

Mercado segue na expectativa pelo início da queda de juros nos EUA

O mês de fevereiro foi um período sem novidades significativas no mundo dos investimentos. O mercado segue em compasso de espera, aguardando o início do ciclo de corte de juros nos EUA, decisão que cabe ao FED (Banco Central Americano).

No Boletim Mensal de novembro de 2023, comentamos sobre a influência da taxa de juros na economia e os impactos de uma taxa menor para a economia de um país. Sendo assim, quais são as razões que levariam o FED a iniciar o movimento de corte de juros?

Além da Inflação, o FED também acompanha muito de perto o mercado de trabalho e a geração de novos empregos para tomar a sua decisão. Quando o mercado de trabalho está aquecido em uma economia forte, um processo de queda da taxa de juros tende a gerar inflação mais alta, fato que prejudicaria os objetivos do Banco Central. Sendo assim, não basta apenas uma inflação sob controle para cortar os juros na maior economia do mundo. É necessário também outras evidências de que a economia está em processo de desaceleração. Já no Brasil, o Copom (Comitê de Política Monetária – para detalhes sobre o que é o Copom, ver o Boletim Mensal de janeiro de 2024) avalia principalmente a inflação para decidir se irá cortar os juros ou não.

Atualmente, temos dados de atividade e do mercado de trabalho da economia americana difusos, o que não dá conforto para os diretores do Banco Central dos EUA iniciarem o ciclo de corte de juros. A expectativa atual é de que este processo de queda das taxas de juros se iniciará em junho, contando que os dados de inflação se mantenham sob controle e que o mercado de trabalho perca parte do seu ímpeto atual.

Já sobre o Brasil, no mês de fevereiro, observou-se o Ibovespa, principal índice de ações do país, subindo 0,99%. Os desempenhos dos principais índices de renda fixa não apresentaram surpresas, variando em torno de 0,50% e 0,60%. O CDI rendeu 0,80%, abaixo dos 1,00% de retorno que foi recorrente em 2023.

Os planos da Forluz tiveram uma rentabilidade bastante positiva e superior ao CDI. Os resultados ficaram dentro da meta do período para o Plano A. Já os Planos B e Taesaprev não atingiram a meta do mês, em decorrência, principalmente, do pico de inflação ocorrido em fevereiro. Vale lembrar que as metas da Fundação são atreladas à inflação e, portanto, também sobem em momentos de elevação do índice. Nesta época do ano, gastos com educação, como a compra de material escolar, costumam impactar o indicador. Como foi um evento pontual, seguimos com excelentes perspectivas de superar os objetivos traçados ao longo do ano, já que cenário doméstico segue positivo, com boas notícias de maneira geral.



Cenário Mundo

Compasso otimista, mantendo a cautela

O ano de 2024 começou com expectativas elevadas no que diz respeito ao início do ciclo de cortes na taxa de juros dos EUA. Grande parte do mercado precisava que o primeiro anúncio de redução ocorreria já em março, tendo em vista a divulgação de alguns indicadores que apontavam para uma maior desaceleração da economia norte-americana nos últimos meses de 2023.

No entanto, o cenário continua exigindo cautela, com os dados referentes ao mercado de trabalho e atividade econômica ainda se apresentando de forma difusa, levando diversos membros do Banco Central Americano a adotarem um tom mais comedido em suas declarações públicas, de modo a conter uma eventual euforia dos demais agentes de mercado.

Ainda assim, estruturalmente, o curso continua o mesmo: a queda nos juros ainda deve ser iniciada neste ano, mas, cada vez mais as leituras apontam para o mês de junho como a melhor projeção do momento em que isso ocorrerá. E, em relação à intensidade dos cortes, o consenso de mercado atual indica que a taxa de juros dos EUA encerrará 2024 no patamar de intervalo que vai de 4,25% até 4,50% ao ano.

Nesse sentido, está mantida a visão de que a economia americana segue apresentando sinais de que não só evitará a ocorrência de uma recessão, mas também será capaz de apresentar um crescimento superior ao de seus pares, ao mesmo tempo em que a inflação é conduzida para a meta estabelecida pelo FED, mediante uma condução cautelosa da política monetária.

