



PREMIUM
CLASSIC

S.A. #009
EDIÇÃO DE 06/12/2023

Resumo

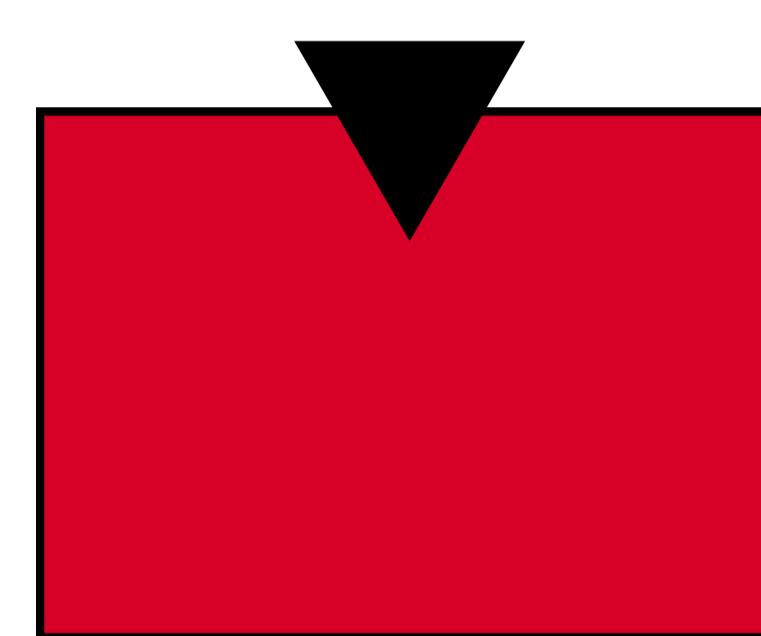
Mercado futuro eleva a projeção de corte acumulado na taxa dos fed funds após fala de Christopher Waller, e o primeiro corte está previsto para maio.

Powell fará um discurso nesta sexta-feira, com a oportunidade de endossar as declarações de Waller.

A estimativa de crescimento dos investimentos nos EUA no trimestre em curso se deteriorou ainda mais.

Os HLs de 20 e 60 dias indicam uma pausa à vista nos EUA.

CONDIÇÃO DE MERCADO



● **Risco Baixo:** As condições de mercado são muito favoráveis, como quando a valoração não é muito elevada, o price action e fundamentos são positivos e o sentimento não é de euforia. Este ambiente permite que o investidor esteja exposto em bolsa no limite máximo de sua propensão ao risco.

● **Risco Aceitável:** As condições de mercado permitem uma exposição de assimetria favorável, normalmente com fundamentos e price action razoavelmente positivos. A nota da valoração e do sentimento podem variar. Este ambiente permite que o investidor esteja exposto em bolsa com posições relevantes, conforme sua própria propensão ao risco.

● **Risco Neutro:** Quando há dimensões e indicadores apontando para direções diferentes, havendo pontos positivos e negativos que se colidem. O mercado pode ser seletivo, com poucas ações ou setores se destacando. Este ambiente requer que o investidor dê mais atenção à gestão do risco através da redução da exposição, encurtamento de stops, montagem de hedges ou outras técnicas defensivas.

● **Risco Considerável:** Quando a assimetria de risco para estar exposto em bolsa é desfavorável, e a probabilidade de retorno é neutra ou negativa. Este ambiente requer que o investidor tenha uma postura defensiva, sendo bastante criterioso na escolha dos ativos, diminuindo ou zerando sua exposição em bolsa ou utilizando outras técnicas defensivas.

● **Risco Elevado:** Quando as condições de mercado são muito desfavoráveis e o ambiente é muito arriscado, normalmente quando os fundamentos e o price action são negativos, podendo estar aliados a uma valoração elevada e sentimento de euforia. Este ambiente requer extrema cautela, sendo desaconselhável qualquer exposição em bolsa.

