



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

1 ATA n.º 40/2023 – COMITÊ DE INVESTIMENTOS de 04/10/2023 – Ata de Reunião
2 Extraordinária do Comitê de Investimentos do Instituto de Previdência Social do Município
3 de Macaé – MACAEPREV, inscrito no CNPJ sob o n.º 03.567.964/0001-04, sediado à Rua
4 Tenente Rui Lopes Ribeiro, duzentos e noventa e três, Centro, Macaé, Rio de Janeiro,
5 realizada às dezessete horas do quatro de outubro de dois mil e vinte e três, estando presentes
6 os membros, *Alfredo Tanos Filho, Claudio de Freitas Duarte, Erenildo Motta da Silva*
7 *Júnior e José Eduardo da Silva Guinâncio*, instituídos através da portaria de nomeação n.º
8 289/2021, os membros, *Miriam Amaral Queiroz e Patric Alves de Vasconcellos* instituídos
9 através da portaria n.º 306/2022, o membro *Viviane da Silva Lourenço Campos* instituída
10 através da portaria n.º 1.707/2022 e o membro *Fábio Carvalho de Moraes Drumond*
11 instituído através da portaria n.º 0685/2023. Iniciada a reunião, realizada de forma on-line
12 através da plataforma Zoom, participando de um lado os membros do Comitê de
13 investimentos do Macaeprev e de outro, as representantes técnicas da J.P. Morgan, **Daiana**
14 **Gomes de Oliveira e Marina Valentina**, sendo tratados os seguintes assuntos: **I - BOAS**
15 **VINDAS**: Pelas representantes técnicas da J.P. Morgan foram dadas as boas-vindas aos
16 membros do Comitê, agradecendo pela oportunidade de falar e apresentar nossa visão sobre
17 cenário bem como de produtos. **II – INTRODUÇÃO**: Na semana passada todos nós
18 acompanhamos uma entrevista do nosso Jamie Dimon que fala sobre a taxa de juros dos
19 Estados Unidos podendo chegar a 7 % e no dia desta entrevista foi enviado um pequeno
20 comunicado explicando que não se trata de nosso cenário base, mas devemos estar preparados
21 pois é uma possibilidade que pode eventualmente acontecer. Sugerimos então esta reunião
22 para explicarmos melhor, pois consideramos o Instituto um cliente com grande potencial e
23 relevante para nós. Passada então a palavra para a estrategista de mercado, **Marina Valentini**,
24 ela informou que acabou de publicar a guia de mercado para a América Latina ontem, então
25 toda a apresentação está em inglês, mas serão publicados posteriormente em português.
26 Vamos falar também desta volatilidade dos juros mais altos e a necessidade do mercado se
27 preparar para este movimento. Todo este debate de juros mais altos por um longo período tem
28 sido a discussão central do momento. Fiquem à vontade para interromper quando for
29 necessário ou quando tiverem dúvidas. Começamos a olhar onde nós estamos no retorno de
30 uma carteira de referência para o investidor americano que é 60 % ações e 40 % em renda
31 fixa.

