



2024 - vamos pensar em cenários possíveis

Vamos começar a pensar no ano passado. O ano foi marcado por expectativas de recessão no mundo desenvolvido e consequências positivas da reabertura da China - ambas as quais acabaram sendo o cavalo errado para se apostar em 2023. Essa situação decepcionante se deve, em grande parte, ao posicionamento dos investidores, às rápidas intervenções dos bancos centrais em março e às consequências mal compreendidas da inflação em termos de lucros corporativos. Os mercados agora estão citando um cenário relativamente “goldilocks” e, embora gostaríamos de aderir a ele incondicionalmente, achamos que é essencial considerar as forças macro em jogo. A inflação diminuiu, mas continua alta o suficiente para que os bancos centrais se movimentem amanhã e não hoje, enquanto o processo de “aterrissagem” nos EUA e na zona do euro continua. Portanto, 2024 deve ser um ano de aterrissagem e, com isso, em última análise, um ano de pivô para os bancos centrais. Diante desse cenário, quais classes de ativos oferecem o potencial mais atraente nesse contexto de uma aterrissagem suave com desinflação? E o que aconteceria em dois cenários alternativos: um pouso forçado com um pivô rápido ou a continuação da atual situação de “não pouso”? Nossa opinião.

É sempre complicado estabelecer uma ligação entre os cenários econômicos e o desempenho do mercado. A abordagem mais segura provavelmente é dividir os retornos dos ativos em um componente de caixa e um retorno de caixa excedente. Em seguida, calculando os “retornos excedentes” médios por plano, podemos relacioná-los aos planos. Os retornos esperados são então deduzidos da soma de nossas projeções em termos de taxas curtas e retornos excedentes por regime, aqui no contexto de uma carteira denominada em dólares americanos.

Os regimes que consideramos relevantes no caso de 2024 estão listados abaixo:

	Base case	Alternative scenario 1	Alternative scenario 2
Growth	Soft landing	Hard landing	No landing
Inflation	Disinflation	Deflation	Inflationary
Monetary policy	Pivot	Dovish	Hawkish
Average corresponding cash (US)	5.00%	3.00%	6.00%

Um cenário básico (1) envolvendo uma aterrissagem suave, com desinflação contínua e um pivô do banco central no segundo semestre do ano, à medida que a inflação retorna a níveis compatíveis com os mandatos do banco central.

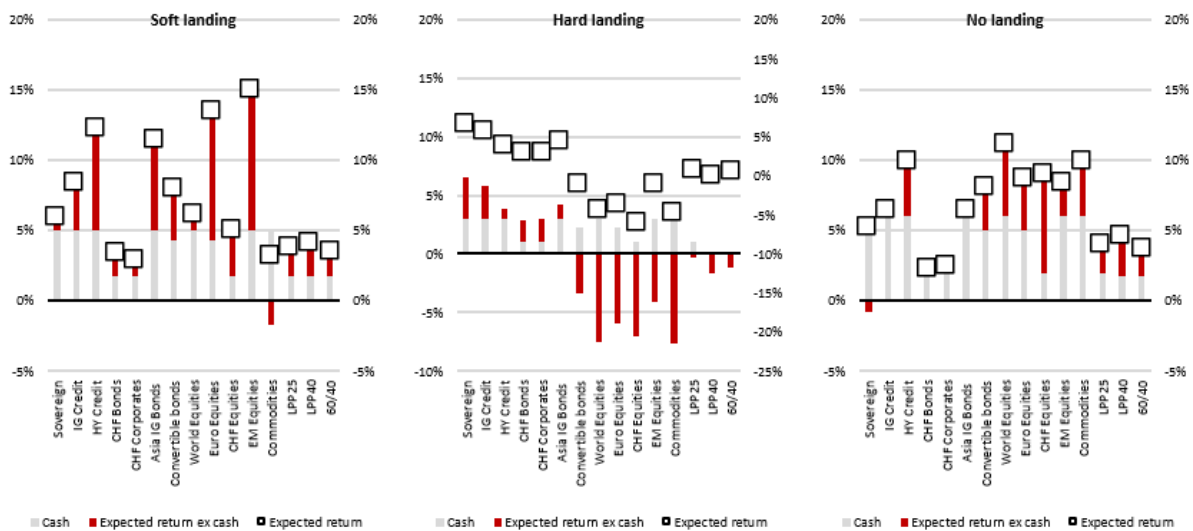


O cenário (2) é uma aterrissagem mais difícil, que envolve uma recessão total, deflação e política monetária explicitamente dovish - não apenas um pivô, mas os bancos centrais reorientando a política de forma vigorosa quando confrontados com o aumento do desemprego além de suas expectativas.