I N S I G H T S



- Governador do Federal Reserve confessa que o juro básico poderá cair nos próximos meses e contraria a narrativa de “higher for longer”.
- PCE de outubro veio benigno.
- Moody’s alerta para risco sistêmico com o acirramento da concorrência entre bancos e credores privados.
- PMI manufatura da China ruim pelo NBSC e um pouco animador pela S&P Global.
- Lucro da carteira do MSCI Brazil permaneceu estagnado com crescimento nominal nulo na semana passada.
- Fluxo dos estrangeiros na compra é recorde no ano.
- HLs de 20 e 60 dias do S&P 500 sugerem pausa à vista.
- A participação dos papéis no rali em Wall Street precisa ser mais abrangente, considerando o risco de a agourenta AD Line da NYSE acabar com a festa.

1 - FUNDAMENTOS ECONÔMICOS

FALA DE CRISTOPHER WALLER REPERCUTE NO MERCADO FUTURO

Na terça-feira, 28 de novembro, Christopher Waller, governador do Federal Reserve conhecido por sua postura conservadora em relação à inflação, fez um discurso no American Enterprise Institute (AEI), que causou um forte impacto nas projeções do mercado futuro dos fed funds.

No mês passado, Waller expressou preocupações sobre a disparidade entre o crescimento econômico robusto e os dados de emprego, argumentando que era necessário desacelerar a economia para direcionar a inflação para a meta de 2%. No entanto, na terça-feira, Waller reconheceu sinais de desaceleração na atividade econômica em outubro, indicando uma convergência com a redução da inflação.

Apesar da inflação ainda elevada, ele demonstrou maior confiança na política monetária atual. Waller destacou a desaceleração nos gastos dos consumidores e na atividade industrial em outubro, indicando possíveis efeitos da política monetária. Modelos de previsão do PIB apontam para uma significativa desaceleração no quarto trimestre, respaldando a visão de Waller de que a economia está se ajustando para controlar a inflação.

O mercado futuro reagiu a uma fala não mencionada no discurso, possivelmente ocorrida nos bastidores. Conforme relatado por Nick Timiraos do Wall Street Journal, Waller teria dito: “Se você observar a inflação [mais baixa] persistir por mais vários meses, não sei por quanto tempo isso pode levar - 3 meses? 4 meses? 5 meses? - você poderia então começar a reduzir a taxa básica, pois a inflação está mais baixa”.

No dia da apresentação de Waller, os operadores do mercado futuro elevaram a especificação de cortes acumulados em 2024 de 0,75 para 1 ponto percentual, a começar em maio e não mais em junho. Possivelmente antecipando os dados benignos do índice de inflação do PCE, no dia seguinte, a previsão de cortes subiu para 1,25 ponto percentual, estimativa que se manteve nesta quinta-feira.

