

Renda fixa global: *Right on the belly**

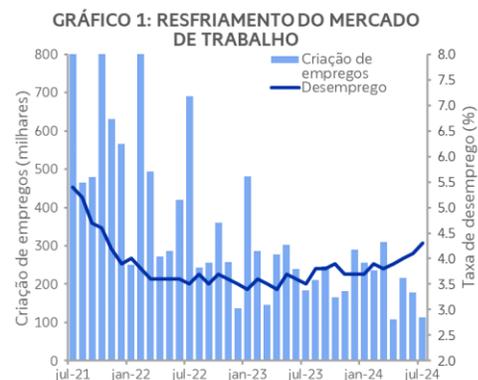
- O enfraquecimento repentino do mercado de trabalho, a desaceleração da inflação e a reversão parcial do *carry trade* financiado pelo iene são os principais fatores por trás da queda das taxas
- Quedas das taxas transversais nos países desenvolvidos, antecipando um ciclo de cortes mais agressivos
- O investimento na parte inferior da curva é mais favorável do que o risco de reinvestimento da parte curta e a volatilidade da parte longa.

Depois que a curva de rendimento dos títulos do Tesouro dos EUA atingiu a maior alta anual no final de abril, ela vem apresentando uma tendência de queda que levou a uma reversão das perdas nos títulos do Tesouro dos EUA até agora neste ano.

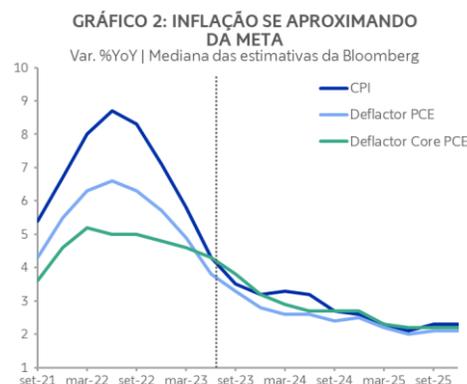
O que está por trás da queda nas taxas?

1. **Incerteza em relação ao *Soft Landing*:** o mercado de trabalho em julho mostrou um resfriamento mais forte do que o esperado, com criação de empregos mais fraca e aumento da taxa de desemprego (Gráfico 1), disparando o alarme entre os investidores que começaram a questionar o cenário de *soft landing* internalizado para a economia dos EUA.
2. **Flexibilização da inflação:** Após uma primeira metade do ano mais inflacionária, o nível de preços desacelerou novamente e a inflação de julho voltou a ficar abaixo de 3% (Gráfico 2). Enquanto isso, os últimos registros de inflação mostram quedas de preços mais generalizadas e o componente de serviços mais persistente está começando a diminuir após o aperto monetário agressivo (Gráfico 3).
3. **Internalização de novos cortes nas taxas pelo Fed:** dado o esfriamento do mercado de trabalho e a desaceleração da inflação nos últimos meses, um ciclo mais agressivo de corte nas taxas pelo formulador de políticas monetárias é internalizado para evitar um "erro de política" - que os cortes sejam feitos tarde demais. Assim, as estimativas de cortes neste ano são ajustadas para cima, de 2 para 4 cortes até 2024 (Gráfico 3).
4. **Aumento inesperado da taxa de juros no Japão:** Em abril, o banco central japonês aumentou a taxa de juros de juros, encerrando a era das taxas negativas. Embora o mercado esperasse que os aumentos das taxas continuassem na segunda metade do ano, o aumento surpreendente na reunião de julho fez com que o iene se valorizasse e os investidores desfizessem parcialmente suas posições de *carry trade* - empréstimos em ienes a taxas baixas ou negativas e investimentos em ativos de retorno mais alto em outra moeda - exacerbando as quedas do mercado e o sentimento de *risco* nos mercados.

*Right on the belly



Fonte: Bureau of Labor Statistics dos EUA, dados de 2 de agosto de 2024.



Fonte: Bloomberg, dados de 23 de agosto de 2024.



Fonte: Bloomberg, dados de 23 de agosto de 2024.

Lower Slower

Em Jackson Hole, Jerome Powell confirmou as expectativas do mercado e declarou que chegou a hora de fazer ajustes na política monetária e iniciar o ciclo de corte das taxas na próxima reunião, em setembro.

Assim, nos últimos meses, nos afastamos do cenário "*Higher for Longer*" e finalmente passamos para um cenário "*Lower Slower*", à medida que a preocupação do Fed com o mandato de inflação diminui e ele começa a se concentrar em seu segundo mandato de manter o mercado de trabalho saudável.