Na China, o período em que não ocorre a divulgação de novos dados macroeconômicos, devido ao feriado prolongado do Ano Novo Lunar, se encerra no mês de março. As expectativas para os novos dados que serão apresentados são de uma continuidade da fraqueza demonstrada pelo mercado imobiliário, com as vendas de novas áreas para construção ainda abaixo da média pré-pandemia. Por outro lado, espera-se uma recuperação nos setores de turismo e serviços. Dessa forma, esse cenário ainda sugere um início de ano neutro, com um ritmo de crescimento estabilizado em um patamar que, para os padrões chineses, se mostra tímido (ao redor de 5% a.a.).

Na Zona do Euro, por fim, vale ressaltar as notícias decepcionantes vindas da Alemanha – principal economia do bloco –, que entrou em recessão técnica após contração em seu Produto Interno Bruto durante dois trimestres seguidos. Ainda assim, os dados consolidados do bloco apontam para a continuidade do processo de desinflação, colocando o Banco Central Europeu em uma situação relativamente mais confortável para seguir com o plano de redução da taxa de juros a partir de junho, com o objetivo de levar para baixo do patamar atual, que está em 4,00% ao ano.

Cenário Brasil

Melhora fiscal e recorde comercial



No Brasil, o mês de fevereiro foi marcado por uma rentabilidade semelhante entre os investimentos em renda fixa, ações e multimercados, confirmando as perspectivas mais equilibradas para todos os investimentos neste início de ano.

O cenário foi impactado positivamente pela apuração dos dados fiscais e do setor externo. A arrecadação registrou alta de 6,7%, descontando a inflação, em comparação com 02/2023, superando até mesmo as projeções do próprio Governo Federal.

A divulgação de um saldo comercial positivo, que representa um recorde histórico para o período, também foi uma boa notícia. As exportações de *commodities* agrícolas e petróleo representaram os principais fatores responsáveis para a obtenção do resultado, que mantém a trajetória de ascensão do peso brasileiro no mercado internacional de trocas, mesmo com o arrefecimento da demanda chinesa.

Nesse sentido, a manutenção das perspectivas para o crescimento do PIB em aproximadamente 2% em 2024 melhora o quadro geral para a obtenção de receitas por parte do governo, contribuindo para a tentativa de se obter um déficit primário reduzido neste ano, uma vez que os reflexos negativos do forte crescimento dos gastos públicos parecem estar sendo aliviados até certo ponto. Ainda assim, a meta de déficit zero continua sendo muito difícil de ser alcançada e as discussões sobre a revisão deste alvo tendem a se iniciar a partir do meio do ano.

A inflação, medida pelo IPCA, **fechou o mês de fevereiro** em 0,83%. Nos últimos 12 meses, ela está acumulada em 4,50%.

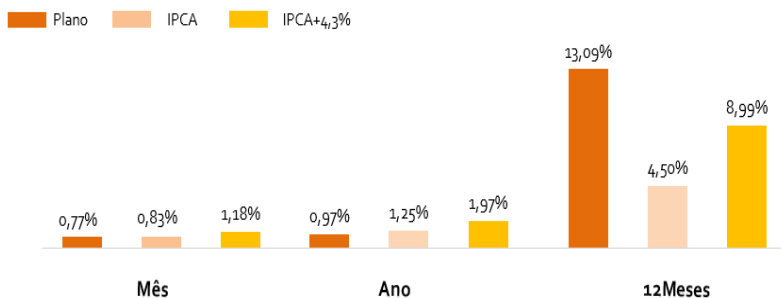
Em termos de moeda, o Real segue em sua tendência estrutural de valorização gradual – porém, lenta – frente ao Dólar, se mantendo abaixo do patamar de R\$ 5,00 por cada US\$ 1,00, com a potencial redução do risco-país e o diferencial de juros ainda atrativo para os investidores estrangeiros.

Dessa forma, fica mantida a perspectiva positiva para o Brasil em 2024, em linha com a visão de que ainda há um bom espaço para a redução dos juros sem prejudicar o controle da inflação, além do viés de maior apetite ao risco por parte dos agentes de mercado estrangeiros – ainda que calibrado –, de um modo geral, que tem a capacidade de reforçar o processo de apreciação cambial ao longo do ano. Os desafios para a concretização das expectativas, por sua vez, se concentram no mercado externo e em como se comportarão as duas maiores economias do mundo, no que diz respeito ao início dos cortes de juros nos EUA e, também, às medidas de estímulo econômico por parte do governo da China para conter a desaceleração do crescimento, que impacta o nível de demanda por produtos brasileiros.