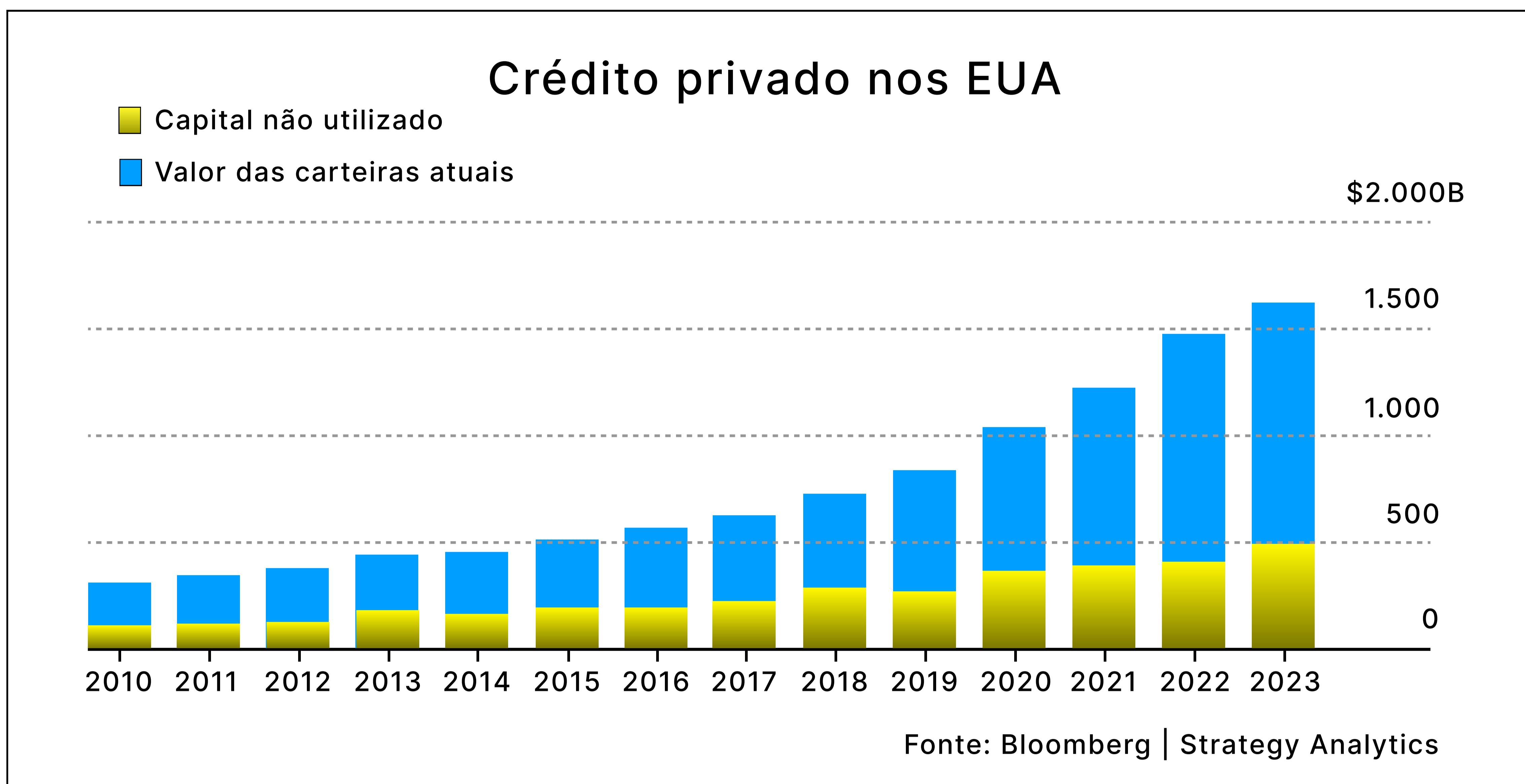
FALA DE CRISTOPHER WALLER REPERCUTE NO MERCADO FUTURO

A métrica de inflação preferida pelo Federal Reserve, o índice PCE - Personal Consumption Expenditures Index -, divulgada nesta quinta-feira, manteve-se inalterada em outubro em relação ao mês anterior (inflação nula), enquanto o núcleo aumentou 0,2% no mês e 3,5% nos últimos doze meses. Notavelmente, a taxa anualizada de inflação do núcleo de 6 meses caiu para 2,5%, aproximando-se da meta de 2% do Federal Reserve.

MOODY'S ALERTA PARA RISCO SISTÊMICO

A agência de classificação de crédito Moody's alertou para uma competição entre bancos e fundos privados de crédito que financiam aquisições alavancadas, aumentando os riscos sistêmicos no sistema financeiro dos EUA. Com o renovado interesse dos bancos e a crescente concorrência do setor de dívida privada, há o risco de direcionar mais fundos para acordos de menor qualidade, coincidindo com o agravamento das condições econômicas.

A Moody's destaca que grandes bancos públicos, que perderam participação para concorrentes privados, podem competir agressivamente, resultando na erosão dos termos e qualidade de crédito, alimentando riscos sistêmicos. Este alerta ocorre enquanto a indústria de private equity recupera impulso após aumentos agressivos nas taxas de juros pelo Federal Reserve no ano passado. Empresas de private equity buscam transações significativas, e banqueiros observam um aumento nas solicitações de empréstimos.



