

## Atualização de mercado: setembro

### Internacional:

Setembro foi um mês extremamente rico em temas macroeconômicos. Tradicionalmente, o mês que marca o fim das férias de verão no hemisfério norte é acompanhado por uma performance fraca dos ativos financeiros, mas 2024 se mostrou uma exceção à norma. O suporte aos preços de ativos veio da divulgação de dados mais fortes que o esperado para a economia americana, da ação tempestiva do banco central americano e dos estímulos à atividade anunciados pela China. Simultaneamente, vimos um agravamento do conflito no oriente médio, com impacto importante no preço do barril de petróleo. A grande maioria das classes de investimento terminaram o mês com ganhos.

Nos **EUA**, à medida que caminhamos para o último mês da corrida eleitoral, não houve grande alteração no quadro eleitoral, com a candidatura democrata mostrando leve favoritismo dentro de uma eleição disputada. O processo eleitoral americano faz com que a apuração possa demorar alguns dias até sua conclusão, podendo gerar picos de volatilidade em ativos financeiros no início de novembro.

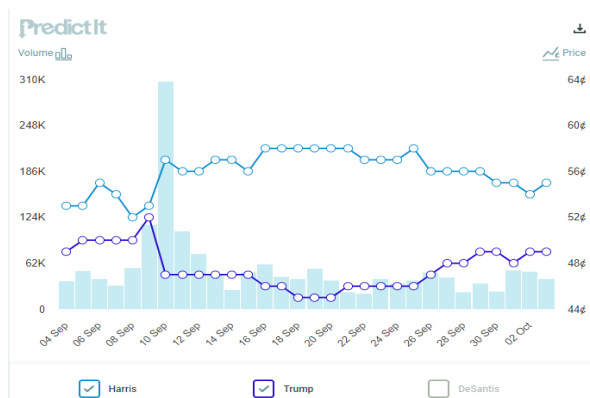


Figura 1) Probabilidades de vitória nas eleições americanas em casas de apostas. Fonte: Predict it

O banco central americano deu início ao aguardado ciclo de corte de juros com um movimento maior que o esperado pela mediana

das projeções, reduzindo a taxa dos *Fed Funds* em 50 pontos base e sinalizando mais dois cortes de 25 pontos base até o final do ano. O relaxamento monetário, associado a surpresas econômicas positivas, contribuiu para que o índice SP500 de ações americanas terminasse o mês com valorização de 2,0%, ao mesmo tempo em que a taxa dos títulos de 10 anos do governo caiu 12 pontos base, para 3,78%. Além disso, o Dólar perdeu pouco menos de 1% contra moedas de países desenvolvidos e emergentes simultaneamente.

Na **Europa**, o baco central reduziu a taxa de juros em 25 pontos base, como esperado, reconhecendo fraqueza econômica. O setor de serviços apresentou um esboço de recuperação em setembro, mas indicadores do setor de manufatura continuam a apontar para uma atividade fraca e o índice de inflação ao consumidor caiu para níveis abaixo da meta perseguida pelo banco central europeu, indicando novos cortes de juros nos próximos meses.

A **China** foi fonte de grande volatilidade em setembro. Após nova rodada de divulgação de dados fracos, especialmente no setor imobiliário que registrou queda anual de 36% na conclusão de novas moradias, o governo apresentou um pacote abrangente de estímulos monetários, fiscais e regulatórios visando impulsionar a atividade econômica. A resposta do mercado foi bastante rápida, fazendo com que o índice de ações chineses (CSI 300) saísse do



menor valor em 52 semanas para o maior nas mesmas 52 semanas em apenas 7 dias.

Figura 2) Índices de Ações na China. Fonte: BBG/Tera

Commodities industriais também responderam à sinalização do Politburo de que pretende inflacionar a economia, amenizando o impacto do ajuste que o ciclo de desalavancagem vem impondo às famílias e corporações chinesas. Ainda não há otimismo quanto à efetividade das políticas propostas, nem a certeza de que elas funcionarão a médio e longo prazo, já que o desaquecimento da economia associado aos desafios demográficos (envelhecimento da população) são barreiras grandes a serem transpostas. No curto prazo, contudo, as medidas abrangentes somadas a *valuations* baixos deve trazer algum ímpeto a ativos financeiros e à atividade econômica. Ao final da página resumimos as principais medidas anunciadas.

