

Atualização de mercado: outubro

Internacional:

Durante todo o mês de outubro e início de novembro, as atenções estiveram majoritariamente voltadas para os **Estados Unidos**, devido ao fortalecimento da candidatura republicana na corrida eleitoral e à divulgação de dados econômicos robustos, que elevaram as taxas de juros ao longo de toda a curva e fortaleceram o dólar globalmente.

Esse cenário se consolidou na primeira semana de novembro com a confirmação da vitória de Donald Trump, acompanhada por uma provável maioria republicana nas duas casas que compõem o Congresso. Consequentemente, a incerteza em relação a quais políticas propostas ao longo da campanha eleitoral serão efetivamente implementadas levou os índices de volatilidade, sobretudo de taxas de juros, às máximas recentes (figura 1).

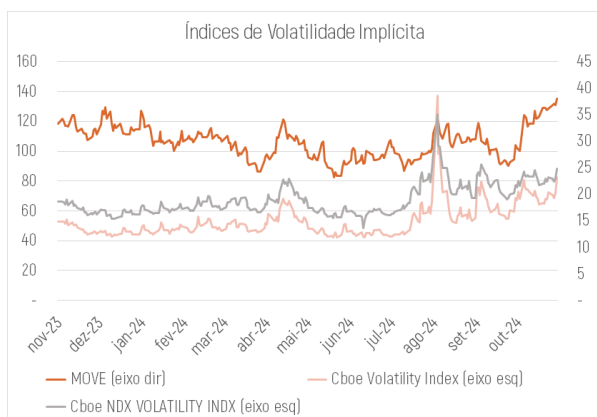


Figura 1) VIX, VNX e MOVE, índices de volatilidade implícita sobre ações e bonds. Fonte: Tera/BBG

Em relação aos dados econômicos, o PIB americano do 3º trimestre cresceu a uma taxa anualizada de 2,8%, impulsionado pelo consumo privado e investimentos públicos. Já a criação de empregos foi fraca em setembro (12 mil empregos líquidos), mas o impacto do dado foi minimizado pelos efeitos de choques climáticos, que não devem se repetir nos próximos meses. Pesquisas de atividade empresarial indicam uma economia em expansão, enquanto os índices de inflação mostram desaceleração nos preços, permitindo ao FED continuar o processo de relaxamento monetário em sua reunião de novembro,

com um corte de 25 bps, para a faixa de 4,50% a 4,75% - tema para a próxima carta.

Para horizontes mais longos, pairam muitas dúvidas sobre o impacto da política fiscal a ser implementada após a posse do novo governo. Assim, ao longo de todo o mês, os investidores anteciparam-se aos prováveis cortes de impostos e aumento de tarifas propostos por Donald Trump, apostando em taxas de juros mais elevadas, em torno de 50 bps, no caso da Treasury de 10 anos, que fechou o mês a 4,28%, sustentando o dólar globalmente, o qual registrou alta de 3,2% segundo o índice DXY.

Seguindo a mesma tônica, as taxas reais de longo prazo voltaram a subir, após mais de um semestre de quedas (figura 2), situando-se acima das estimativas de taxa real neutra e pressionando a maioria dos índices acionários americanos, que terminaram o mês em queda, com notável exceção das ações de bancos, que se beneficiaram de resultados expressivos e expectativa de forte desregulamentação em um governo amplamente republicano.

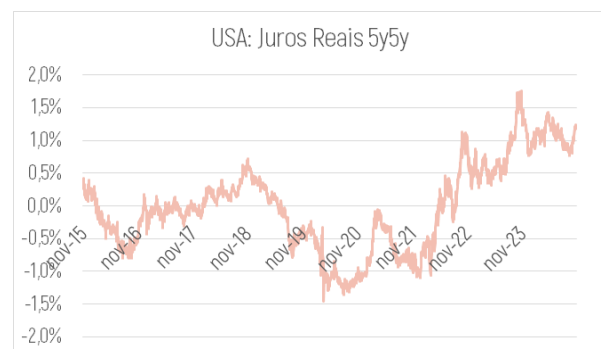


Figura 2) Taxas de juros reais americanas (termo de 5 anos, 5 anos à frente). Fonte: Tera/BBG

Na **Europa**, o banco central cortou as taxas de juros em 25bps, para 3,25%. Há alguns sinais de recuperação econômica em curso, impulsionada pelo consumo das famílias e gastos governamentais. Contudo, a fraqueza do setor manufatureiro e a persistência da inflação em patamares ainda elevados (4,3% ao ano) indicam fragilidade, especialmente em um momento de incerteza sobre as políticas comerciais e de defesa dos EUA.