Durante os últimos dois anos, muitas empresas de private equity recorreram ao mercado de crédito privado, com um saldo atual em torno de US \$ 1,5 trilhão comparado com os US\$ 12 trilhões dos bancos comerciais - para financiar novas aquisições. Os credores de Elon Musk, que comprou o X no ano passado, até agora não conseguiram vender a dívida vinculada a esse negócio.

PMIS MANUFATURA DA CHINA GERAM SINAIS CONTRADITÓRIOS

De acordo com a S&P Global, um aumento consistente nos novos pedidos no setor manufatureiro em novembro impulsionou a produção fabril pela terceira vez nos últimos quatro meses, embora de forma marginal. No entanto, os negócios de exportação sofreram uma pequena queda, com as empresas atribuindo isso às condições contidas da demanda global. Houve uma queda marginal nos níveis de emprego entre os fabricantes, mas a confiança em relação ao próximo ano apresentou crescimento. Em contrapartida, o Bureau Nacional de Estatísticas da China (NBSC) relatou nesta semana que os novos pedidos no setor têm permanecido em território de contração nos últimos dois meses, incluindo novembro. Além disso, as novas ordens de exportação e importações mantiveram-se em contração nos últimos oito meses, enquanto o emprego piorou nos últimos nove meses e o índice de preços ao produtor contraiu nos últimos dois meses.

As disparidades nos números podem ser explicadas pelas diferenças nas metodologias e tamanhos das amostras da S&P Global e do NBSC. A primeira concentra suas sondagens em empresas de médio porte, enquanto o NBSC foca em grandes empresas, incluindo as estatais.

O NBSC também divulgou dados do setor de serviços, indicando que novos pedidos contraíram pelo oitavo mês consecutivo, novas ordens de exportação e emprego pelo nono mês consecutivo.

Em um recente artigo de Nathaniel Taplin do Wall Street Journal, o articulista destacou que, historicamente, quando os mercados imobiliários sofrem colapsos, os bancos tendem a seguir a mesma trajetória, como ocorreu de maneira infame nos Estados Unidos em 2008.

Em um recente artigo de Nathaniel Taplin do Wall Street Journal, o articulista destacou que, historicamente, quando os mercados imobiliários sofrem colapsos, os bancos tendem a seguir a mesma trajetória, como ocorreu de maneira infame nos Estados Unidos em 2008.

