



Panorama de investimentos (mercado local)

6 de janeiro de 2025

Para maiores informações, leia atentamente os avisos adicionais no final desta apresentação.

Inclinação para alocação em renda fixa



Quadro resumo

Estratégia	Prazo (duration)	Negativa		Neutra	Positiva	
		(--)	(-)	(-+)	(+)	(++)
RF Pré	Curto					
	Médio					
	Longo					
RF Pós	Curto					
	Médio					
	Longo					
RF Inflação	Curto					
	Médio					
	Longo					
Crédito	High Grade					
	High Yield					

Resumo geral

Ainda cautelosos com o prefixado – apesar dos prêmios elevados. O último bimestre de 2025 foi marcado por muita volatilidade, com elevações das taxas em todos os prazos. O aumento dos juros curtos foi impulsionado pelas sequentes revisões na SELIC terminal. Além disso, os juros longos foram bastante pressionados pela (i) perspectiva de um ciclo de queda mais conservador nos EUA (possível materialização das políticas anunciadas pelo Trump), (ii) desilusão do mercado com o pacote fiscal anunciado pelo Governo Federal e (iii) forte desvalorização do BRL vs. o USD. As principais instituições revisitaram suas projeções de inflação e SELIC para cima nas últimas semanas. Segundo o Boletim Focus, espera-se que a taxa básica de juros alcance 15,0% em 2025 e 12,0% em 2026 (vs. 13,5% e 11,0% há quatro semanas), devido à desancoragem das expectativas para o IPCA dentro e fora do horizonte relevante. As taxas *forward*, derivadas das curvas de juros, sugerem um ciclo de alta de juros ainda mais conservador diante das incertezas fiscais e possíveis desdobramentos da desvalorização cambial sobre o IPCA. A taxa derivada da curva de juros sugere uma SELIC terminal de ~16,4%. Embora haja prêmio nos prefixados, ainda não vemos uma assimetria favorável para alocações estruturais nesta classe.

Mantemos uma visão construtiva para os juros reais intermediários. O aumento do risco fiscal e o cenário externo ainda reduzem a atratividade dos investimentos em títulos mais longos, especialmente considerando o achatamento da curva de juros (os títulos intermediários ainda apresentam remuneração superior à dos mais longos). Com a desancoragem das expectativas de inflação e a elevação dos riscos inflacionários nos próximos 12 a 18 meses, preferimos alocações em títulos intermediários, que oferecem uma relação risco-retorno mais equilibrada frente aos desafios fiscais internos e à volatilidade no cenário externo.

O fluxo de resgates e o aumento dos juros favorecem o conservadorismo em crédito. A captação líquida negativa dos fundos de crédito privado em função do cenário macroeconômico mais desafiador e a forte abertura dos prêmios de crédito observada nas últimas semanas – especialmente nos ativos não isentos, são dois pontos relevantes de atenção. A abertura dos *spreads* foi mais concentrada em emissores mais alavancados e de setores mais sensíveis ao ciclo de alta de juros (ex. hospitais, varejo e locadoras, etc.). Por isso, seguimos com uma postura seletiva e conservadora, privilegiando nomes com bom fundamentos, pois entendemos que despesas financeiras maiores podem pressionar as métricas de crédito e respectivos *spreads* de alguns emissores. O ritmo mais fraco de emissões esperado para os próximos meses traz um ponto de atenção adicional para as companhias com métricas de liquidez mais apertadas.

Inclinação para alocação em renda variável

Quadro resumo

Estratégia	Tipo	Negativa		Neutra	Positiva	
		(--)	(-)	(-+)	(+)	(++)
Ações Brasil	Value					
	Growth					
Ações EUA	Value					
	Growth					
Fundos listados de papel	Imobiliário					
	Infraestrutura					
	Agronegócio					
Fundos listados de equity	Imobiliário					
	Infraestrutura					
	Agronegócio					

Resumo geral

Atenção concentrada no pacote de corte de gastos: A bolsa brasileira teve um ano desafiador, apresentando queda superior a 10% no ano, justificada por uma fuga de capital para ativos seguros em razão de um cenário fiscal deteriorado. O mercado de renda variável local permanece bastante atrativo, com empresas apresentando bons resultados, maior eficiência operacional e resiliência, o que as torna mais protegidas frente a esse cenário econômico desafiador. A menor alavancagem e a os anúncios de programa de recompras têm sido fatores positivos observados. No entanto, a falta de comprometimento do governo com as contas públicas impede a redução das taxas de juros, o que limita a recuperação do mercado acionário. Diante disso, mesmo com preços atraentes, a expectativa é ainda de fluxo negativo para a renda variável local e devemos observar teses mais líquidas (*value*) performando as teses mais sofisticadas (*small caps*). Já nos Estados Unidos, políticas voltadas a redução do déficit fiscal, somado a uma agenda econômica *pró-business*, serão fatores importantes para sustentação de preço das ações americanas.

