

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Maio foi um mês de recuperação para a bolsa de valores dos Estados Unidos, com o S&P 500 subindo 5,0%, compensando a queda de 4,1% em abril. A recuperação foi ampla, com um aumento também de 5,0% nas ações de *'small caps'* e um aumento de 2,8% no S&P 500 *'equal weight'*. No entanto, a performance anual ainda favorece as maiores empresas, com o S&P subindo 11,3% no ano, comparado a um aumento de 5,5% no índice com ponderação igual. As 50 maiores empresas do índice subiram 15,1% no ano.

A performance fraca em abril foi principalmente devido à preocupação com inflação ainda elevada e uma postura mais *'hawkish'* do banco central. Isso se refletiu no mercado futuro de juros, que chegou a precificar uma probabilidade não trivial de aumento de juros em 2024.

A recuperação da bolsa em maio foi liderada pelas ações de tecnologia, impulsionadas pelo otimismo em torno da "inteligência artificial". Isso foi reforçado pelos comentários do presidente do Fed após a reunião do FOMC em 1º de maio, onde ele enfatizou que a política monetária está em um nível restritivo, demonstrando relutância em aumentar a taxa de juros. A melhora do mercado também foi influenciada por dados de inflação melhores na margem, sugerindo que parte da alta inflação no primeiro trimestre pode ter sido afetada por problemas de ajuste sazonal, efeito calendário de início do ano e alguns preços controlados, como seguros.

A primeira metade de maio viu uma queda nas taxas dos títulos do tesouro americano, refletindo a reunião do FOMC no início do mês. No entanto, esse movimento foi revertido na segunda quinzena com alguns dados de atividade econômica e confiança melhores. Ainda assim, os portfólios de renda fixa tiveram um bom desempenho em maio, com a cesta dos títulos do tesouro subindo 1,0% no mês e a cesta de títulos com grau de investimento subindo 1,7%. No entanto, ambos tiveram performance negativa no ano, de -1,6% e -2,3% respectivamente.

A probabilidade de não haver espaço para corte de juros neste ano, com base nos mercados futuros, tem oscilado entre 5% e 25% desde abril. Em alguns momentos, a probabilidade atribuída a aumento de juros foi considerável, o oposto do observado no início do ano, quando o risco maior era atribuído a um ritmo mais agressivo de cortes de juros. Essas probabilidades agora refletem uma economia ainda resiliente, tanto do ponto de vista do consumidor quanto das empresas, e uma inflação que ainda precisa esclarecer se continua em trajetória de queda, mesmo que lenta. A preferência revelada do *Fed* para lidar com esse ambiente incerto é manter os juros no nível atual por mais tempo. No entanto, a próxima reunião do *Fed* em junho poderá esclarecer melhor o caminho a seguir.

No Brasil, os ativos performaram mal durante o mês. O Real perdeu cerca de 1% contra o Dólar, ao passo que as taxas de juros subiram. O vértice de jan/27 abriu 15 bps e o de jan/29 abriu 11 bps. Isso aconteceu mesmo com a melhora do cenário externo. Abril já havia sido um mês ruim para o mercado financeiro brasileiro, que vinha sofrendo com as altas taxas de juros nos EUA

e um fluxo de notícias locais negativas, como a revisão (para pior) das metas fiscais e a divisão dos membros do Copom na última reunião, em que os indicados pelo governo atual votaram por um corte maior da taxa Selic.

O mercado financeiro brasileiro tem dúvidas sobre a disposição do governo em manter o ajuste o fiscal. A preferência por aumento de receitas em detrimento de contenção de despesas já ficou clara. No entanto, ainda persistem as incertezas em relação ao cumprimento das metas estabelecidas para o resultado primário. Diante do crescimento expressivo das despesas em 2024, começaram a surgir questionamentos também sobre a viabilidade da manutenção do teto de crescimento real das despesas, de 2,5% ao ano. Caso isso não seja cumprido, será necessário alterar a lei do arcabouço fiscal, o que certamente vai gerar uma perda de credibilidade muito grande.

Além das incertezas fiscais, pesa o fato de que em breve o presidente do Banco Central será substituído. Os quatro diretores indicados pelo governo abriam dissenso na última reunião do Copom, votando por um corte de 50 bps, enquanto o presidente Roberto Campos e os demais diretores votaram por um corte de 25 bps. Isso criou no mercado a impressão de que os novos diretores têm uma postura mais leniente com a inflação, apesar dos esforços da Ata da reunião do Copom de maio em comunicar que a divergência foi pontual em relação ao ritmo naquela reunião, dado o “*guidance*” anterior, mas que os membros estavam unidos em torno do cenário prospectivo. De qualquer forma, o estrago foi feito e as expectativas de inflação futuras subiram bem. Dessa forma, será muito importante observar como o Copom vai votar na próxima reunião, em junho. O receio de termos uma política fiscal mais frouxa e uma política monetária mais leniente explica a piora considerável do prêmio de risco brasileiro. Cabe ao governo dissipar esses riscos de maneira convincente, para reverter tal processo.

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Rio de Janeiro – RJ
CEP: 20030-905
Telefone (21) 3219-2500
Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
e JGP Gestão de Crédito Ltda.
Rua Humaitá 275, 11º andar
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Brasil
www.jgp.com.br



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.