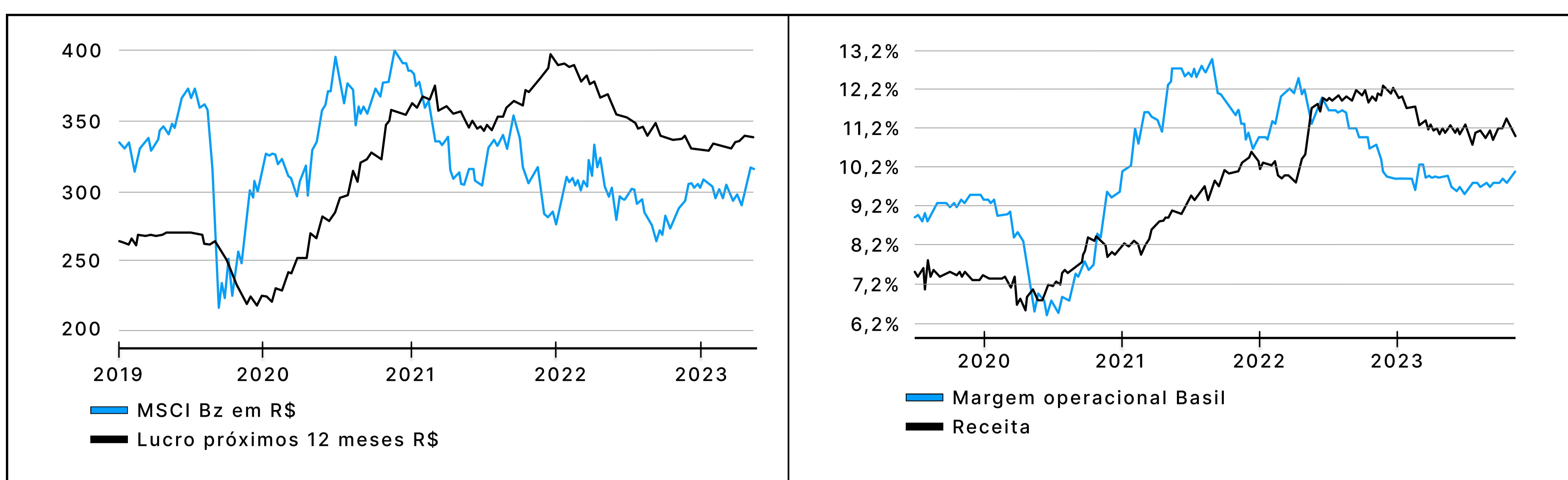
Isso não necessariamente indica a ocorrência iminente de uma crise financeira, devido a algumas peculiaridades do mercado imobiliário chinês e à intervenção assertiva do governo no sistema financeiro. Entretanto, o custo provavelmente será significativo para os balanços dos bancos, prejudicando sua capacidade de sustentar o crescimento por vários anos. Além disso, não se pode descartar a possibilidade de turbulência financeira generalizada, especialmente se os preços de imóveis e terrenos despencarem rapidamente, ou se o governo não adotar medidas mais robustas para apoiar governos locais e pequenos credores com falta de recursos.

No final de outubro, uma notícia divulgada pela Reuters, que recebeu pouco destaque na mídia financeira, informou que após o governo ter anunciado um pacote de ajuda de US\$ 150 bilhões para o setor imobiliário, possivelmente devido ao potencial enxugamento da liquidez com a emissão de títulos do Tesouro, os custos overnight de financiamento no mercado aberto, por meio de operações compromissadas, aumentaram 50% em um único dia. Uma possível crise foi contornada com a intervenção do governo.

2 - VALORAÇÃO DE MÉDIO PRAZO

LUCRO DO MSCI BRAZIL

Na semana finda em 24 de novembro, a mediana das projeções de lucro operacional, expressa na moeda nacional, para a carteira MSCI Brazil nos próximos doze meses, depois de cinco aumentos consecutivos, permaneceu praticamente estagnado nas últimas três semanas.



A margem operacional continuou subindo. Desta vez atingiu 10,1%, muito acima de 9,5% em meados de julho deste ano. No entanto, as vendas caíram -1,0% e o crescimento do lucro foi nulo. O múltiplo operacional permaneceu em 7,9x.

