

**Caros investidores,**

Em setembro, terminamos o mês com os seguintes resultados: o **SAKS CBI Hedge** rendeu **0,61%** (ou **73%** do CDI) e o **SAKS SuperPrev** rendeu **0,58%** (ou **70%** do CDI).

**Atribuição de Resultados por Classe de Ativos**



No geral, os resultados dos nossos fundos foram neutros em relação a seus respectivos instrumentos de hedge com um alpha positivo para nossas estratégias de ações, apesar de levemente abaixo do benchmark geral dos fundos, o CDI.

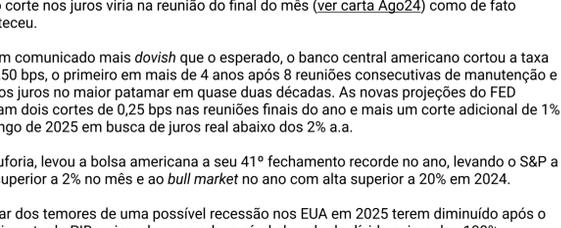
O mês de setembro foi novamente de alta nos mercados globais em sua maioria, com destaque para bolsa chinesa que subiu impressionantes 21% em setembro, saindo do negativo para o *bull market*, graças ao maior pacote de estímulo do governo local desde a pandemia.

**Global Equity Indices: September and YTD Total Return**

Country / Index	September Return	YTD Return
1 HK (Hang Seng)	18.3%	29.2%
2 US (S&P 500)	2.1%	22.1%
3 Spain (IBEX)	4.3%	21.6%
4 China (CSI 300)	21.1%	20.3%
5 India (Nifty 50)	2.3%	20.1%
6 US (Nasdaq 100)	2.6%	20.0%
7 Italy (S&P MIB)	-0.6%	17.3%
8 Canada (TSX/TSX)	3.2%	17.2%
9 Germany (DAX)	2.2%	15.4%
10 Japan (Nikkei 225)	-1.3%	15.1%
11 US (Dow Jones)	2.0%	13.9%
12 Australia (S&P/ASX)	3.2%	13.5%
13 Switzerland (SMI)	-2.0%	12.8%
14 UK (FTSE 100)	1.5%	9.8%
15 France (CAC)	0.2%	4.2%
16 Brazil (BOVESPA)	-3.1%	-1.8%

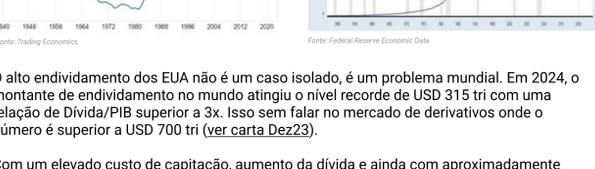
As autoridades chinesas esperam que as medidas (um pacote de estímulo superior a USD 280 bi), freie a queda no mercado imobiliário local, após a maior queda mensal no preço de moradias desde 2014. Segundo analistas, a medida sustenta tanto o aumento de consumo quanto a redução de risco, podendo impulsionar o crescimento da economia em 0,2 bps e ajudar o governo chinês bater a meta de crescimento anual de 5% em 2024.

CN New Home Sales - CNY Hundred Million



Ainda no começo do mês, tivemos o inesperado corte de juros pelo banco central europeu em 0,25 bps, levando a taxa para 3,5% a.a. Com a inflação mensal vindo abaixo da meta de 2% nos últimos 12 meses e levantando preocupação com o bloco após um ano de crescimento praticamente nulo do PIB com alta em 12 meses inferior a 1%, além da taxa de desemprego que apesar de sua mínima histórica, permanece acima dos 5% como referência para o pleno emprego.

Situação muito mais preocupante que nos EUA onde tudo indica, caminha para o pouso suave.

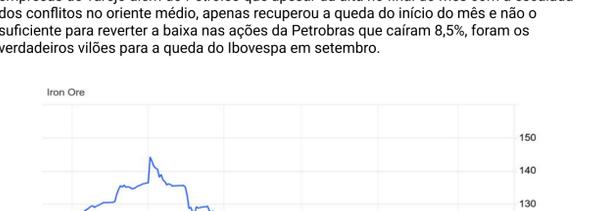


Nos EUA, tivemos no início do mês dados mais animadores da inflação, com o CPI subindo 2,5% em 12 meses. Apesar de um pouco acima da meta de 2% a.a., a tendência de queda na taxa alinhada com o enfraquecimento no mercado de trabalho, corroboraram com a visão que o corte nos juros viria na reunião do final do mês (ver carta Ago24) como de fato aconteceu.

Em um comunicado mais *dovish* que o esperado, o banco central americano cortou a taxa em 0,50 bps, o primeiro em mais de 4 anos após 8 reuniões consecutivas de manutenção e com os juros no maior patamar em quase duas décadas. As novas projeções do FED indicam dois cortes de 0,25 bps nas reuniões finais do ano e mais um corte adicional de 1% ao longo de 2025 em busca de juros real abaixo dos 2% a.a.