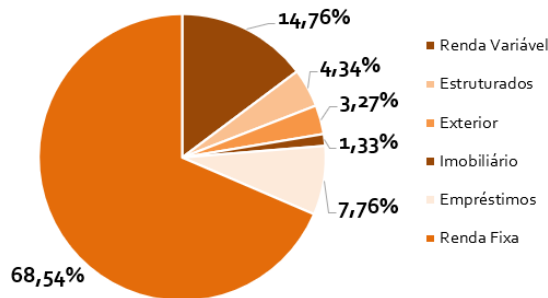
Composição e Resultado

A seguir são apresentados os retornos e alocação consolidados e por segmento do Plano:

Rentabilidade

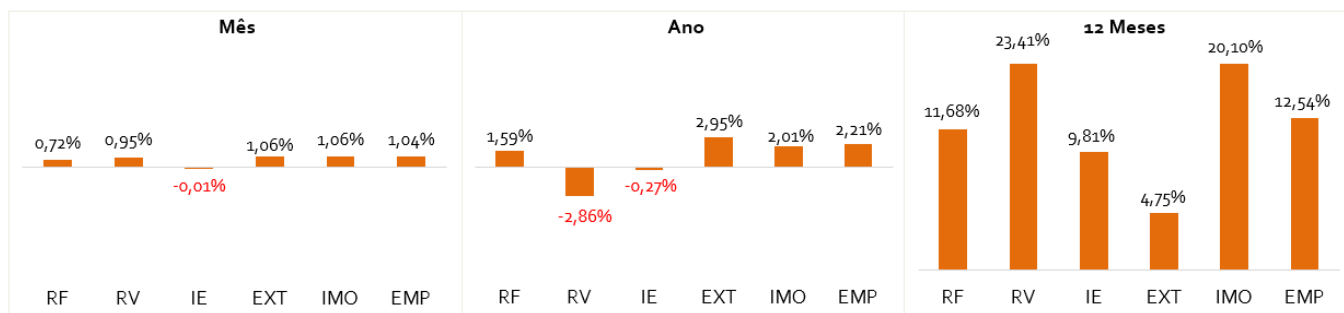


Alocação por Segmento*



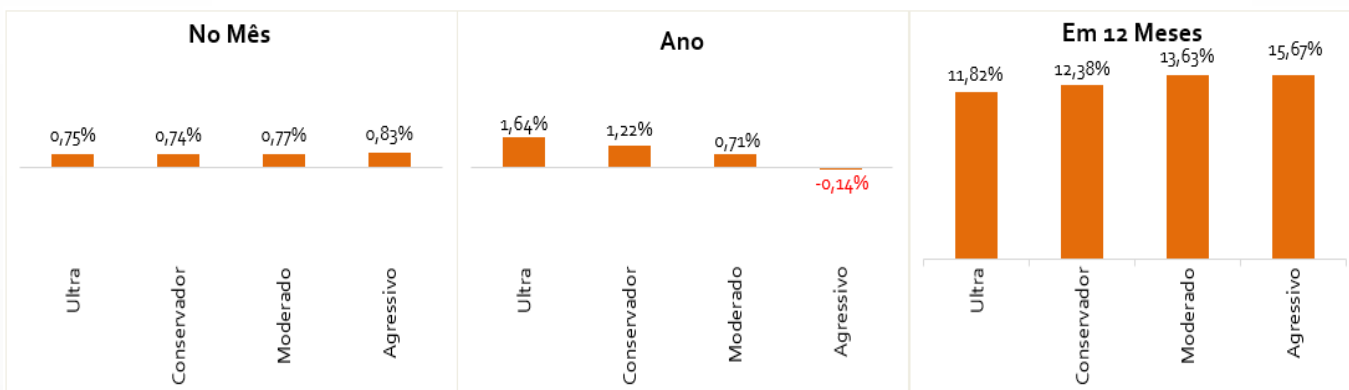
*Percentuais com arredondamentos

Rentabilidade por Segmento

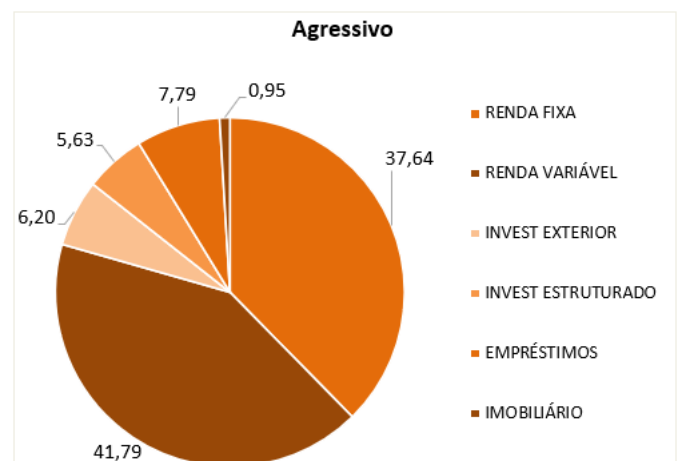
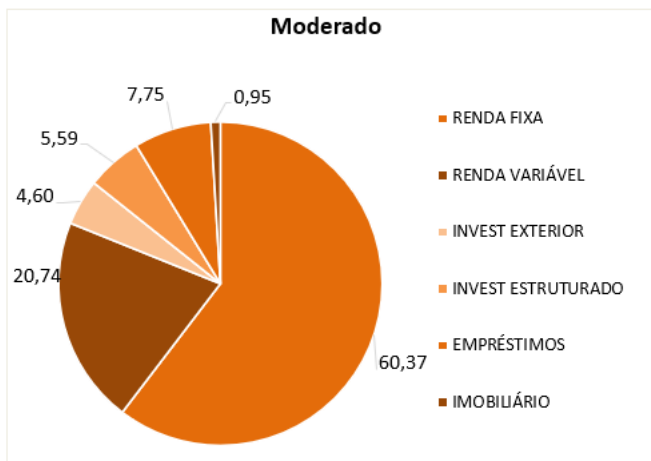
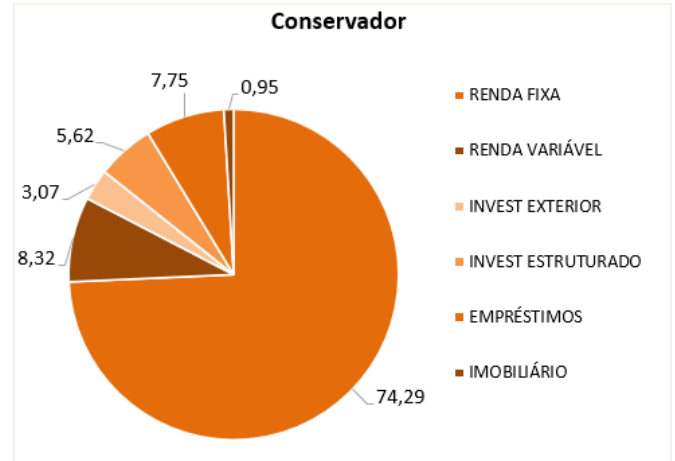
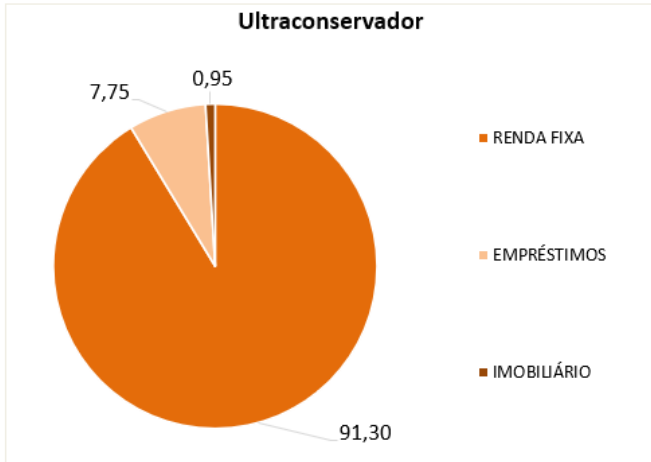


Legenda: RF = Renda Fixa / RV = Renda Variável / IE = Investimento Estruturado / EXT = Exterior / IMO = imobiliário / EMP = Op. Participantes

Rentabilidade por Perfil



Alocação por Perfil



*Percentuais com arredondamentos

Palavra da Gestão

A reação dos mercados aos dados divulgados no Brasil e nos EUA em fevereiro, principalmente referentes às medidas de inflação, atividade econômica e mercado de trabalho, se traduziu em uma boa performance para uma parcela significativa das aplicações. Ao mesmo tempo, nas posições que momentaneamente não foram favorecidas pelos movimentos apresentados no período, a gestão identificou a abertura de janelas de oportunidades para se ajustar posições, que foram prontamente aproveitadas.