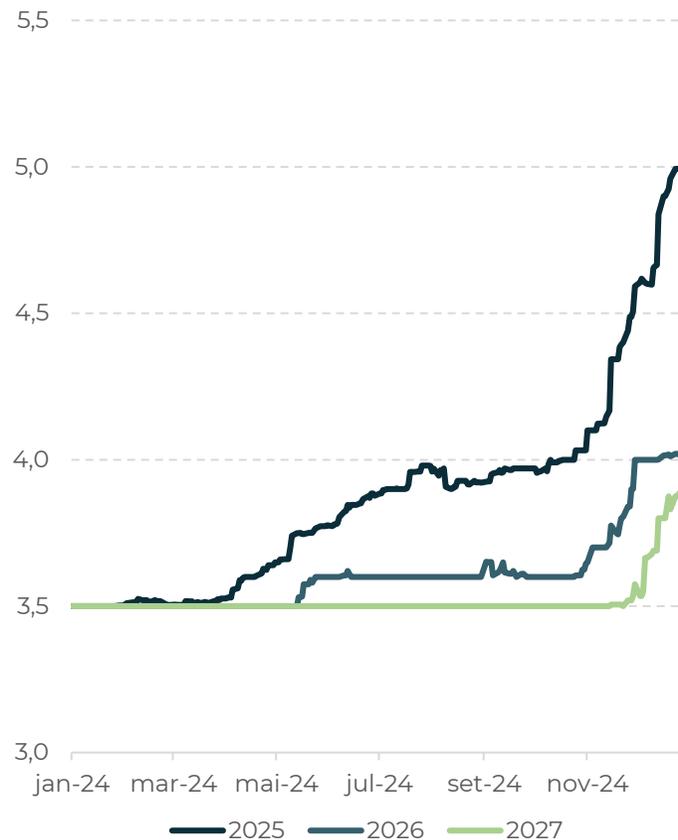
Ainda é cedo para uma mudança estrutural de tendência nos FIs: Os fundos imobiliários (FIs) permanecem sendo uma alternativa atrativa para diversificação de portfólios, pois nos preços atuais, devemos observar uma acomodação de curto prazo (menor volatilidade) pelo fato de estarem oferecendo um *dividend yield* interessante e potencial de ganho de capital nas cotas à médio prazo devido ao desconto em relação ao valor patrimonial. Entretanto, a atual alta de juros tem reduzido o fluxo de capital para a estratégia, e essa tendência deve perdurar até observarmos uma mudança estrutural na condução da política fiscal, o que deve contribuir para uma política monetária menos restritiva. Por isso, adotamos uma postura neutra em relação a essa estratégia, com ênfase em ativos mais líquidos de papel, especialmente aqueles com grande exposição ao CDI.

Fundos de infraestrutura com TIR atrativa: A abertura expressiva da curva de juros ao longo do mês de dezembro continuou contribuindo para uma performance negativa dos fundos de infraestrutura, fundos imobiliários e FI-Agros listados em bolsa. Permanecemos adotando um viés mais construtivo para os FI-Infras, respeitando os seguintes pilares (i) alto desconto em relação as debêntures incentivadas no mercado secundário de renda fixa e ativos subjacentes (ii) aumento considerável da liquidez, o que corrobora com uma menor volatilidade (iii) relação de risco-retorno mais favorável, principalmente nesse ambiente de compressão de prêmios de crédito nas debêntures incentivadas (iv) elevada distribuição de dividendos isentos aos investidores.

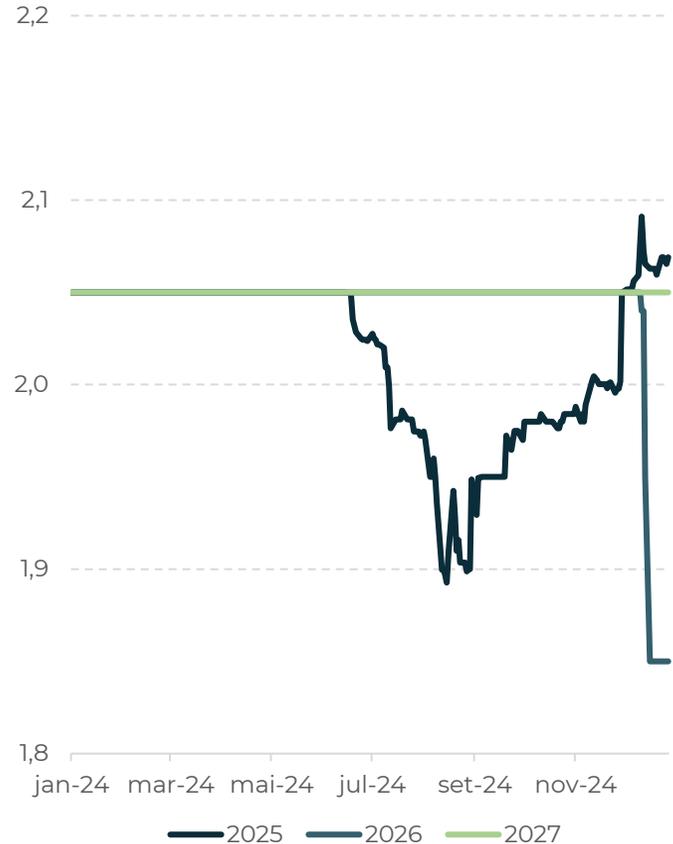
Expectativa de indicadores macro (FOCUS)