Local:

No **Brasil**, vivenciamos um mês negativo para ativos de risco, em grande dissincronia com o restante do mundo. O forte crescimento econômico acompanhado de grande estímulo fiscal e parafiscal fez com que as projeções de PIB para o ano de 2024 se aproximassem de 3%. O crescimento dos salários, muito acima dos ganhos de produtividade, e os baixos níveis de desemprego apontam para riscos de alta nos

preços de serviços, dificultando a vida do banco central brasileiro: as projeções de inflação já se encontravam acima da meta e as últimas divulgações do IPCA se mostraram consistentemente mais altas do que o projetado em relatórios de inflação anteriores. Adicionalmente, teremos o efeito da seca e queimadas sobre o preço de alimentos, com magnitude ainda incerta. Consequentemente, o banco central iniciou um novo ciclo de aperto monetário. As taxas de mercado apontam que o ajuste será pouco superior a 200 pontos base, revertendo a maior parte da queda recente da Selic (figura 4). Ao mesmo tempo, o governo vem mostrando pouca disposição para fazer um ajuste fiscal mais estrutural, o que aliviaria a pressão sobre a política monetária. Recentemente, despesas com combate às queimadas foram retiradas das metas de superávit primário e cada vez mais o mercado deixa de acompanhar métricas de resultado primário ou limites de gastos para acompanhar apenas a evolução da dívida bruta, cujas projeções vêm sendo sucessivamente revisada para cima. O índice Bovespa não respondeu bem às incertezas fiscais e perspectivas de taxas de juros mais altas (apesar das taxas mais longas terem ficado

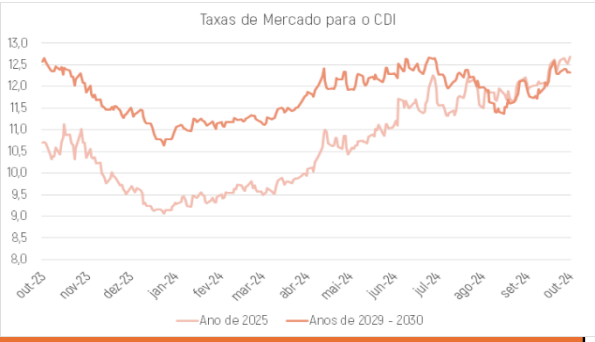


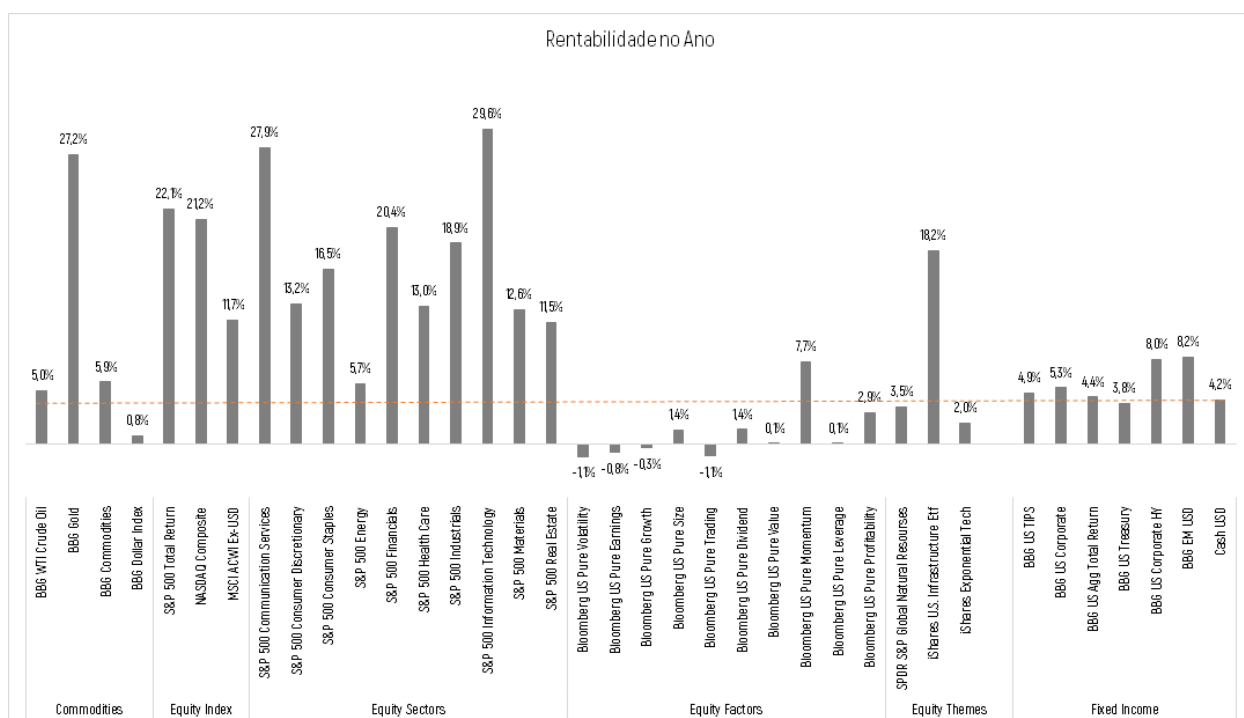
Figura 4) Taxas de juros Brasileiras. Fonte: BBG/Tera