Análise por classe de ativo

Renda Fixa

A classe segue representando parte fundamental da estratégia de alocação de recursos. Em fevereiro, o retorno das sub classes foi relativamente homogêneo, mas com melhor performance dos ativos atrelados ao CDI, tendo em vista o ressurgimento de algumas incertezas sobre a condução da política monetária norte-americana.

No mês, os fundos com rentabilidades de maior destaque dentro desta classe novamente foram aqueles de estratégias voltadas para aplicações em crédito privado, bem como os que alocam em títulos públicos indexados à Selic.

Indicadores	No Mês
IMA-B 5+	0,51%
IMA-B 5	0,59%
CDI	0,80%

Renda Variável

O Ibovespa fechou o mês no patamar dos 129.020 pontos, apresentando rentabilidade de 0,99%.

O cenário econômico internacional apresentou sinais mistos, de forma a não gerar variações de preço muito bruscas no acumulado do mês. Por um lado, a divulgação de atividade econômica nos EUA reforçou que a economia americana segue resiliente: a geração de empregos divulgada em fevereiro superou as expectativas e, além disso, a maior parte das empresas listadas no S&P 500 têm superado as expectativas ao longo deste período de divulgação de resultados, favorecendo a performance de ativos de risco - como é o caso de ações.

Por outro lado, na visão do mercado, os sinais de uma economia aquecida afastam a possibilidade de um início imediato do ciclo de corte de juros nos EUA, o que prejudica a performance de ativos mais arriscados, já que os investidores evitam tomar tanto risco em momentos que a renda fixa se encontra atrativa.

No Brasil, o cenário tem apresentado melhoras marginais: desde o início do ano, segundo o Relatório Focus do Banco Central do Brasil, as expectativas de inflação para 2024 foram revistas para baixo, enquanto o crescimento do PIB foi revisto para cima. Ambas as notícias são positivas para ações brasileiras.

Dos 86 papéis do Ibovespa, 51 apresentaram resultados positivos, sendo que os 5 melhores resultados foram as ações de Petz (27,13%), Usiminas (20,46%), Alpargatas (18,53%), Braskem (18,14%) e Carrefour (16,14%). Os 5 piores resultados

foram as ações de Cogna ON (-13,70%), Grupo Soma (-11,62%), CSN Mineração (-10,74%), Bradesco (-10,31%) e Gol (-10,25%)

Investimentos Estruturados

No mês de fevereiro, o retorno da estratégia de Multimercados Macro (CSHG FF), presente no segmento de Investimentos Estruturados, apresentou rentabilidade de -0,46%, devido às posições aplicadas em juros de países desenvolvidos. Como as taxas de juros abriram (subiram) no período, tais posições geraram perdas.

De maneira geral, os gestores do portfólio estão com posições aplicadas em juros e compradas em bolsa (tanto no Brasil quanto nos países desenvolvidos).

A estratégia de *Long Bias* (CS FOF LB), também presente no segmento de Investimentos Estruturados, apresentou performance de 1,23%, acima do CDI, que rendeu 0,80%, fato que suavizou os resultados do segmento, cujo retorno foi de -0,01%.

Exterior

No exterior, as classes de ativos apresentaram retornos mistos: enquanto a classe de renda fixa apresentou retornos baixos ou negativos – devido à expectativa do mercado de que o ciclo de cortes de juros se iniciará mais tarde -, as ações de países desenvolvidos apresentaram retornos positivos com divulgações de dados de crescimento acima das expectativas do mercado.

Além disso, o Dólar Americano apresentou valorização de 0,53% contra o Real, o que contribuiu para o retorno do segmento de Investimentos no Exterior, que encerrou o mês com rentabilidade de 0,95%.

Imobiliário

O IFIX fechou o mês de fevereiro com uma alta de 0,79%. Dessa forma, encerra o segundo mês de 2024 confirmando as expectativas positivas para o setor.

Vale destacar a performance dos Fundos de Investimentos Imobiliários da Forluz, que têm conseguido superar consideravelmente o IFIX.