Tal euforia, levou a bolsa americana a seu 41º ano consecutivo recorde no ano, levando o S&P a alta superior a 2% no mês e ao *bull market* no ano com alta superior a 20% em 2024.

Apesar dos temores de uma possível recessão nos EUA em 2025 terem diminuído após o crescimento do PIB, acima do esperado, o nível elevado da dívida acima dos 100% e próximo das máximas históricas, além da maior taxa de juros desde 2005 tem pressionado bastante nas despesas do governo e trazendo atenção aos membros do FED e integrantes do mercado.



O alto endividamento dos EUA não é um caso isolado, é um problema mundial. Em 2024, o montante de endividamento no mundo atingiu o nível recorde de USD 315 tri com uma relação de Dívida/PIB superior a 3x. Isso sem falar no mercado de derivativos onde o número é superior a USD 700 tri (ver carta Dez23).

Com um elevado custo de captação, aumento da dívida e ainda com aproximadamente 40% da dívida global (pública e privada) vencendo até 2026, o refinanciamento também será mais um problema a ser enfrentado. De fato, o começo do afrouxamento monetário pelas maiores economias do mundo vai trazer um grande alívio para os cofres públicos.

**Chart 1: Total global debt stock at record \$315 trillion**



No Brasil, apesar dos bons ventos do mercado externo, os temores internos sobre os gastos do governo, inflação no teto da meta e novo início de aperto monetário pesaram no mercado local.

Nem o estímulo chinês que impulsionou o minério de ferro e contribuiu para alta de quase 7% nas ações da Vale em setembro, foram suficientes para impedir a queda do Ibovespa superior a 3% e de volta ao terreno negativo no ano fazendo o bolsa local uma das piores do mundo de 2024.

A alta nos juros futuros de longo prazo saindo dos 11,80% para 12,50% no mês pesaram não apenas nas posições de juros pré-fixados em nossos fundos, como também para as empresas do varejo além do Petróleo que apesar da alta no final do mês com a escalada dos conflitos no oriente médio, apenas recuperou a queda do início do mês e não o suficiente para reverter a baixa nas ações da Petrobras que caíram 8,5%, foram os verdadeiros vilões para a queda do Ibovespa em setembro.



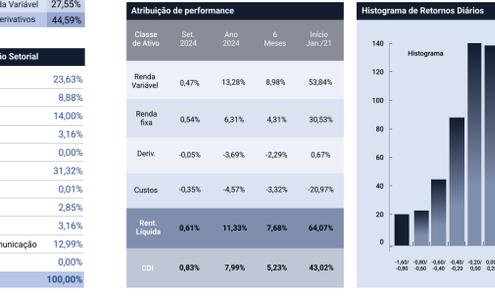
Enquanto as grandes economias iniciam o ciclo de afrouxamento monetário, por aqui nós voltamos ao aperto. Conforme o esperado, a taxa Selic foi elevada em 0,25 bps, com o mercado projetando mais duas novas altas da mesma intensidade nas reuniões remanescentes de 2024. Essa foi a primeira reunião após a indicação de Gabriel Galipolo, atual diretor de política monetária, para presidir o Banco Central no lugar de Campos Neto.

O comitê informou que o cenário atual marcado pela resiliência na atividade, pressões no mercado de trabalho, hiato no produto, elevação das projeções de inflação e expectativas desancoradas, demandam uma política monetária mais contracionista. O comunicado mais duro, deixa aberto a possibilidade de aumento nas taxas em ritmos maiores caso haja uma piora considerável nos dados da inflação.

Além da alta no dólar com a deterioração da economia local, outro fator de alerta para a inflação é o período atual de queimadas na maior seca em décadas que o país está sofrendo.



A seca histórica prejudica a produção agrícola podendo levar a aumento nos preços de alimentos e energia. De maio a agosto, algumas áreas importantes enfrentaram o clima mais seco desde 1981. A falta de chuva representa maior risco de abastecimento em um mundo que se tornou dependente do Brasil para produtos agrícolas como soja e açúcar.



Tais preocupações com a inflação e gastos públicos justificam as decisões tomadas pelos Bacens, todavia, o momento de stress também gera oportunidades. Conforme falamos em cartas passadas (ver carta Mar24), estamos com nossos juros reais extremamente elevados para parâmetros globais.

Enquanto os USA miram para uma taxa abaixo dos 2% e algumas grandes economias até abaixo disso, nossos 6,5% atuais parecem fora do lugar comparados também com seu histórico na faixa dos 5,75%.

**Juros Real - Brasil**



Dito isso, continuamos enxergando os títulos pré-fixados de longo prazo como ótimas oportunidades, apesar da volatilidade de curto prazo.

Nossas estratégias eficientes de otimização de risco com correlação focando nos fundamentos de longo prazo e exímio controle de baixa, têm se mostrado muito assertiva no cenário tão incerto e volátil que estamos vivendo desde o final de 2021.

Trabalhamos constantemente para entregar retornos consistentes no longo prazo.

Obrigado mais uma vez pela confiança.

**Paulo Sobral, CGA**

Head of Investments and Portfolio Manager | @saksasset.com