| Campo de Atuação | Política             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------------|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Economia         | Monetária            | Corte de 50 pontos-base no (PBoC 7d repo); Corte de 30 pontos-base na taxa de empréstimo de médio prazo (MLF)                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                  | Fiscal               | Transferência única de dinheiro para pessoas vivendo em pobreza                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|                  | Macro                | Corte de ~50 pontos-base na taxa de juros sobre hipotecas existentes; Expansão das garantias de empréstimo para um programa que subsidia empresas estatais para comprar casas vazias e convertê-las em habitação social; Redução do requisito de pagamento inicial em compras de segunda casa para 15% (anteriormente 25%); Expansão da disponibilidade de extensões de empréstimos para mais empresas |
| Mercados         | Monetária            | Estabelecer um mecanismo de swap entre fundos, seguradoras e títulos para permitir mais financiamento para compras de ações; Estabelecer programa de realocação para recompra de ações e aumento de participações                                                                                                                                                                                      |
|                  | Regulação de Mercado | Advogar e refinar a regulação para permitir mais capital de médio a longo prazo para investir no mercado de ações; Incentivar fusões, aquisições e reestruturações; Solicitar que empresas listadas realizem gestão                                                                                                                                                                                    |

Figura 3) Principais medidas anunciadas pelas autoridades chinesas. Fonte: JPM/Bridgewater/Tera

relativamente ancoradas) perdendo mais de 3% no mês.