3 - PRICE ACTION

IBOVESPA

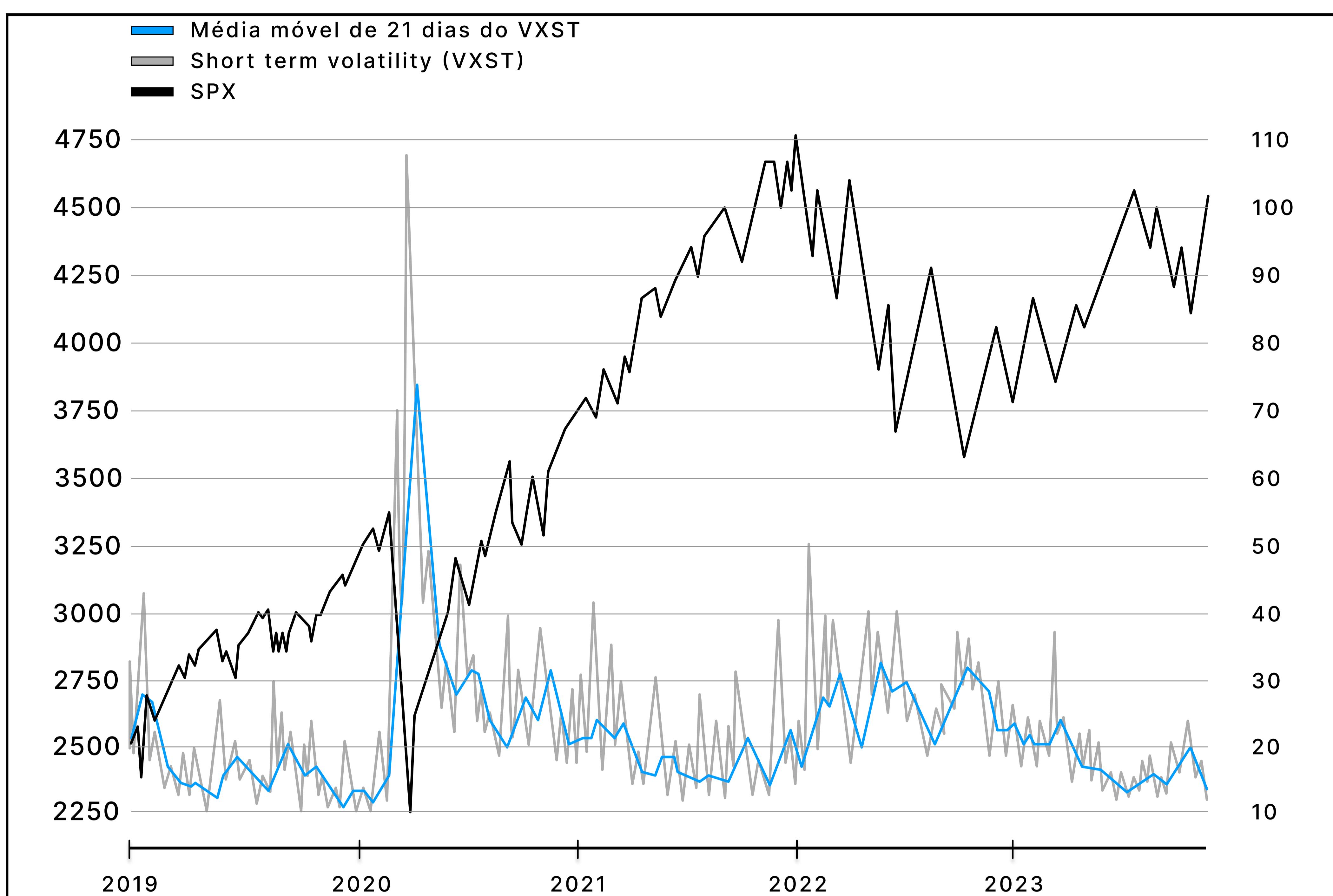
Até o dia 28, a estatística mais recente indica que estrangeiros compraram líquidos R\$ 18,1 bilhões no mercado doméstico de ações em novembro. Enquanto isso, pessoas físicas e institucionais venderam R\$ 6,0 bilhões e R\$ 15,8 bilhões, respectivamente. Possíveis explicações incluem o desempenho negativo do mercado de ações da China, representando 30% do MSCI Emerging Markets Index, enquanto o Brasil contribui com 5,4%, e a redução da taxa Selic.

Nesta quinta-feira, foram registrados DCAs no Ibovespa, IPC do México, DAX, XLV (saúde) e XLF. No Hang Seng (Hong Kong) e no XLY, foram registrados DDS. A explicação pode estar em um ajuste de carteira no último dia do mês, algo não muito comum em novembro.

