

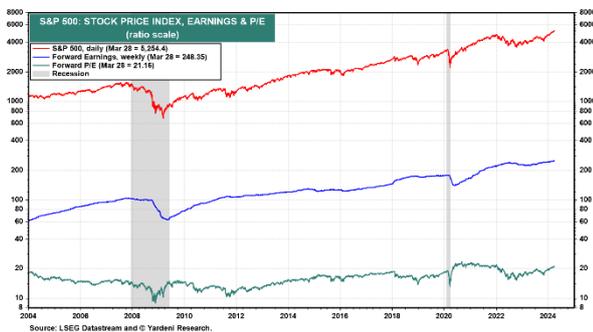
Carta de março 24

O PIB americano virá forte, e o S&P500 não dá sinais de arrefecer, mas...

Em San Francisco, em uma reunião do FED, Jerome Powell, presidente do FED, disse que o crescimento forte “nos dá uma chance de ser um pouco mais confiante da queda da inflação, antes de tomar a atitude de cortar juros.” De acordo com Ed Yardeni, essa é uma premissa com a qual eles concordam. E nós também!

Com os resultados das empresas suportando os preços do mercado, talvez não tenha espaço para cortes durante o ano. De toda forma, isso seria bom para o mercado de ações, que teria avaliações estratosféricas, caso os cortes acontecessem em maio ou junho.

Fig. 1 – S&P500, resultados e P/L...



Fonte: Ed Yardeni

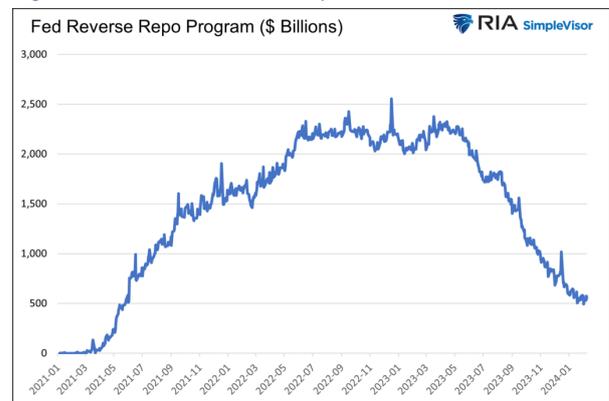
Isso impactaria o Ibovespa, especialmente com as notícias vindas da China, que mostrou crescimento pela primeira vez desde 2023 (mais sobre isso abaixo).

Cuidado com o próximo trimestre...

Com o S&P500 fazendo novas máximas, e acumulando uma performance superior a 10% até março, nossa chamada se torna um pouco dramática. Explico! Durante a pandemia, o FED comprou aproximadamente USD 5 trilhões de títulos de tesouro americano e hipotecas de Wall Street. Para reduzir a pressão do *Quantitative*

Tightening, o FED acelerou a janela de REPO, para acomodar USD95 bilhões ao mês que seriam removidos pelo QT. Abril seria o mês em que estoque de REPO no balanço do FED atingiria uma quantidade de títulos irrisória frente aos 2,5 trilhões acumulados ao final de 2022. No último ano o FED tem reduzido a liquidez do mercado de títulos públicos paulatinamente vendendo títulos de volta a mercado.

Fig. 2 – O FED está tirando liquidez do sistema...



Fonte: Real Investment Advice

Com a liquidez sendo apertada, os bancos teriam que subir os juros dos empréstimos para pessoas físicas e corporações e, também apertar as margens oferecidas em transações especulativas, e isso poderia afetar o mercado de ações.

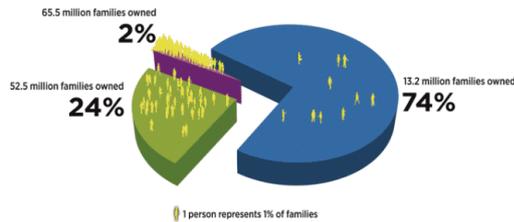
A ampla liquidez do FED não ajudou todos os americanos...

De acordo com um estudo feito por Lance Roberts da Real Investment Advice, apesar de um mercado forte nos últimos 15 anos, a sociedade americana não se beneficiou como um todo. Na verdade, isso foi culpa de uma profunda disparidade de renda que criou um fosso entre as pessoas mais ricas e aqueles que tem dificuldade em pagar suas contas, e não estão preparados para a aposentadoria. Um estudo publicado pelo FED de St. Louis, que mostra a riqueza total das famílias americanas que atingiu USD 139,1 trilhões representados por 131 milhões de famílias. Desse total, 74% desse total foi representado por aproximadamente 10% das famílias, como é mostrado no gráfico abaixo.

Carta de março 24

Fig. 3 – Representação da riqueza dos americanos

How \$139.1 Trillion in U.S. Wealth Was Distributed in 2022



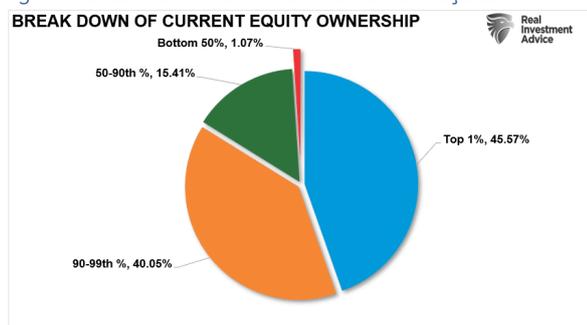
FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS

SOURCE: Analysis of Survey of Consumer Finances data

Fonte: Real Investment Advice

Como riqueza das famílias nos mercados financeiros é criada em um período longo, as famílias americanas não conseguiram investir por 3 razões; falta de capital; não conseguir usar seu capital por estar empregado em outros bens; ou fatores psicológicos como comprar na máxima e vender a mínima etc. De qualquer forma, os americanos perderam um dos maiores *bull markets*, apesar da ajuda econômica disponibilizada pelo governo de Presidentes Trump e Biden. Isso nos leva a uma preocupação maior, os americanos não estão economizando para a aposentadoria, e vão depender do seguro social e isso os coloca abaixo da linha da pobreza! Daqueles que se aposentaram, de acordo com um estudo da Fidelity Investments, muitos milionários surgiram no *bull market* que aconteceu após 2019, mas seria isso verdade? O total de número de contas onde surgiram os milionários, representam apenas 1,6% do total de contas de 27,2 milhões do estudo. Isso está mais perto dos números de investimentos em ações.

Fig. 4 – Breakdown de investimentos em ações



Fonte: RIA, Lance Roberts

Com certeza, o mercado não reagirá a esses fatos, mas isso é importante devido a um fato que

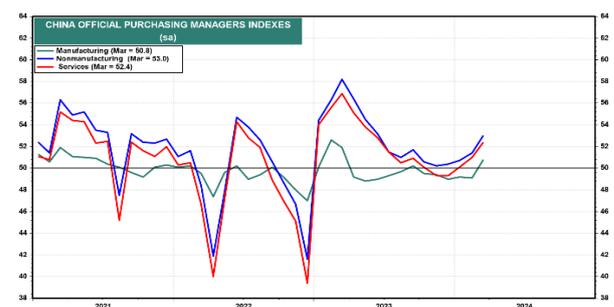
mencionei em outro relatório, as despesas com juros estão se aproximando da maior despesa americana dentro do orçamento do governo, a seguridade social. Até que ponto, o Congresso americano renovaria a redução de impostos para as corporações?

Está difícil para a China, mas...

Desde a crise da Evergrande, quando a China reduziu seu crescimento, pela primeira vez, desde 2023, a China mostrou crescimento de manufatura do PMI (índice de gestores de estoques) acima da linha de recessão. Isso impulsionou os mercados de commodities que fizeram o aço, cobre, alumínio e minério de ferro avançarem. Mas, ainda é cedo para caracterizar uma reversão de tendências, uma vez que a China "forçou" as fábricas a produzirem mais e começou a fazer dumping em outros mercados, pressionando preços para baixo e causando deflação global. Até quando os americanos vão suportar isso, eu não sei? Mas, as movimentações da Janet Yellen, Secretária do Tesouro americano, para tornar a China persona non-grata nas exportações, nos dá uma dica. Por outro lado, os Estados Unidos são ajudados com a exportação da China de deflação para o mundo, uma vez que eles também consomem produtos chineses. Fica a pergunta. Até quando?

OS EUA são ajudados pela China em sua batalha para controlar a inflação

Fig. 5 – Índice PMI da China



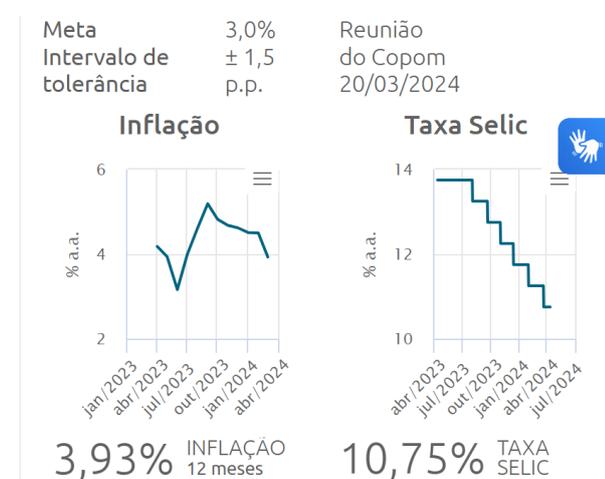
Fonte: Ed Yardeni

Carta de março 24

Brasil, o primeiro dos moicanos.

O Brasil reduziu a Selic mais uma vez, agora para 10,75% a.a. mas, seu comunicado endureceu quando eles prometeram cortar os juros em 50 bps nas próximas 2 reuniões para somente 50 bps na próxima reunião. Isso levou o Ibovespa a perder folego, em uma recuperação liderada pelo mercado americano.

Fig. 6 – Inflação, e taxa Selic



Fonte: Banco Central do Brasil

Mudanças no portfólio

Fizemos poucas mudanças na carteira. Fizemos caixa para participar na oferta de Pão de Açúcar, e vendemos as ações que nos protegia de uma arrancada muito mais forte de Petrobrás.

A interferência do Presidente Lula, na Petrobrás, de não pagar os dividendos extraordinários era o que temíamos desde o início, e pagamos o preço por ficar de fora das ações no ano passado. Eu podia dizer que estamos vingados, mas isso deixou uma marca de performance em nossa carteira que underperformou o Ibovespa durante todo o segundo semestre de 2023.

De fato, nós mantivemos firme na estratégia que traçamos para a segunda metade do ano de 23, e finalmente fechamos a diferença entre nossa carteira e o Ibovespa. Os resultados são mostrados abaixo.

Período	Carteira	Ibovespa	(-) Ibovespa
3 meses	9,06%	-4,53%	13,59%
6 meses	21,97%	9,90%	12,06%
12 meses	34,30%	25,74%	8,56%
24 meses	5,30%	6,76%	-1,45%
36 meses	23,14%	9,84%	13,30%