A **China** deu continuidade às medidas de estímulo anunciadas em setembro. Observa-se uma recuperação econômica moderada, com o PIB do

terceiro trimestre crescendo 4,6% no ano, ligeiramente abaixo da meta oficial de 5%, e as exportações expandindo 12,7% em relação a outubro do ano anterior. Parte desse crescimento, entretanto, é atribuída à antecipação de embarques para evitar novas tarifas de importação que devem ser implementadas pelos EUA e Europa. Sem amplas reformas estruturais, a tendência de redução no PIB potencial de longo prazo deverá persistir.

Após forte alta dos índices acionários em setembro, as bolsas de valores chinesas registraram queda em outubro, acompanhando outros mercados emergentes. No **Japão**, o Iene sofreu forte desvalorização, com o banco central japonês mantendo as taxas de juros em 0,25% ao ano. A queda de quase 6% levou as autoridades a iniciarem uma série de intervenções verbais na tentativa de conter o movimento.

Local:

No **Brasil**, o foco esteve na condução das contas fiscais pelo governo, que enfrenta dificuldades tanto para obter novas receitas quanto, mais significativamente, para manter o crescimento dos gastos dentro dos limites estabelecidos pelo arcabouço fiscal. Os agentes de mercado se mostram céticos quanto à capacidade desse arcabouço de estabilizar a dívida pública, preocupação reforçada pelas projeções do FMI divulgadas em sua reunião de outono, em Washington.

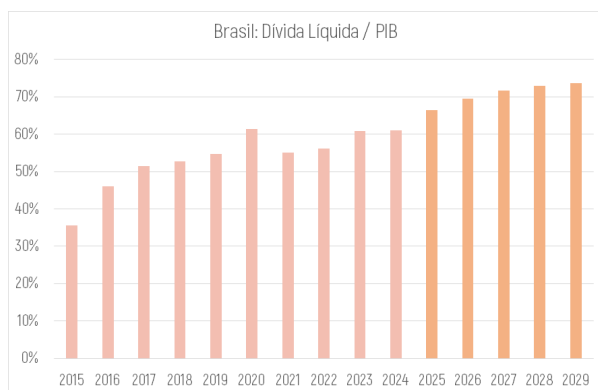


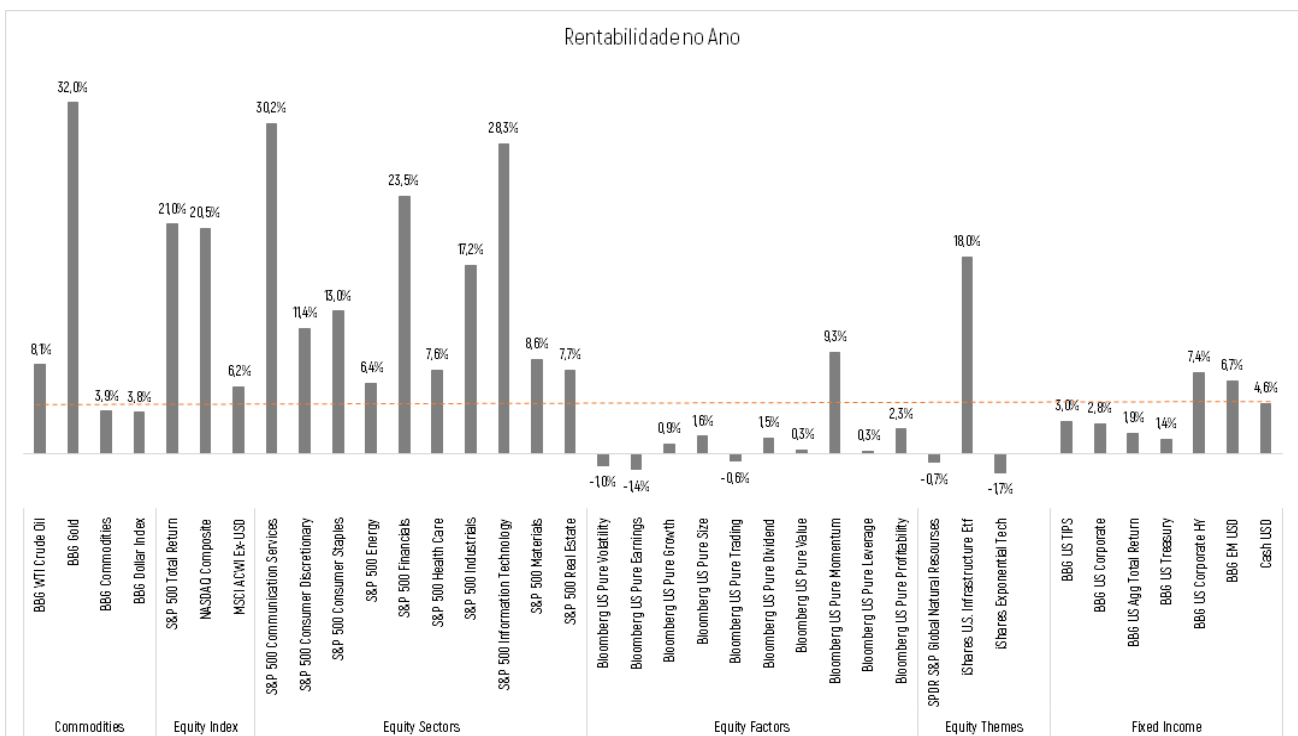
Figura 3) Projeção para dívida pública brasileira como proporção do produto interno bruto até 2029. Fonte: IMF/Tera