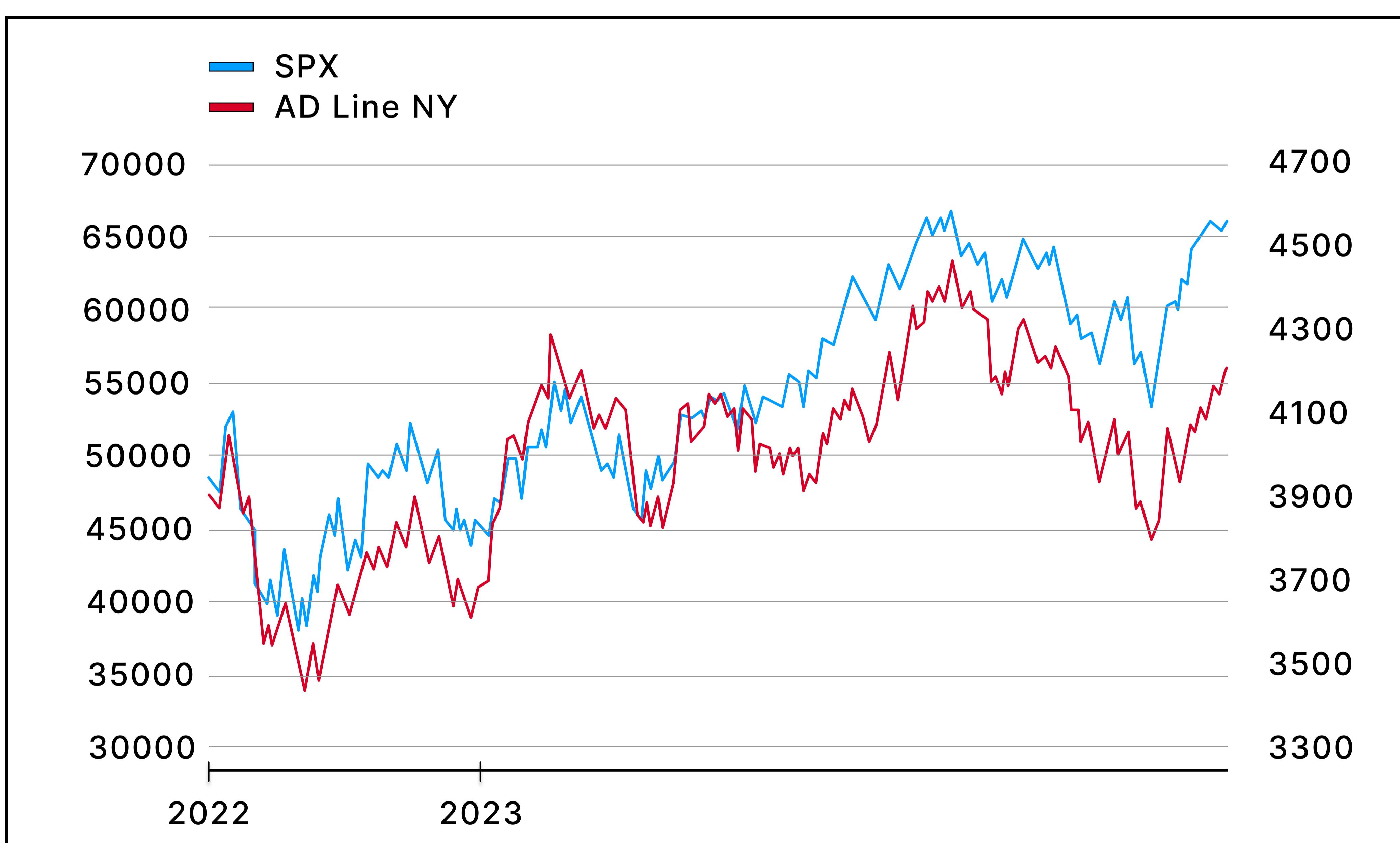
A situação evoluiu pouco na aproximação do Ibovespa ao nível de 131k. A dependência ainda persiste na primeira linha (big caps), embora haja cooperação da segunda e terceira linhas (mid e small caps, respectivamente), porém, em comparação com o rali entre março e julho, o progresso é notavelmente mais lento nesses dois setores.