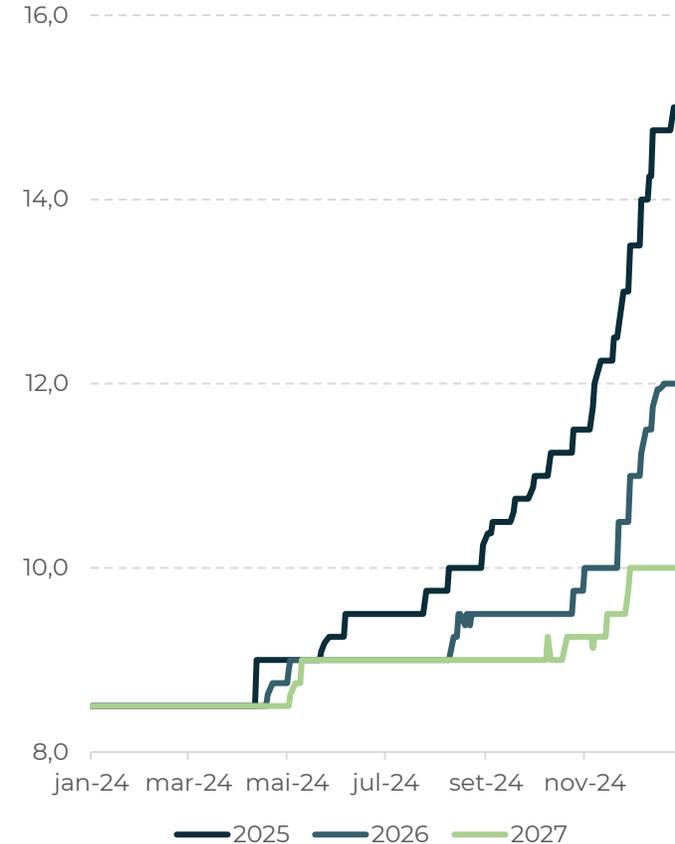
Inflação (IPCA)



Atividade (cresc. PIB)



