

Carta de dezembro 25

## A avaliação dos mercados...

Conforme esperado, em dezembro o FED cortou novamente a taxa de juros para 3,50% a 3,75% a.a., com a possibilidade de novos cortes em 2026. Como era de se esperar, o S&P500 acelerou sua alta antes de decisão do FED de cortar os juros com o índice renovando novas máximas dia após dia, atingindo uma alta de quase 16%. Mas o que esperar para frente? Continuará o S&P500 estabelecendo novas máximas?

A estimativa do mercado, é que o S&P500 vai subir 9,3% depois de ter subido quase 20% ao ano em três anos. É difícil os bancos projetarem um ano de queda para o S&P500 dado que seria imprudente para as receitas dos bancos. As projeções de S&P500 são variadas quando você inclui os gestores de ação e tem uma grande correlação com os juros americanos, quando os números da inflação aceleram a bolsa normalmente irá cair. Mas o que dizer de gente brilhante que afirma que a inflação vai voltar com força e que o governo americano está imprimindo dinheiro. Em teoria, se o governo imprime mais moeda o valor da moeda vai perder valor, será mesmo?

Lendo, *What inflation alarmists missed in their warnings*, de Lance Roberts nos dá uma aula de economia e demonstra porque os EUA não estão imprimindo dinheiro, e que a criação de dinheiro é uma função do mercado, que quando o PIB se expande, a criação de dinheiro vem através de novos empréstimos.

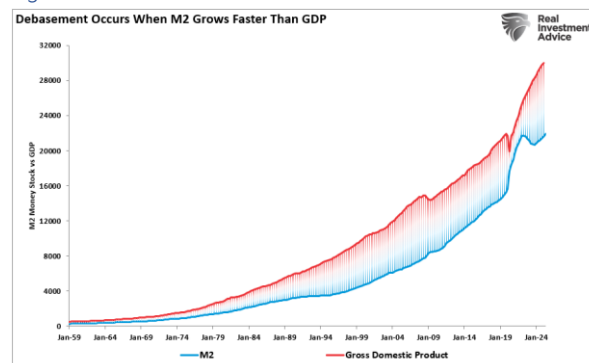
Ou colocado de forma simples: empréstimos criam depósitos que por sua vez aumenta o M2, como é mostrado abaixo. Isso aconteceu durante a pandemia, quando a demanda por dinheiro aumentou, mas isso não afetou a economia.

---

*Quando o PIB se expande novos empréstimos criam depósitos que aumenta o M2*

---

Fig.1 – Crescimento do PIB vs. M2



Fonte: Real Investment Advice

Na verdade, o S&P500 vai continuar a subir enquanto os Estados Unidos continuar a atrair 60% do capital mundial para suas bolsas e as empresas americanas mantiverem seus programas de recompra.

## Espalhando a riqueza...

No início do ano o Presidente Trump emitiu uma ordem executiva para limitar a recompra de ações, pagar dividendos, e pagar altos salários para as empresas que operam no setor de defesa. Isso causou uma preocupação em Wall Street e se isso se espalhasse para outras empresas?

Contudo, isso causaria uma perda de confiança no mercado americano, mas, tomando por base a performance do ouro, das commodities metálicas, e das bolsas mundo afora eu acho que é isso que está acontecendo. Em algum ponto no ano passado o mercado americano representava quase 70% de todas as bolsas de valores somadas, hoje o mercado americano representa entre 60% e 65%.

Isso foi devido a uma alta mais forte de outras bolsas de valores em relação aos Estados Unidos, e a performance do dólar que se desvalorizou globalmente. Os Estados Unidos detêm algo em torno de 34% a 40% da riqueza global, se 10% desse valor se espalhasse pelo mundo aconteceria algo que é aguardado pelo mundo há algum tempo. Uma valorização das bolsas mundo afora.