S&P 500

O HL de 20 dias ultrapassou o seu default de 40% e o HL de 60 dias quase chegou a encostar no nível de 30% que é seu default, algo semelhante ao observado em 15 de junho deste ano, após o qual surgiu uma correção. O indicador pode ser visto na base de indicadores atualizada diariamente no Discord e no Drive.



A figura acima indica um otimismo elevado, que se propagou para o varejo, resultando em um influxo de dinheiro no mercado de ações dos EUA e que tem feito os níveis de complacência e otimismo chamarem a atenção, com o VXST próximo do seu menor nível desde 2021.



4 - CONCLUSÃO

O mercado futuro intensificou a aposta no corte acumulado da taxa básica de juros dos Estados Unidos, elevando-a para 1,25 ponto porcentual. No início da semana, essa aposta era de 0,75 ponto porcentual. A precificação no mercado futuro indica compatibilidade tanto com uma desaceleração econômica (aterrissagem suave) quanto com uma recessão breve.

O Fed de Atlanta reduziu a sua projeção de crescimento da economia no 4º trimestre de 2,1% para 1,8%. No entanto, o ajuste na estimativa foi devido ao decréscimo na contribuição do investimento privado de -1,1 pp para -2,7 pp e aumento do déficit na balança comercial. A projeção do crescimento real do consumo de 2,5% para 2,7%. Como explicado em relatório anterior, uma contração econômica começa pela redução dos investimentos. O consumo somente é reduzido durante uma recessão.

As apostas estão na mesa. Até agora, a visão mais pessimista ainda não preenche todos os critérios, mas não deve ser descartada. O aumento do desemprego, contração dos investimentos nos EUA, o fraco desempenho da economia chinesa e, consequentemente, da Europa, juntamente com os preços elevados das ações, tornando-as suscetíveis a notícias desfavoráveis, além dos lucros em queda das empresas - com a eliminação das ações 7 Magníficas - e um possível aumento nos padrões de inadimplência em empresas privadas de alto risco nos EUA e em outros lugares, são fenômenos que têm o potencial de comprometer a perspectiva de uma aterrissagem suave.

O ano de 2024 é de eleição para presidente. Janet Yellen, ex-presidente do Federal Reserve e atual Secretária do Tesouro, transita no Federal Reserve sem embaraços. No caso da hipótese mais pessimista, um aceno de Yellen poderá fazer com que o Fed interrompa a QT (Quantitative Tightening) – o estoque de Treasuries no Fed se encontra ligeiramente abaixo de US \$ 8 trilhões - e reduza drasticamente a taxa de juros. Nessa versão, uma eventual recessão seria breve.



DISCLAIMER

Os relatórios e recomendações da Strategy Analytics trazem análises, dados informativos e comentários pessoais dos editores. O presente material pode auxiliar a tomada de decisão de investimento, porém é de exclusiva responsabilidade do investidor executar quaisquer operações de compra ou venda de valores mobiliários e assumir os riscos inerentes a elas.

O conteúdo deste material contém informações para investidores de diferentes perfis de risco e níveis de experiência, devendo o leitor desenvolver as suas próprias avaliações e definir se as análises são adequadas a seu perfil. As informações dispostas neste material resultam de pesquisas e informações consideradas confiáveis, mas não garantimos a exatidão delas.

Os comentários e projeções de risco ou retorno são ilustrativos, estão sujeitos a mudanças e não devem ser interpretados como garantia de retornos, mas sim como mera opinião pessoal dos autores das publicações. Qualquer tipo de investimento envolve riscos como o risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial e outros. Os retornos passados não são garantia de retornos futuros.

Os autores deste relatório declaram que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma autônoma e independente, inclusive em relação à Strategy Analytics.

Este material é de acesso exclusivo aos assinantes da Strategy Analytics e a parceiros expressamente autorizados. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem expressa autorização, acarretará multa, além de responsabilização em processo civil.



StrategyAnalytics.com.br