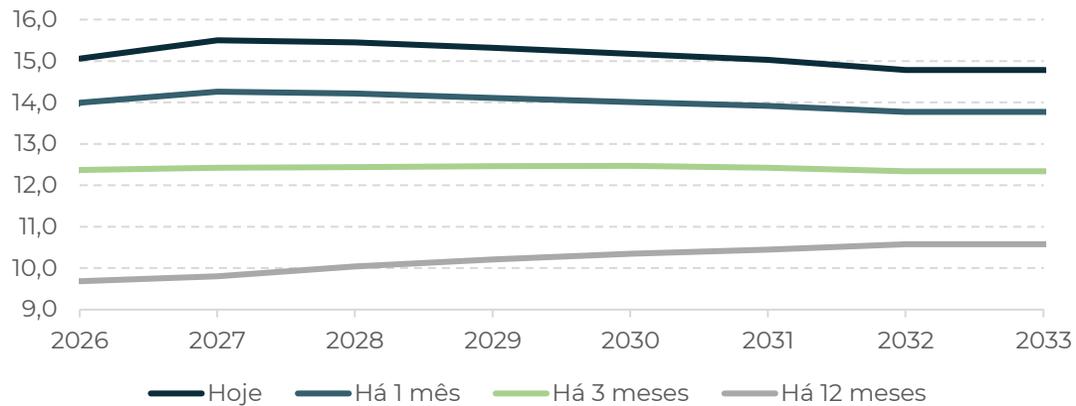
SELIC



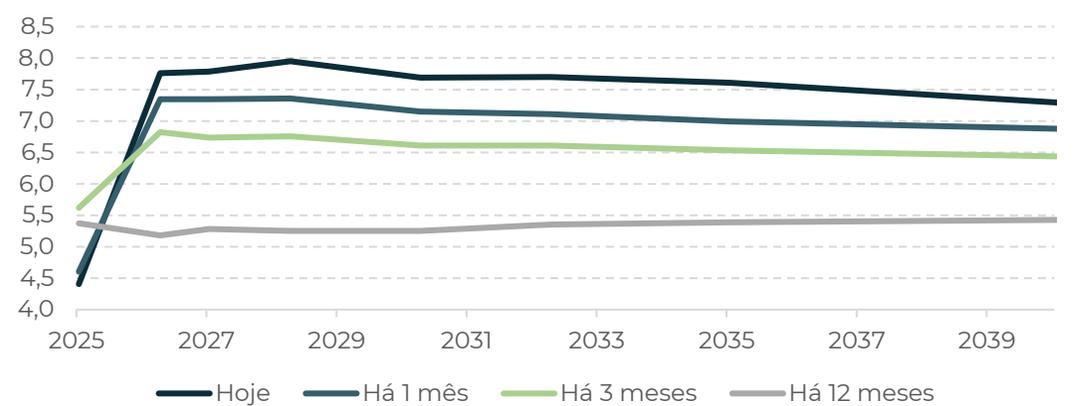
Mercado de juros futuros



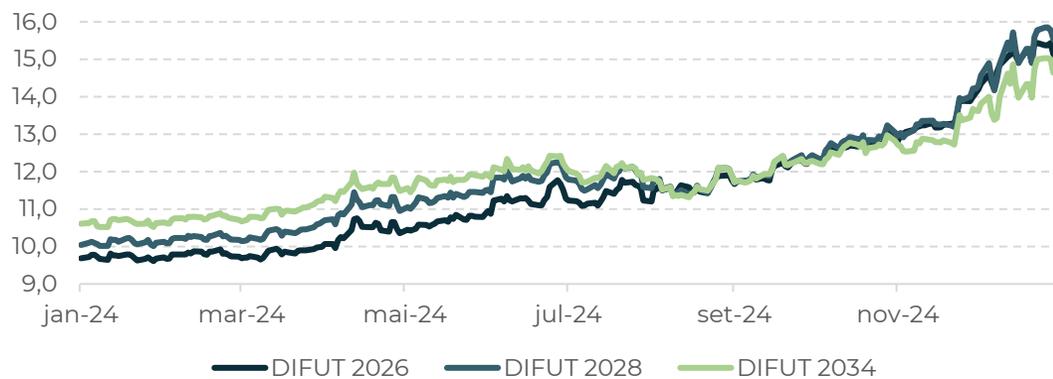
Curva de juros nominais (Pré-DI)



Curva de juros reais (IPCA+)



Evolução dos juros nominais (DI)

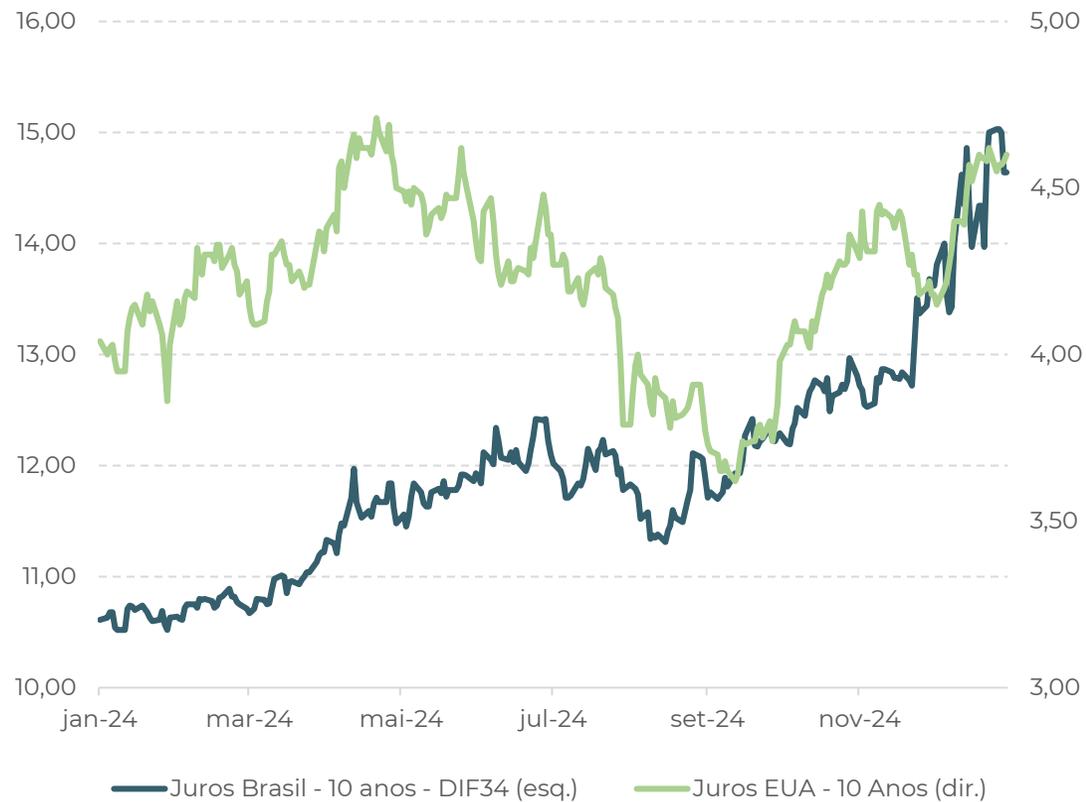


Evolução dos juros reais (IPCA+)



Evolução dos juros nos EUA

Juros nominais longos (Brasil vs. EUA)