Com a hesitação do governo em apresentar um plano de corte de gastos, defendido pelos ministérios da fazenda e do planejamento, a moeda

brasileira se desvalorizou 6,2% frente ao dólar americano. As taxas de juros reais (NTN-B's) superaram os 7% e a taxa terminal projetada para o final do ciclo de altas da Selic se encontra acima de 13,25%, o que também impactou os índices acionários, apesar dos números positivos de atividade econômica.

A perspectiva de um cenário externo incerto torna ainda mais relevante ancorar as expectativas sobre a política fiscal doméstica, reduzindo a vulnerabilidade dos ativos brasileiros às crises, o que parece ter entrado na agenda do governo durante os primeiros dias de novembro.

Ativos Globais	1m	3m	6m	12m	24m	36m	YTD
Commodities							
BBG WTI Crude Oil	2,99%	-6,45%	-8,15%	-3,27%	0,12%	22,08%	8,15%
BBG Gold	3,79%	12,55%	18,96%	36,96%	65,64%	51,41%	32,04%
BBG Commodities	-1,85%	2,97%	-1,00%	-1,18%	-4,11%	6,58%	3,89%
BBG Dollar Index	2,94%	0,40%	-0,56%	-1,37%	-5,65%	8,47%	3,79%
Equity Index							
S&P 500 Total Return	-0,91%	3,66%	14,08%	38,02%	52,02%	29,80%	20,97%
NASDAQ Composite	-0,52%	2,82%	15,57%	40,80%	64,68%	16,76%	20,54%
MSCI ACWI Ex-USD	-4,94%	-0,08%	4,24%	21,20%	32,21%	-3,16%	6,17%
Equity Sectors							
S&P 500 Communication Services	1,80%	7,72%	15,21%	47,07%	97,86%	16,40%	30,18%
S&P 500 Consumer Discretionary	-1,57%	4,20%	11,22%	30,92%	40,53%	-0,35%	11,43%
S&P 500 Consumer Staples	-2,94%	3,28%	6,98%	20,12%	13,79%	16,27%	13,04%
S&P 500 Energy	0,71%	-4,38%	-4,71%	4,48%	-1,24%	56,18%	6,44%
S&P 500 Financials	2,55%	6,32%	15,25%	43,84%	37,15%	15,59%	23,48%
S&P 500 Health Care	-4,73%	-1,79%	4,71%	17,94%	10,66%	9,76%	7,62%
S&P 500 Industrials	-1,39%	4,54%	10,02%	35,93%	41,79%	28,05%	17,24%
S&P 500 Information Technology	-1,00%	2,60%	20,68%	50,15%	94,52%	53,67%	28,33%
S&P 500 Materials	-3,55%	0,97%	5,01%	22,46%	25,75%	9,68%	8,62%
S&P 500 Real Estate	-3,41%	4,87%	19,46%	30,52%	17,65%	-9,35%	7,68%
Equity Factors							
Bloomberg US Pure Volatility	0,10%	0,16%	0,65%	2,05%	-0,57%	-7,03%	-1,05%
Bloomberg US Pure Growth	1,29%	1,55%	0,53%	1,64%	-0,28%	-4,47%	0,95%
Bloomberg US Pure Size	0,25%	0,79%	-0,37%	1,60%	6,50%	5,06%	1,62%
Bloomberg US Pure Dividend	0,06%	0,85%	0,67%	0,99%	-1,00%	0,89%	1,47%
Bloomberg US Pure Value	0,26%	-1,15%	-2,41%	-0,27%	3,71%	14,23%	0,34%
Bloomberg US Pure Momentum	1,43%	3,80%	3,14%	9,20%	4,63%	8,16%	9,26%
Equity Themes							
SPDR S&P Global Natural Resources	-4,09%	-2,52%	-2,41%	7,53%	8,89%	14,89%	-0,72%
iShares U.S. Infrastructure Etf	-0,15%	2,10%	12,10%	36,10%	36,70%	37,61%	18,01%
iShares Exponential Tech	-3,58%	-0,88%	5,50%	20,33%	25,97%	-8,13%	-1,69%
Fixed Income							
BBG US TIPS	-1,79%	0,46%	4,83%	8,61%	7,83%	-4,54%	2,97%
BBG US Corporate	-2,43%	0,86%	5,87%	13,63%	16,78%	-6,07%	2,77%
BBG US Agg Total Return	-2,48%	0,25%	5,31%	10,55%	10,94%	-6,46%	1,86%
BBG US Treasury	-2,38%	0,06%	4,78%	8,41%	7,74%	-7,44%	1,36%
BBG US Corporate HY	-0,54%	2,72%	6,86%	16,47%	23,73%	9,19%	7,42%
BBG EM USD	-1,37%	2,47%	6,83%	17,06%	25,15%	-1,49%	6,68%
Cash USD	0,42%	1,31%	2,70%	5,51%	10,75%	11,93%	4,59%