| Ativos Globais                    | 1m     | 3m      | 6m      | 12m     | 24m     | 36m    | YTD    |
|-----------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| <b>Commodities</b>                |        |         |         |         |         |        |        |
| BBG WTI Crude Oil                 | -5,77% | -11,82% | -10,78% | -13,35% | 7,96%   | 31,24% | 5,01%  |
| BBG Gold                          | 5,65%  | 12,93%  | 18,49%  | 41,70%  | 57,10%  | 48,12% | 27,22% |
| BBG Commodities                   | 4,86%  | 0,68%   | 3,58%   | 0,96%   | -0,36%  | 11,40% | 5,86%  |
| BBG Dollar Index                  | -0,93% | -3,68%  | -1,81%  | -3,41%  | -8,57%  | 4,95%  | 0,82%  |
| <b>Equity Index</b>               |        |         |         |         |         |        |        |
| S&P 500 Total Return              | 2,14%  | 5,89%   | 10,42%  | 36,35%  | 65,83%  | 40,17% | 22,08% |
| NASDAQ Composite                  | 2,68%  | 2,57%   | 11,05%  | 37,60%  | 71,99%  | 25,89% | 21,17% |
| MSCI ACWI Ex-USD                  | 2,42%  | 7,36%   | 7,35%   | 22,15%  | 43,14%  | 4,22%  | 11,69% |
| <b>Equity Sectors</b>             |        |         |         |         |         |        |        |
| S&P 500 Communication Services    | 4,54%  | 1,42%   | 10,66%  | 41,58%  | 94,19%  | 17,37% | 27,89% |
| S&P 500 Consumer Discretionary    | 7,02%  | 7,59%   | 8,07%   | 27,01%  | 43,04%  | 12,29% | 13,21% |
| S&P 500 Consumer Staples          | 0,59%  | 8,28%   | 9,03%   | 22,06%  | 27,59%  | 24,24% | 16,46% |
| S&P 500 Energy                    | -2,79% | -3,12%  | -6,21%  | -2,55%  | 22,42%  | 70,88% | 5,69%  |
| S&P 500 Financials                | -0,67% | 10,22%  | 7,53%   | 36,58%  | 49,52%  | 20,74% | 20,41% |
| S&P 500 Health Care               | -1,82% | 5,65%   | 4,21%   | 19,67%  | 27,29%  | 21,06% | 12,96% |
| S&P 500 Industrials               | 3,27%  | 11,15%  | 7,53%   | 33,76%  | 63,73%  | 38,73% | 18,90% |
| S&P 500 Information Technology    | 2,45%  | 1,44%   | 15,25%  | 51,56%  | 111,73% | 67,84% | 29,63% |
| S&P 500 Materials                 | 2,41%  | 9,20%   | 3,85%   | 22,88%  | 42,06%  | 22,36% | 12,62% |
| S&P 500 Real Estate               | 2,77%  | 16,29%  | 13,02%  | 31,17%  | 24,13%  | 0,85%  | 11,48% |
| <b>Equity Factors</b>             |        |         |         |         |         |        |        |
| Bloomberg US Pure Volatility      | 0,90%  | 0,69%   | -0,37%  | 0,54%   | -0,73%  | -7,28% | -1,15% |
| Bloomberg US Pure Growth          | -0,11% | -0,82%  | -0,39%  | 0,24%   | -2,57%  | -4,69% | -0,34% |
| Bloomberg US Pure Size            | 0,23%  | -0,75%  | -0,28%  | 2,22%   | 5,77%   | 5,51%  | 1,37%  |
| Bloomberg US Pure Dividend        | 0,23%  | 0,92%   | 0,93%   | 1,60%   | -0,59%  | 0,47%  | 1,40%  |
| Bloomberg US Pure Value           | -0,50% | -1,36%  | -2,54%  | -0,21%  | 5,85%   | 11,58% | 0,08%  |
| Bloomberg US Pure Momentum        | 1,00%  | 0,53%   | 2,10%   | 8,51%   | 3,80%   | 7,74%  | 7,73%  |
| <b>Equity Themes</b>              |        |         |         |         |         |        |        |
| SPDR S&P Global Natural Resources | 1,76%  | 3,26%   | 1,23%   | 7,09%   | 25,75%  | 26,14% | 3,51%  |
| iShares U.S. Infrastructure Etf   | 3,49%  | 12,11%  | 9,34%   | 30,82%  | 51,68%  | 46,22% | 18,18% |
| iShares Exponential Tech          | 1,91%  | 3,48%   | 2,39%   | 17,13%  | 37,98%  | -1,15% | 1,96%  |
| <b>Fixed Income</b>               |        |         |         |         |         |        |        |
| BBG US TIPS                       | 1,50%  | 4,12%   | 4,94%   | 9,79%   | 11,16%  | -1,70% | 4,85%  |
| BBG US Corporate                  | 1,77%  | 5,84%   | 5,74%   | 14,28%  | 18,45%  | -3,50% | 5,32%  |
| BBG US Agg Total Return           | 1,34%  | 5,20%   | 5,26%   | 11,57%  | 12,29%  | -4,11% | 4,45%  |
| BBG US Treasury                   | 1,20%  | 4,74%   | 4,84%   | 9,72%   | 8,82%   | -5,25% | 3,84%  |
| BBG US Corporate HY               | 1,62%  | 5,28%   | 6,44%   | 15,74%  | 27,64%  | 9,59%  | 8,00%  |
| BBG EM USD                        | 1,76%  | 5,82%   | 6,54%   | 16,93%  | 25,77%  | -0,53% | 8,17%  |
| Cash USD                          | 0,44%  | 1,39%   | 2,76%   | 5,57%   | 10,59%  | 11,47% | 4,15%  |