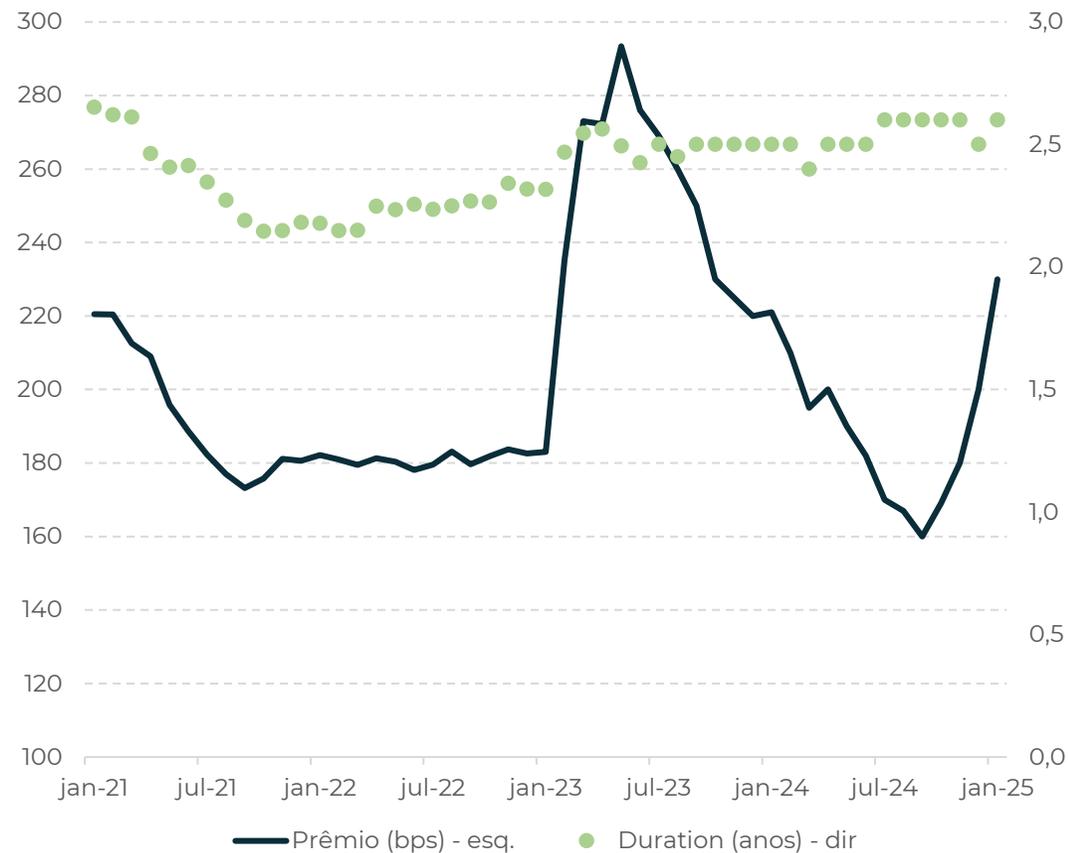
Diferencial de juros (Brasil vs. EUA)



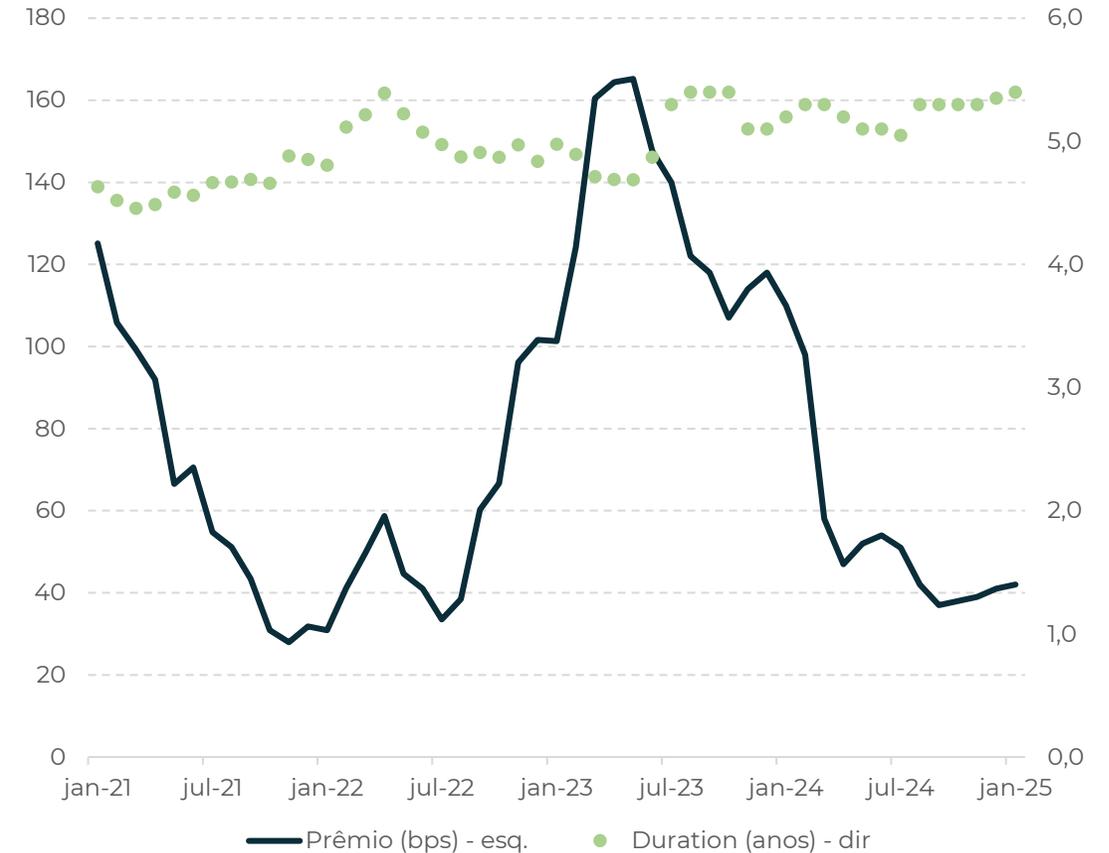
Evolução dos prêmios de crédito



Debêntures convencionais (CDI+)