Por fim, o ponto cego desses dois primeiros cenários é o de uma “não aterrissagem”, ou seja, uma ausência total de contração do crescimento e pressões inflacionárias onipresentes, acompanhadas por uma política monetária hawkish, com mais quatro aumentos de taxas nos EUA.

Usando nossos indicadores de nowcasting para crescimento, inflação e política monetária como meio de datar cada tipo de regime, obtivemos retornos excessivos médios para cada um desses períodos. Os retornos finais esperados combinam nossas projeções em termos de taxas curtas e retornos excedentes para cada regime. Qual classe de ativos deve ser favorecida em cada um desses cenários?

Mercados emergentes ou títulos? Provavelmente um pouco dos dois



A Figura 2 mostra os retornos esperados derivados de nossos cálculos para esses três cenários. Levando em conta que o desempenho passado não prevê necessariamente a evolução futura do mercado, os principais pontos a serem extraídos de nossos cálculos são os seguintes:

Pouso suave: com a moderação da inflação e a queda das taxas de juros de curto prazo, os ativos de risco podem ter uma nova onda de ganhos. Com a redução das taxas de curto prazo e a queda do dólar, o crédito e as ações emergentes, bem como as ações europeias, podem ter um desempenho superior.

Pouso forçado: à medida que as taxas de curto prazo caem e as perspectivas de lucros diminuem, as ações seriam as mais atingidas, deixando os títulos públicos e



suíços desempenharem seu papel final como diversificadores. Também nesse caso, os ativos emergentes devem sofrer menos, pois suas avaliações já descontam uma perspectiva pessimista.

Sem pouso: o aumento das taxas de juros aumentaria um pouco os retornos esperados, enquanto o crescimento dos lucros se beneficiaria da inflação persistentemente alta. Nessas condições, a maioria das ações apresentaria praticamente o mesmo desempenho positivo, enquanto os títulos de renda fixa teriam dificuldades para superar os rendimentos do mercado monetário, como tem acontecido este ano.

Portanto, três classes de ativos se destacam da multidão: ativos emergentes na eventualidade de uma aterrissagem suave, títulos do governo e do CHF na eventualidade de uma aterrissagem dura e, finalmente, títulos de alto rendimento e ações globais na eventualidade de nenhuma aterrissagem. Deve-se observar também que os títulos conversíveis poderiam oferecer sua convexidade tradicional nesse tipo de ambiente. O investidor bem informado e diversificado comporá seu portfólio reunindo diferentes veículos de investimento - mas longe de nós julgar os investidores que preferem um único cenário de portfólio. O principal é reconhecer que uma aterrissagem suave e um pivô podem fazer de 2024 um ano com perspectivas interessantes após dois anos complicados. O maior perigo seria um pouso forçado de surpresa: esse é o calcanhar de Aquiles de 2024.



Isenção de responsabilidade:

A DC Advisory emite este relatório apenas como informação geral, sem levar em conta as circunstâncias, necessidades ou objetivos de qualquer um de seus leitores. Os leitores devem considerar a adequação de qualquer recomendação, previsão ou outra informação à sua situação individual e consultar seu consultor de investimentos.

As visões e opiniões expressas neste documento refletem as visões dos autores do conteúdo na data das publicações e estão sujeitas a alterações com base no mercado e em outras condições. Qualquer referência a títulos, setores, regiões e/ou países é apenas para fins ilustrativos. O valor dos investimentos e a renda proveniente deles podem aumentar ou diminuir. As flutuações da taxa de câmbio podem fazer com que o valor dos investimentos em moedas estrangeiras aumente ou diminua.

A DC Advisory não será, nem seus funcionários, associados ou agentes, responsável por qualquer perda decorrente de qualquer investimento baseado em qualquer recomendação, previsão ou outra informação aqui contida. O conteúdo desta publicação não deve ser interpretado como uma promessa, garantia ou implicação, expressa ou implícita, de que as informações de previsão se concretizarão, de que os leitores lucrarão com as estratégias aqui contidas ou de que as perdas relacionadas a elas poderão ou serão limitadas. Qualquer investimento de acordo com as recomendações em uma análise pode ser arriscado e pode resultar em perdas, especialmente se as condições ou suposições usadas para a previsão ou mencionadas na análise não se concretizarem conforme o previsto e a previsão não for realizada.

A DC Advisory utiliza provedores de dados de informações financeiras e as informações de tais provedores podem formar a base para uma análise. Os dados coletados de terceiros são fornecidos sem qualquer tipo de garantia. A DC Advisory e o Provedor de Dados não assumem nenhuma responsabilidade em relação aos Dados de Terceiros e não aceitam nenhuma responsabilidade pela precisão ou integridade de qualquer informação aqui contida.

O desempenho passado não é indicativo de desempenho futuro e pode não se repetir.

20240104 © DC Advisory