Fig. 2 – Bolsas mundiais

Major	Price	Day	%	Weekly	Monthly	YTD	YoY
US500	6930.17	▼ 33.57	-0.48%	0.16%	1.70%	1.27%	16.51%
US30	49160	▼ 31	-0.06%	0.35%	1.55%	2.29%	13.75%
US100	25484	▼ 258	-1.00%	-0.61%	1.72%	0.98%	20.06%
JP225	53999	▲ 450	0.84%	3.97%	7.69%	7.32%	40.52%
GB100	10184	▲ 47	0.46%	1.35%	4.44%	2.55%	22.69%
DE40	25385	▼ 36	-0.14%	1.05%	4.77%	3.65%	23.38%
FR40	8348	▲ 1	0.01%	1.39%	2.75%	2.44%	11.69%
IT40	45643	▲ 118	0.26%	0.18%	3.46%	1.55%	28.04%
ES35	17696	▲ 9	0.05%	0.56%	3.84%	2.24%	48.72%
ASX200	8804	▼ 5	-0.05%	1.25%	1.96%	1.03%	7.19%
SHANGHAI	4126	▼ 13	-0.31%	0.99%	6.67%	3.96%	27.86%
SENSEX	83383	▼ 245	-0.29%	-1.86%	-2.15%	-2.16%	8.68%
TSX	32916	▲ 46	0.14%	2.43%	4.55%	3.80%	32.79%
MOEX	2704	▲ 7	0.26%	-0.54%	-1.64%	-2.27%	-4.89%
IBOVESPA	165146	▲ 3,173	1.96%	1.96%	1.64%	2.50%	34.65%
IPC	67395	▲ 1,100	1.66%	3.99%	4.82%	4.86%	34.17%
NL25	998	▲ 1	0.12%	1.96%	5.56%	4.95%	11.68%
CH20	13548	▲ 183	1.37%	1.68%	3.92%	2.11%	14.99%
SAALL	120857	▼ 108	-0.09%	2.49%	7.06%	4.34%	44.71%
STI	4813	▲ 5	0.11%	1.37%	4.87%	3.58%	27.57%
HK50	27000	▲ 151	0.56%	2.04%	5.35%	5.34%	40.00%
NZX 50	13728	▲ 72	0.52%	0.09%	2.38%	1.32%	6.06%
EU50	6031	▲ 1	0.01%	1.82%	4.84%	4.14%	19.85%

Fonte: Trading Economics

## Performance do Dólar...

Quando Donald Trump recuperou a presidência dos Estados Unidos, ele começou a defender um dólar fraco como forma de equilibrar as exportações americanas. Isso não veio por acaso, ele sabia que os Estados Unidos, fora de Wall Street, estavam sofrendo com perda de competitividade nas exportações e exportação de emprego para como a China e outros países do sudeste asiático.

O grande problema para o presidente Trump é fazer desvalorizar estruturalmente o dólar, sem que a moeda perca o status de reserva de valor para o mundo, e continue funcionando como uma moeda para transações, o que nos parece difícil, mas não impossível.

Em janeiro de 26, o chairman do FED, Jerome Powell, foi intimado pelo departamento de justiça americano que ameaça indiciá-lo sob acusações de desperdício de dinheiro público por ter extrapolado os gastos em dois prédios que estão sendo reformados. Talvez o estranhamento de Trump junto ao chairman do FED seja uma estratégia de enfraquecer o dólar, ou talvez não.

*Ao longo de 2025, o dólar se desvalorizou 11% contra o real, apesar dos déficits e de todos os contratempos da moeda brasileira.*

Talvez, a redistribuição de riqueza da bolsa de valores americana aconteça ao longo de alguns anos como uma realocação estrutural. Eu acho que esse movimento já está em curso é só dar uma olhada na valorização do ouro e da prata.

De toda forma, se o Brasil finalmente fizer as reformas tão necessárias, o real possa se valorizar de forma consistente, o que ajudaria a controlar a inflação e com isso permitiria trabalhar com juros mais baixos.

Fig.3 – Performance do dólar

Commodities	Indexes	Shares	Currencies	Crypto	Bonds	↓ Export *	%	Weekly	Monthly	YTD	YoY
USDJPY	158.386	▼ 0.06	-0.04%	0.97%	2.37%	1.04%	2.07%				
USDCNY	6.96363	▼ 0.00667	-0.10%	-0.25%	-1.01%	-0.16%	-5.20%				
USDCHF	0.80068	▲ 0.00076	0.10%	0.22%	0.70%	1.00%	-12.12%				
USDCAD	1.39054	▲ 0.00236	0.17%	0.31%	1.11%	1.35%	-3.40%				
USDMXN	17.7972	▲ 0.0073	0.04%	-0.94%	-0.94%	-1.20%	-14.58%				
USDINR	90.2680	▲ 0.0197	0.02%	0.45%	-0.73%	0.46%	4.26%				
USDBRL	5.39590	▼ 0.00140	-0.03%	0.15%	-2.06%	-2.19%	-10.81%				
USD RUB	78.2635	▼ 0.2365	-0.30%	-2.06%	-0.75%	-0.37%	-23.42%				
USDKRW	1465.84	▲ 2.88	0.20%	0.99%	-0.49%	1.75%	0.48%				
USDTRY	43.1949	▲ 0.0387	0.09%	0.37%	1.18%	0.57%	21.92%				
USDIDR	16891.6	▲ 34.6	0.21%	0.47%	1.48%	1.19%	3.08%				
USDSAR	3.75030	▼ 0.00010	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.05%				
USDSEK	9.18531	▼ 0.01369	-0.15%	-0.37%	-1.28%	-0.35%	-17.64%				
USDNGN	1422.435	▼ 0.065	0.00%	-0.17%	-2.09%	-1.61%	-8.83%				
USDPLN	3.61424	▼ 0.00218	-0.06%	0.08%	0.81%	0.58%	-12.69%				

