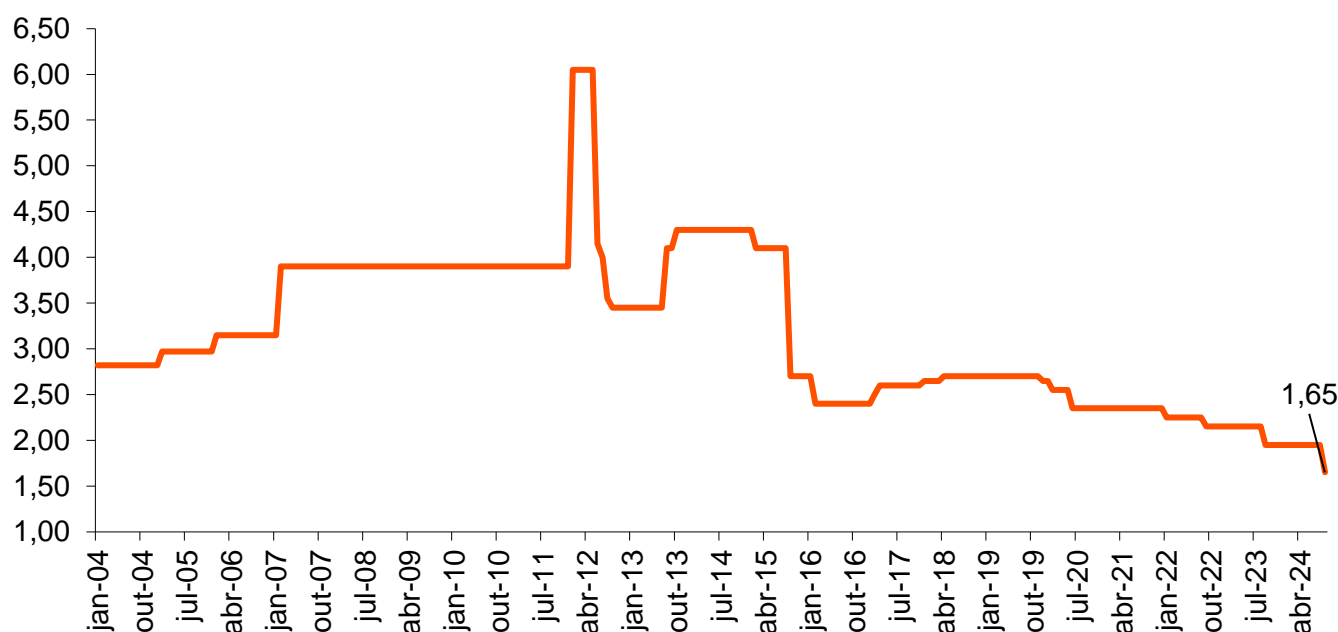
O Politburo usou um linguajar mais forte na descrição dos esforços para alcançar a meta de crescimento desse ano, de “em torno de 5%”. Para isso será usada a política fiscal ativa. Não houve mais detalhes sobre quais medidas exatas serão usadas, mas notícias de jornal indicam um pacote entre 2 e 3 trilhões de iuanes (entre 1,2% a 1,8% do PIB), com 1 trilhão indo para recapitalização de bancos e mais gastos com ajuda para famílias.

Também houve mudanças no setor imobiliário. O linguajar do comunicado nesse caso foi completamente alterado, com o objetivo do governo agora sendo estabilização do setor e principalmente dos preços de imóveis (após 2 anos de queda). O PBOC anunciou quedas de taxas de juros de hipotecas (não apenas as novas, mas também as antigas), e houve retirada de restrições para compras de segundas casas em diversas cidades.

Os esforços dos programas de compra de estoques excedentes pelos governos regionais também foram reforçados, mas a medida atualmente mencionada nos parece insuficiente para mudar a dinâmica desse mercado até agora. O viés de baixa para o crescimento chinês, mencionado no último relatório Palavra do Gestor, desaparece por

conta dessa mudança de atitude do governo chinês. No entanto, ainda é cedo para mudar as projeções de crescimento de PIB para cima, em especial 2025. É necessário primeiro ver quais são as medidas fiscais efetivamente anunciadas, e se o governo chinês vai aceitar tentar estimular mais o consumo do que o investimento dessa vez.

China - Taxa de juros



Índices de Mercado

Índice	Setembro	Ano	Índice	Setembro	Ano
CDI	0,83%	7,99%	IGP-M	0,62%	2,64%
IBOV	-3,08%	-1,77%	IPCA	0,30%	3,16%
IBX-50	-3,26%	-0,22%	IRF-M	0,34%	3,90%
IBX	-2,97%	-1,23%	IMA-B 5	0,40%	5,30%
USD	-0,10%	16,83%	IMA-B	-0,67%	0,82%

Projeções

Economia Brasileira								
Projeções - Indicadores Macroeconômicos								
		2019	2020	2021	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
PIB - crescimento real	Var %	1,4	-3,3	4,6	3,0	2,9	3,0	2,1
IPCA	% ao ano	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,30	4,27
Meta IPCA	% ao ano	4,3	4,0	3,8	3,5	3,25	3,00	3,00
IGP-M	% ao ano	7,3	23,1	17,8	5,4	-3,2	3,80	3,70
Juro Selic - média ano	% ao ano	6,0	2,8	4,8	12,5	13,25	10,88	12,00
Juro Selic - dezembro	% ao ano	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	11,75	12,00
Tx Câmbio - média ano	R\$/US\$	3,95	5,16	5,39	5,16	5,00	5,29	5,49
Tx Câmbio - dezembro	R\$/US\$	4,11	5,15	5,65	5,28	4,85	5,45	5,52
Risco País (CDS)	bps	99	143	205	254	196	200	200
Resultado Fiscal Primário	% do PIB	-0,8	-9,5	0,7	1,3	-2,3	-0,6	-0,6
Dívida Líquida	% do PIB	54,7	61,4	55,1	56,1	60,9	62,2	64,9
Dívida Bruta	% do PIB	74,4	86,9	77,3	71,7	74,4	76,5	79,0

(p) projeções



Investimentos

Disclaimer

Taxa de administração: é apropriada diariamente sendo paga mensalmente até o 10º dia útil do mês subsequente ao vencido. Taxa de Performance: O valor devido como taxa de performance será pago semestralmente, por períodos vencidos, ou no resgate de cotas, o que ocorrer primeiro. Este documento foi produzido pela SulAmérica Investimentos, com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos; Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a SulAmérica Investimentos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificada sem comunicação; RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE DE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. ESTE FUNDO UTILIZA ESTRATÉGIAS QUE PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARRETER PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQÜENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS, PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO. Não há garantia de que o fundo terá tratamento tributário para fundos de Longo Prazo. MANTENHA SEMPRE SEUS DADOS CADASTRAIS ATUALIZADOS. A ATUALIZAÇÃO CADASTRAL É FUNDAMENTAL PARA UMA COMUNICAÇÃO MAIS EFICIENTE, SEGURA E CONTÍNUA. EM CASO DE DÚVIDAS, LIGUE PARA NOSSA CENTRAL DE RELACIONAMENTO PELO NÚMERO 0800 0178700 OU ENVIE E-MAIL PARA investimentos@sulamerica.com.br. Ouvidoria: 0800 725 3374. SAC | Reclamações, Cancelamentos e Informações Institucionais: 0800-722-0504.



@sulamericainvestimentos



Gestão de Recursos