| Ativos Brasileiros                  | 1m     | 3m     | 6m     | 12m    | 24m     | 36m     |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>Pós-Fixado</b>                   |        |        |        |        |         |         |
| Brazil CETIP DI Rate Accumulat      | 0,83%  | 2,63%  | 5,23%  | 11,06% | 25,98%  | 39,71%  |
| Anbima IMA-S                        | 0,87%  | 2,73%  | 5,36%  | 11,25% | 26,49%  | 40,88%  |
| Anbima Debentures Index IDA DI      | 1,01%  | 3,44%  | 6,61%  | 14,50% | 29,20%  | 45,94%  |
| Prêmio de Crédito                   | 0,18%  | 0,78%  | 1,31%  | 3,11%  | 2,56%   | 4,46%   |
| <b>Pré-Fixado</b>                   |        |        |        |        |         |         |
| Anbima IRF-M 1                      | 0,82%  | 2,55%  | 4,60%  | 10,28% | 25,21%  | 37,49%  |
| Anbima IRF-M                        | 0,34%  | 2,36%  | 2,19%  | 8,45%  | 23,17%  | 33,03%  |
| Anbima IRF-M 1+                     | 0,11%  | 2,27%  | 1,11%  | 7,67%  | 22,81%  | 31,70%  |
| <b>Indexado Inflação</b>            |        |        |        |        |         |         |
| Anbima IMA-B 5                      | 0,40%  | 1,92%  | 3,18%  | 8,43%  | 21,06%  | 32,25%  |
| Anbima IMA-B                        | -0,67% | 1,94%  | 0,64%  | 5,61%  | 17,28%  | 25,78%  |
| Anbima IMA-B5+                      | -1,42% | 2,55%  | -1,13% | 3,64%  | 14,16%  | 20,09%  |
| Anbima Debentures Index IDA IP      | -0,09% | 3,34%  | 2,38%  | 10,72% | 17,44%  | 27,26%  |
| Prêmio de Crédito (s/ média B5 e B) | 0,04%  | 1,39%  | 0,46%  | 3,45%  | -1,45%  | -1,36%  |
| Inflação IPCA*                      | -0,02% | 0,57%  | 1,58%  | 4,24%  | 9,04%   | 18,56%  |
| <b>Imobiliário</b>                  |        |        |        |        |         |         |
| Bovespa Real Est In Fund            | -2,58% | -1,24% | -3,00% | 2,69%  | 10,54%  | 21,74%  |
| <b>Hedge Funds*</b>                 |        |        |        |        |         |         |
| Anbima Hedge Funds Index            | 1,08%  | 3,42%  | 2,93%  | 8,12%  | 13,50%  | 28,77%  |
| <b>Renda Variável</b>               |        |        |        |        |         |         |
| BRAZIL IBOVESPA INDEX               | -3,08% | 6,38%  | 2,90%  | 13,08% | 19,79%  | 18,78%  |
| BOVESPA Dividend Index              | -0,72% | 7,93%  | 8,38%  | 19,48% | 36,40%  | 46,24%  |
| BM&FBOVESPA Small Cap               | -4,41% | 1,39%  | -9,99% | -3,75% | -6,59%  | -23,80% |
| BRAZIL Financial Index              | -5,73% | 10,08% | 1,27%  | 17,80% | 22,17%  | 29,18%  |
| BOVESPA Utilities Index             | -2,30% | 10,57% | 6,72%  | 16,56% | 27,12%  | 34,40%  |
| BM&FBOVESPA REAL ESTATE             | -2,97% | 7,67%  | -4,47% | 4,96%  | 12,33%  | 20,09%  |
| BM&FBOVESPA Consumption             | -4,71% | 3,27%  | -4,43% | -0,29% | -18,06% | -40,81% |
| BOVESPA INDUSTRIAL INDEX            | -1,04% | 10,15% | 10,95% | 26,96% | 32,46%  | 0,79%   |
| BOVESPA Basic Mat Index             | 3,72%  | 2,34%  | -3,60% | 3,45%  | 17,51%  | -0,88%  |
| BRAZIL ELECTRIC.ENERGY IX           | -3,31% | 1,73%  | 1,31%  | 5,12%  | 14,43%  | 14,72%  |
| <b>FX</b>                           |        |        |        |        |         |         |
| USD-BRL Carry Return                | -3,16% | -3,63% | 6,53%  | 3,82%  | -10,39% | -19,43% |