Fonte: Trading Economics

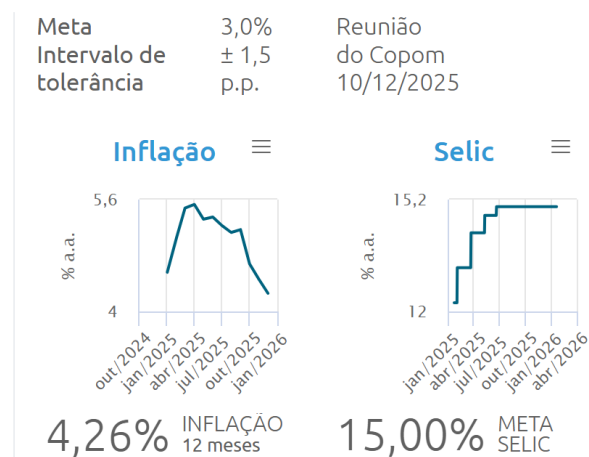
## Na contramão...

Com todos os pontos apresentados, o Bacen frustrou mais uma vez a expectativa de início da queda de juros. De fato, a inflação deu alguns sinais de arrefecimento e para o ano manteve-se abaixo da meta. De qualquer forma, o Copom disse que “O cenário atual, marcado por elevada incerteza, exige cautela na condução da política monetária. O Comitê avalia que a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, é adequada para assegurar a convergência da inflação à meta.”

## Carta de dezembro 25

Isso tudo me leva a crer que a alta da bolsa é mais devido ao fluxo externo do que os locais montando uma posição, talvez quando eles buscarem montar uma posição já seja tarde, o tempo dirá.

Fig.4 – Inflação e Selic



Fonte: Banco Central Brasileiro

## Mudanças no portfólio

Dado a minha visão mais construtiva da bolsa, eu optei por reduzir a Brava Energia que me penalizou durante o ano passado inteiro. Eu ainda acredito nas ações, mas diante de eventos como a invasão da Venezuela e prisão do presidente Maduro eu tomei a decisão de reduzir os papéis para uma posição de acompanhamento.

Eu zerei minha exposição ao Pão de Açúcar devido a saída do presidente e do CFO que estavam fazendo um bom trabalho, mas com um novo grupo adquirindo as ações, eu resolvi sair com um pequeno lucro.

Zerei minhas ações de Lojas Renner e comprei Guararapes, que já me beneficiou com um pagamento de 25% de dividendos.

Continuamos acreditando em Movida que vem mostrando uma melhora contínua. A Copel fez a troca de ações e tornou-se uma Corporation com o mais alto nível de governança. Montei uma posição em Randon Corp que eu, acredito, fez os investimentos certos e aos poucos vai desenvolver um mercado consumidor de reboque nos EUA.

Montei uma posição de São Martinho, que eu considero que pagou o preço com a queda dos papéis da Cosan e Raizen e foi arrasada por eles. Ela arrendou a usina Santa Helena que foi uma decisão muito acertada, esse investimento vai dar um bom retorno. Esse é um papel que eu acompanho há um bom tempo sempre esperando que caísse suficiente para montar uma posição expressiva.

Agora, nossa aposta é que, com mais fundos saindo do mercado americano, e buscando uma diversificação a entrada de capitais ganhe impulso e traga valorização de nossos papéis.

Período	Carteira	Ibovespa	(-) Ibovespa
3 meses	13,27%	10,18%	3,09%
6 meses	15,98%	16,04%	-0,06%
12 meses	32,02%	33,95%	-1,94%
24 meses	1,30%	20,08%	-18,78%
36 meses	13,72%	46,83%	-33,12%