Perspectivas

Há clareza por parte da maioria dos agentes do mercado de que o cenário é de forte dependência da próxima rodada de divulgação de dados econômicos. Espera-se que as leituras possam pavimentar o caminho para que, na reunião de 20/03, os conselheiros do FED suavizem o tom de suas comunicações, além de indicar com maior assertividade quando se iniciará o ciclo de corte dos juros.

Nesse contexto, os planos da Forluz se mantêm solidamente posicionados, com aplicações diversificadas, para capturar os rendimentos propiciados pelo mercado, de forma equilibrada e consistente.

Alocação e Retorno por ativo

RENDA FIXA		58.130	Valores em R\$ mil			
Nome do Fundo		Financeiro (\$)	Taxa Média (ao ano)			
Carteira Própria		826				
Títulos Privados / Indexados IPCA+		309	IPCA + 6,23%			
Títulos Privados / Percentual CDI		517	107,25% CDI			
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
Fundos de Caixa		7.258				
SF FF CAIXA FI RF DI	37.037.679/0001-01	7.258	0,80%	1,76%	12,77%	
Risco de Crédito		6.090				
SULAMERICA FF FI RF	41.610.657/0001-58	3.375	0,92%	1,91%	14,69%	
VINCI FF FI RF CP	41.570.019/0001-50	1.904	1,46%	2,24%	16,96%	
SPARTA TOP FIC FIRF	14.188.162/0001-00	811	1,16%	2,47%	15,45%	
Risco de Mercado		18.081				
KINEA IPCA ABS FICFI	27.599.290/0001-98	596	0,48%	1,47%	12,48%	
ASA ALPHA REAL RA RF	44.917.273/0001-70	205	0,80%	0,00%	15,40%	
SULAMERICA FF RF	43.759.309/0001-72	807	0,74%	1,58%	12,84%	
BTGP EXPLORER FIRF	48.373.485/0001-95	13.767	0,80%	1,73%	11,48%	
NC RF RED INST FI LP	41.681.049/0001-34	849	0,33%	1,01%	13,54%	
XP MACRO JUROS AT RF	34.867.766/0001-90	1.857	0,32%	1,11%	9,17%	
Rico de Mercado - IMA-B5+		2.145				
TESOURO IPCA L FI RF	20.374.752/0001-20	2.145	0,49%	-1,00%	17,69%	
Rico de Mercado - IMA-B5		23.369				
BTG PACTUAL IPCA REF	07.539.298/0001-51	8.715	0,58%	1,24%	10,50%	
FIC FI IMAB 5 TP RF	13.455.117/0001-01	14.654	0,57%	1,23%	10,47%	
FIDCs		361				
FIDC VERDECARD SEN3	26.722.650/0001-34	3	1,01%	2,03%	11,92%	
PATRIA FIDC SR3 IPCA	28.819.553/0001-90	356	1,11%	2,28%	12,08%	
ANGA SAB CO VIII SEN	27.614.527/0001-62	2	1,15%	2,11%	12,92%	
Benchmarks (indicadores de referência de mercado)						
CDI			0,80%	1,78%	12,86%	
IMA-B5			0,59%	1,28%	10,73%	
IMA-B5+			0,51%	-0,96%	18,03%	
RENDA VARIÁVEL		12.519				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
FORLUZ FIA		17.138.135/0001-10	0,95%	-2,97%	23,28%	
ISHARES IBOVESPA FUNDO DE ÍNDICE BOVA11	10.406.511/0001-61	362	1,05%	-3,94%	23,83%	
FRANKLIN TEMPLETON FF ÍNDICE ATIVO FIA	19.675.101/0001-90	2.183	0,65%	-3,95%	20,02%	
BRANCO FF ÍNDICE ATIVO FIA	33.033.116/0001-86	1.094	0,91%	-3,66%	17,98%	
OCEANA VALOR FIC FIA	10.309.539/0001-80	2.645	0,80%	-2,48%	28,28%	
TORK LONG ONLY INSTI	31.533.145/0001-81	1.011	1,16%	-4,44%	26,85%	
VINCI GAS DIVID FIA	07.488.106.0001-25	525	1,14%	-2,98%	22,32%	
NAVI INST METODO FIA	34.790.765/0001-94	1.601	0,97%	-0,76%	28,52%	
GTI HAIFA FIA	28.408.121/0001-96	400	2,56%	-7,81%	14,90%	
SQUADRA INST FIA	47.512.666/0001-92	1.302	1,43%	-0,41%	40,48%	
ABSOLUTO PARTNERS INST FICFIA	34.258.680/0001-60	641	-0,81%	-6,81%	11,43%	
CLARITAS VAL FICFIA	11.403.850/0001-57	711	1,52%	-1,73%	17,40%	
Outros		-				
		43				
IBOV			0,99%	-3,85%	22,96%	