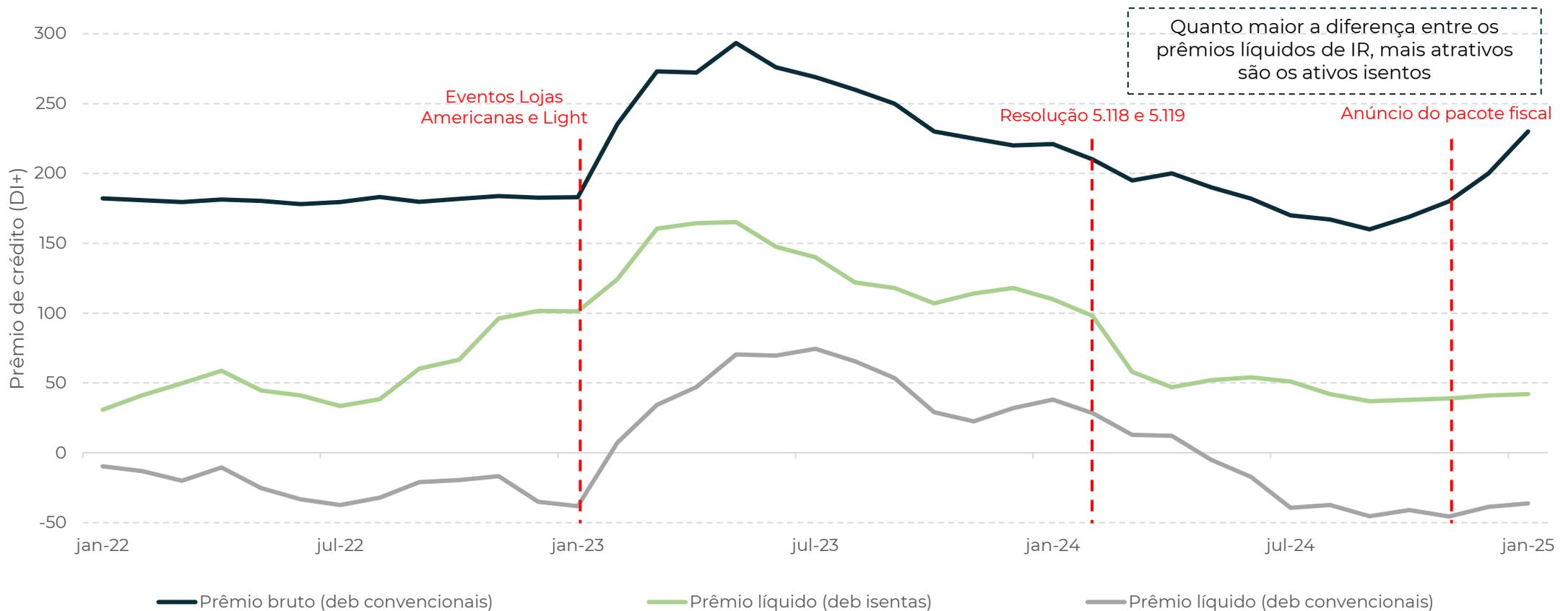


Debêntures incentivadas (IPCA+)



Evolução dos prêmios de crédito

Atratividade relativa dos prêmios de crédito (debêntures convencionais vs. incentivadas)