Assim, dada a expectativa de que o cenário de *soft landing* continuará e que o resfriamento do mercado de trabalho será gradual, o Fed começaria com um ritmo de cortes de 25 bps nas próximas reuniões e só aumentaria a magnitude desses cortes no caso de uma deterioração acentuada no mercado de trabalho.

Taxas em queda não apenas nos EUA

Por sua vez, a percepção de uma maior deterioração da economia global afetou o restante dos mercados, provocando uma queda nas taxas de juros em outros países desenvolvidos e até mesmo em países emergentes.

Os rendimentos dos títulos soberanos da Europa e do Reino Unido foram acompanhados por quedas nas *treasuries*, e um ciclo mais agressivo de corte de taxas está sendo internalizado não apenas pelo Fed, mas também pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelo Banco da Inglaterra (BoE).

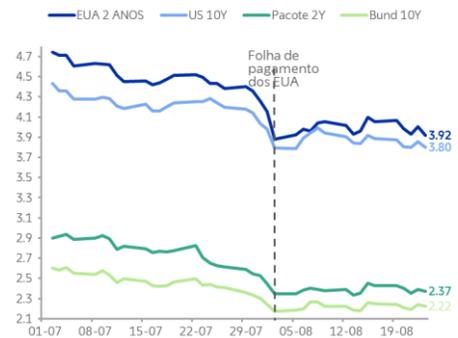
Assim, houve um *bull steepener* das curvas de rendimento dos países desenvolvidos, com quedas mais acentuadas na extremidade curta da curva antes do início dos cortes nas taxas. Desde o início de julho, a taxa do título de 2 anos do Tesouro dos EUA caiu 84 bps, para 3,92%, enquanto a do Bund alemão caiu 46 bps, para 2,37%. (Gráfico 4)

Há oportunidades de investimento?

Em termos de implicações para o investimento, dentro da curva de *treasuries*, o investimento na *parte inferior* da curva é favorecido devido ao risco de reinvestimento iminente que as taxas curtas enfrentarão nos próximos meses, quando o ciclo de corte de taxas começar.

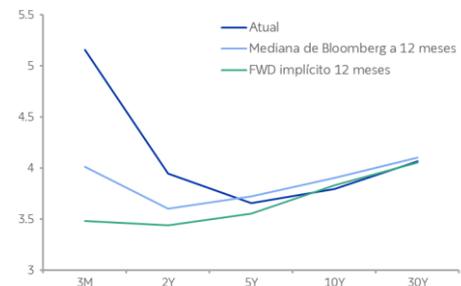
Por outro lado, embora a ponta longa da curva apresente retornos atraentes, ela mantém um alto nível de volatilidade e, diante da incerteza em relação à política fiscal dos EUA e da incerteza sobre o estado da saúde econômica, os níveis atuais das taxas não oferecem um ponto de entrada atraente para a classe de ativos. Além disso, considerando as estimativas de consenso do mercado, há pouco espaço para novas quedas na ponta longa da curva sem uma recessão (Gráfico 5).

GRÁFICO 4: TAXAS DOS EUA E DA EUROPA



Fonte: Bloomberg, dados de 23 de agosto de 2024.

GRÁFICO 5: EXPECTATIVAS DE VARIAÇÕES NAS TAXAS EM 12 MESES
Curva de rendimento



Fonte: Bloomberg, dados de 21 de agosto de 2024.

Nos títulos corporativos, a reação exagerada ao esfriamento do mercado de trabalho dos EUA levou a uma ampliação dos spreads, que estavam em torno dos mínimos da década, proporcionando algum alívio para os *valuations* apertados.

Nesse sentido, mantemos nossa preferência por títulos corporativos emergentes de maior qualidade (*Investment Grade*) devido ao seu comportamento defensivo diante de eventos de risco e *High Yield* em relação ao mundo desenvolvido. Por outro lado, a classe de ativos tem uma *duration* em torno da parte inferior da curva, o que se beneficiaria em um ambiente de queda das taxas.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de quaisquer títulos, mas são publicadas com o único propósito de informar nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram preparadas por nossa equipe usando as melhores ferramentas disponíveis, mas não há garantia de que elas serão realizadas. As informações contidas neste relatório não correspondem aos objetivos específicos de investimento, à situação financeira ou às necessidades particulares de qualquer destinatário deste relatório. Antes de realizar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre os termos da transação e os direitos, riscos e responsabilidades envolvidos, e as empresas Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Quaisquer opiniões expressas neste material estão sujeitas a alterações sem aviso prévio pela Compass, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações aqui contidas. A Compass, suas pessoas relacionadas, diretores ou outros funcionários podem fazer comentários ou transações de mercado, orais ou escritos, que reflitam uma visão diferente da expressa neste relatório.