Ativos Brasileiros	1m	3m	6m	12m	24m	36m	YTD
Pos-Fixado							
Brazil CETIP DI Rate Accumulat	0,93%	2,65%	5,27%	10,98%	25,87%	40,33%	8,99%
Anbima IMA-S	0,98%	2,77%	5,44%	11,27%	26,36%	41,45%	9,26%
Anbima Debentures Index IDA DI	0,91%	3,09%	6,50%	14,11%	28,84%	46,27%	11,63%
<i>Prêmio de Crédito</i>	-0,02%	0,42%	1,17%	2,83%	2,36%	4,23%	2,42%
Pré-Fixado							
Anbima IRF-M 1	0,84%	2,45%	4,88%	10,15%	25,01%	39,40%	8,08%
Anbima IRF-M	0,21%	1,21%	2,94%	8,27%	22,29%	36,91%	4,12%
Anbima IRF-M 1+	-0,14%	0,56%	2,01%	7,39%	21,52%	36,19%	2,35%
Indexado Inflação							
Anbima IMA-B 5	0,74%	1,74%	4,16%	9,57%	19,66%	34,90%	6,08%
Anbima IMA-B	-0,65%	-0,80%	1,63%	5,62%	15,10%	28,22%	0,16%
Anbima IMA-B5+	-1,66%	-2,31%	0,15%	2,92%	11,54%	22,86%	-4,23%
Anbima Debentures Index IDA IP	-0,32%	0,78%	3,76%	10,94%	16,37%	28,74%	5,73%
<i>Prêmio de Crédito (s/ média B5 e B)</i>	-0,37%	0,31%	0,84%	3,11%	-0,86%	-2,15%	2,53%
<i>Inflação IPCA*</i>	0,44%	0,80%	1,86%	4,42%	9,84%	17,71%	3,88%
Imobiliario							
Bovespa Real Est In Fund	-3,06%	-4,75%	-5,23%	1,56%	7,13%	19,78%	-3,22%
Hedge Funds*							
Anbima Hedge Funds Index	0,29%	2,18%	4,79%	9,37%	12,32%	30,10%	3,92%
Renda Variável							
BRAZIL IBOVESPA INDEX	-1,60%	1,61%	3,01%	14,64%	11,79%	25,33%	-3,33%
BOVESPA Dividend Index	-1,72%	4,09%	7,11%	21,24%	28,86%	50,07%	2,45%
BM&FBOVESPA Small Cap	-1,37%	-1,46%	-3,76%	2,51%	-14,14%	-14,08%	-14,85%
<i>BRAZIL Financial Index</i>	-2,20%	4,43%	4,63%	18,57%	11,78%	33,90%	-5,14%
<i>BOVESPA Utilities Index</i>	-2,17%	1,61%	8,84%	20,44%	12,81%	41,96%	1,10%
<i>BM&FBOVESPA REAL ESTATE</i>	3,40%	6,22%	11,69%	15,57%	13,69%	41,44%	-7,41%
<i>BM&FBOVESPA Consumption</i>	-0,02%	1,22%	1,62%	9,43%	-22,91%	-34,44%	-11,24%
<i>BOVESPA INDUSTRIAL INDEX</i>	1,52%	7,09%	16,53%	36,58%	23,57%	7,81%	15,78%
<i>BOVESPA Basic Mat Index</i>	-0,79%	3,99%	0,87%	8,27%	9,40%	7,25%	-8,29%
<i>BRAZIL ELECTRIC.ENERGY IX</i>	-3,73%	-3,04%	1,38%	7,38%	3,35%	16,27%	-8,94%
FX							
USD-BRL Carry Return	5,74%	1,24%	9,10%	10,17%	-0,24%	-17,24%	15,09%