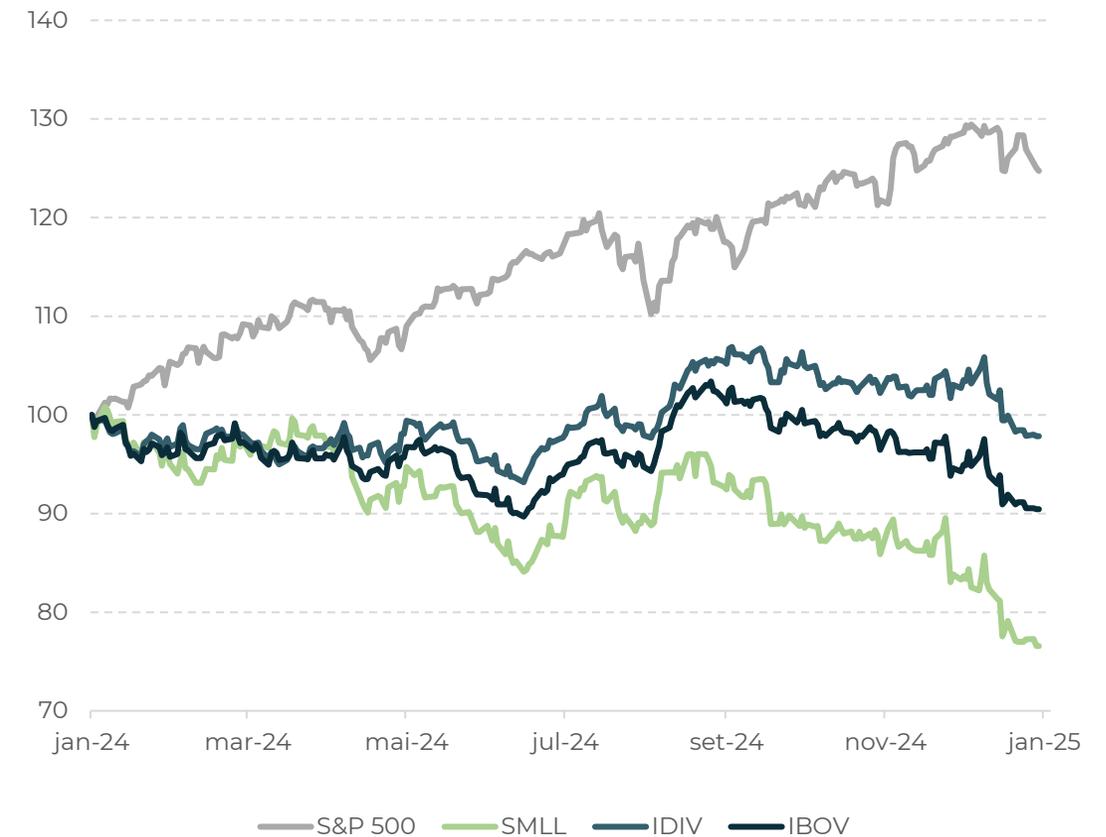
Evolução de indicadores selecionados de renda variável



Ações e fundos imobiliários – Brasil (base 100)



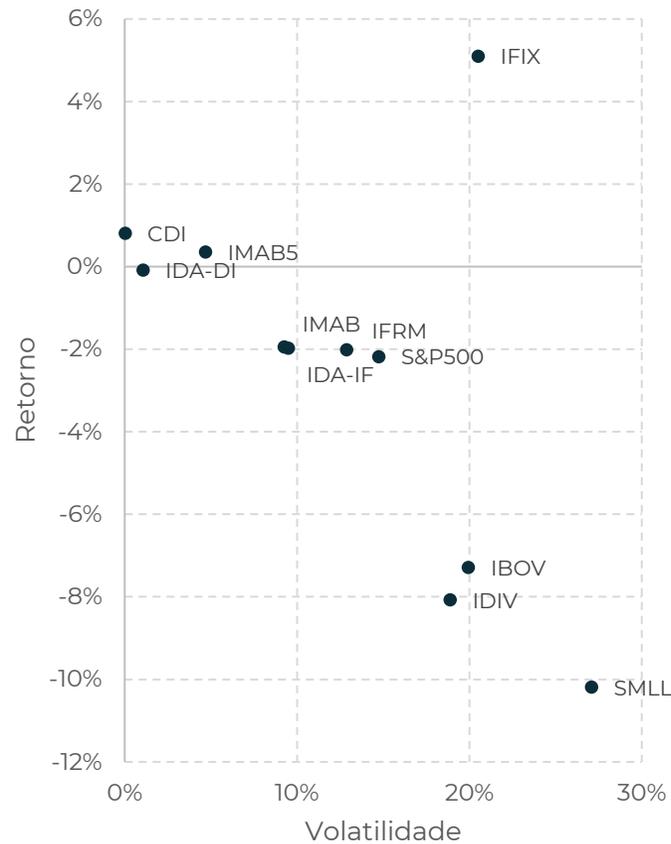
Índices de ações selecionados (base 100)