Alocação e Retorno por ativo

ESTRUTURADOS - MULTIMERCADO		3.683				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
CSHG FF FIC FIM	32.320.637/0001-51	2.680	-0,46%	-0,35%	7,72%	
CSHG ALL SPX NIMITZ Q CSHG FIC FIM	36.874.628/0001-63	433	0,42%	0,75%	-2,96%	
CSHG ALLOCATION KAPITALO ZETA FIC FIM	31.594.631/0001-00	347	0,34%	0,00%	8,97%	
ABSOLUTE VERTEX CSHG FIC FIM	18.422.272/0001-45	455	1,60%	2,48%	16,41%	
ALLOCATION VERDE AM 6o FICFIM	25.682.084/0001-11	296	0,85%	0,53%	11,53%	
CSHG ALLOC GENOA CAPITAL RADAR	35.700.369/0001-91	473	0,83%	0,41%	10,77%	
CSHG ALLOCAT VISTA MULT FIM	36.656.777/0001-56	152	-8,24%	-7,25%	4,20%	
ALL LEG C ALPHA FIM	31.666.646/0001-36	251	-1,78%	-1,60%	1,92%	
CLAVE OPPOR I FIM CP	42.591.324/0001-91	25	0,83%	2,50%	22,39%	
CSHG ALL MAR ABSOLUTO FC FI MULT	42.868.965/0001-40	232	-5,05%	-5,26%	2,70%	
Outros	-	15	-	-	-	
CARTEIRA PRÓPRIA		1.004				
VINCI CRED MULTI FIM	37.099.037/0001-29	103	1,27%	1,96%	16,67%	
CS FOF LB FF FICFIM	37.684.566/0001-90	900	1,23%	-0,27%	15,68%	
INVESTIMENTO NO EXTERIOR		2.770				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
CARTEIRA PRÓPRIA		1.128				
SCHRODER FF FIM IE	41.326.144/0001-10	702	2,35%	4,63%	2,52%	
PIMCO INCOME FIM IE	23.720.107/0001-00	1.483	-0,09%	0,62%	13,84%	
COMPASS FF FIM*	52.285.421/0001-00	585	1,62%	3,42%	-	
(*) Primeiro aporte efetivo ocorreu em 04/12/2023						
IMOBILIÁRIO		1.128				
Nome do Fundo	CNPJ	Financeiro (\$)	Retorno Mês	Retorno Ano	Retorno 12M	
Imobiliários - FII e Cred. Imob.		1.128				
VINCI FI RF IMOB CP	31.248.496/0001-40	49	0,74%	0,73%	15,23%	
KINEA FF IMOB FIM	51.918.188/0001-92	404	0,41%	1,21%	11,38%	
RBR FF IMOB FICFIM	42.449.329/0001-84	400	1,73%	3,30%	29,33%	
VINCI FUL DL FII CLA	36.200.654/0001-06	275	0,12%	0,31%	7,02%	
Benchmarks (indicadores de referência de mercado)		1.128				
IFIX			0,79%	1,47%	19,87%	
OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES		6.578				
Empréstimos		6.578				
Carteira de Empréstimos		6.578	1,04%	2,21%	12,54%	
TOTAL DOS INVESTIMENTOS		84.809				

Investimentos por indexador

Investimento por Segmento - Plano Taesa

Segmento	% do plano	Em R\$ milhão
Renda Variável	14,76%	12,519
Estruturados	4,34%	3,683
Exterior	3,27%	2,770
Imobiliário	1,33%	1,128
Empréstimos	7,76%	6,578
IMA-B5	27,55%	23,369
IMA-B	0,24%	0,205
IMA-B5+	2,53%	2,145
IPCA	7,72%	6,546
CDI	30,50%	25,866
Renda Fixa	68,54%	58,130
Total	100,0%	84,809

*Percentuais com arredondamentos