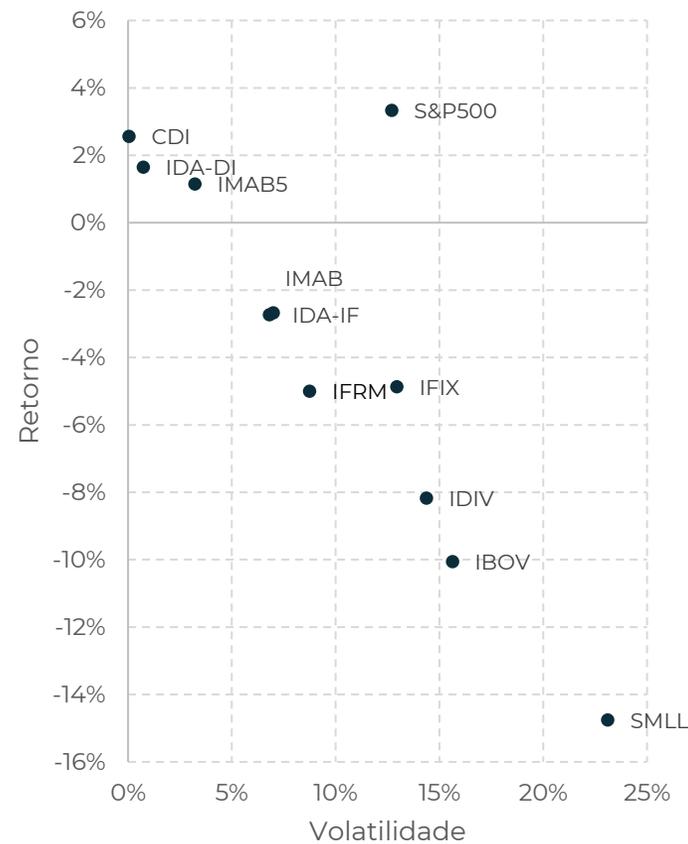
Performance de classes selecionadas



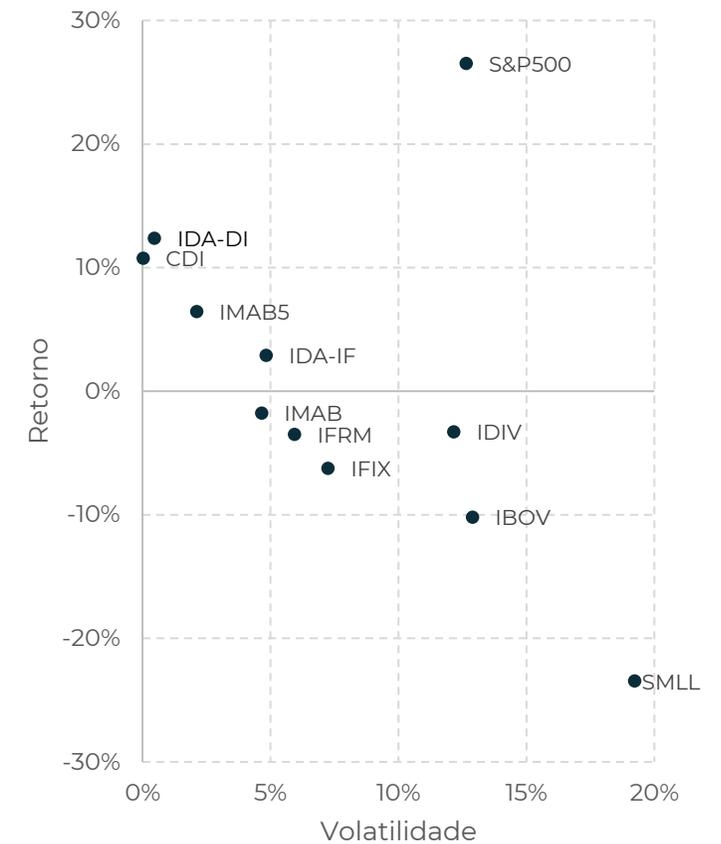
Últimos 30 dias



Últimos 3 meses



Últimos 12 meses



Disclaimers



Esse material é um breve resumo de cunho meramente informativo, preparado e distribuído pela área de produtos da Solutions Wealth Management (“SWM”), não configurando análise de valores mobiliários nos termos da RCVM N° 20/2021, e não tendo como objetivo a oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Embora as informações e opiniões expressas neste documento tenham sido obtidas de fontes confiáveis e fidedignas, nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações. Todas as informações, opiniões e valores eventualmente indicados estão sujeitos à alteração sem prévio aviso. Esse material não deve servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão de investimento deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco (“*suitability*”). É importante ressaltar que rentabilidade passada não representa nenhuma garantia de desempenho futuro. Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. A SWM não assume que os investidores vão obter lucros, nem se responsabiliza pelas perdas. Ressaltamos que, as operações e cenários descritos neste material não necessariamente refletem a opinião institucional da SWM, podendo a SWM, suas subsidiárias e/ou seus empregados, eventualmente, possuir uma posição comprada ou vendida, atuar em nome próprio e/ou como coordenador ou agente em operações envolvendo ações ou demais investimentos relevantes. Além disso, podem prestar serviços inclusive de consultoria ao emissor de número significativo de ações ou a companhia a ela ligada. Apesar do presente material refletir as condições econômicas da época em que foi elaborado, não há segurança de que uma transação possa, de fato, ser contratada nos níveis aqui especificados. A SWM não fornece qualquer tipo de aconselhamento legal ou tributário sobre seus produtos de investimento. Clientes devem, portanto, buscar informações, se acharem necessário, junto a provedores confiáveis. As informações sobre tributação incluídas neste material abarcam apenas uma visão geral das consequências tributárias desse produto para fins de IR Fonte/ IR Ganhos Líquidos, e podem não ser aplicáveis a todos os tipos de Investidores, que deve estar ciente que a legislação tributária pode ser alterada no decorrer da operação. CRI, CRA e Debêntures não contam com a garantia do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os riscos da operação com títulos de renda fixa estão na capacidade de o emissor honrar a dívida (risco de crédito); na impossibilidade de venda do título ou na ausência de investidores interessados em adquiri-lo (risco de liquidez); e na possibilidade de variação da taxa de juros e dos indexadores (risco de mercado). Em se tratando de título privado, o risco de mercado inclui, ainda, o chamado prêmio do risco, que é aquele inerente à capacidade de pagamento da emissora do título. Muito importante a adequada compreensão da natureza, forma de rentabilidade e riscos dos títulos de renda fixa antes da sua aquisição. As informações aqui disponibilizadas não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco (*suitability*). O conteúdo desse material não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso da SWM.