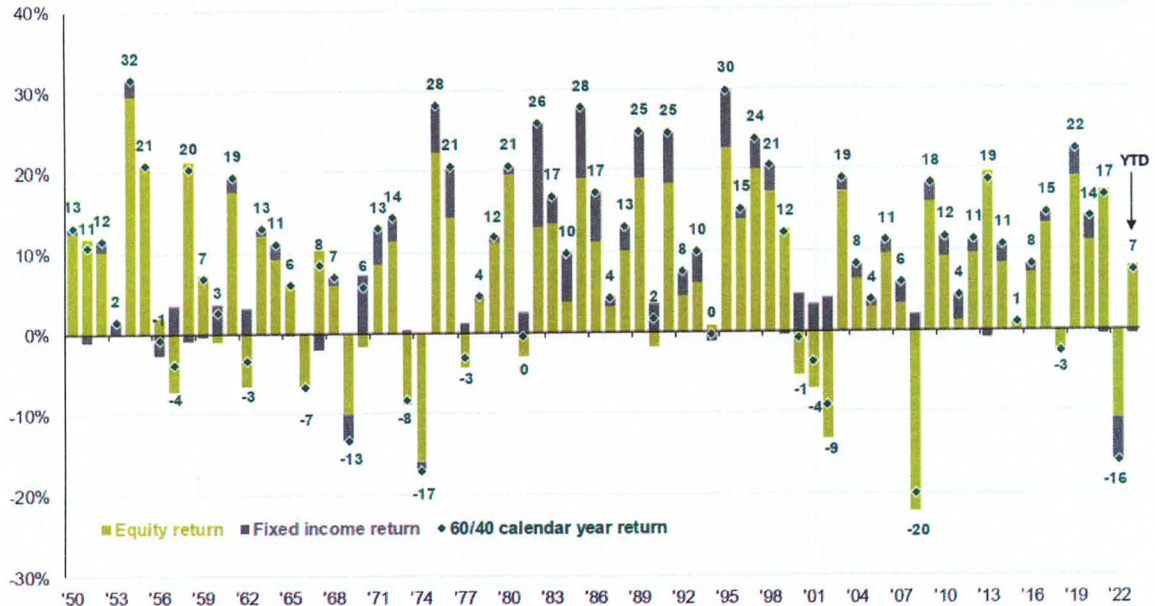


Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

60/40 annual returns

GTM LATAM 71

60/40 annual return decomposition
Total returns, 1950 – present



Source: Bloomberg, FactSet, Ibbotson/Stratgas, Robert Shiller, Standard & Poor's, Yale University, J.P. Morgan Asset Management. The 60/40 portfolio is 60% invested in S&P 500 Total Return Index and 40% invested in Bloomberg U.S. Aggregate Total Return Index. S&P 500 returns from 1950 to 1970 are estimated using the Shiller S&P Composite. U.S. fixed income total returns from 1950 to 1975 are estimated using data from Stratgas/Ibbotson. The portfolio is rebalanced annually. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

32

33 Há 3 meses atrás este retorno acumulado estava em 11 %, ali tínhamos um ano ótimo, ações
34 em alta, resiliência econômica e entusiasmo com inteligência artificial, agora este retorno está
35 operando em torno de 7 %. Tem sido um trimestre de mais volatilidade principalmente no
36 mês de setembro puxada pela renda fixa onde os juros de renda fixa do tesouro americano
37 para 10 anos subiram 50 pontos-base em um mês e as ações (S&P 500) caíram 5 %, então o
38 retorno desta carteira está um pouco mais baixo, continuando sendo positivo para o ano, mais
39 com maior volatilidade. Porque os juros estão com pressão para cima, há resiliência
40 econômica, mas também a lista de riscos que nós estamos vendo juntamente com a visão que
41 o mercado tem, está crescendo aos poucos. Quanto aos riscos, temos falado dos assuntos
42 fiscais dos Estados Unidos, o possível fechamento do governo, as greves, principalmente no
43 setor de carros, o aumento nos preços do petróleo, e a dúvida de qual será o impacto que isto
44 pode ter na inflação e no crescimento gerando uma movimentação no mercado. Mas vamos
45 falar mais desta alta de juros, mostrando aqui que a curva dos Estados Unidos onde podemos
46 destacar que nesta última semana, os juros de 10 anos subiram um pouco mais, estando hoje a



47 4,7 %, sendo um dos pontos mais altos para os juros de 10 anos desde 2007, considerado um
48 movimento forte para cima.

U.S.: Interest rates

GTM | LATAM | 50

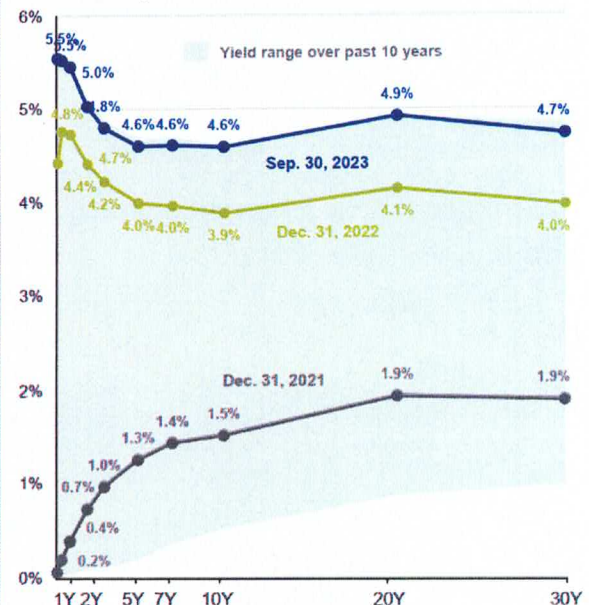
U.S. and global bond yields

Yield to maturity



U.S. Treasury yield curve

Yield to maturity



Source: FactSet, Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management.
Guide to the Markets - Latin America. Data are as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

49

50 Qual a explicação disto? Não se tem uma receita mágica, porém existem fatores fundamentais
51 e técnicos, no quesito técnico tem a ver com um aumento da oferta de títulos do tesouro pelo
52 tesouro americano, com déficit maior neste ano, o tesouro teve que emitir mais títulos, e com
53 maior oferta no mercado, tem tido este efeito de os preços caírem e os juros subirem. Não é
54 um problema de demanda, mas a fonte desta demanda tem sido diferente, não é aquele
55 investidor europeu japonês que comprava muito títulos, mas sim o mercado doméstico
56 privado dos Estados Unidos que é um pouco mais sensível aos preços e isto tem sido um dos
57 fatores. Mas para nós, o fator mais importante tem a ver com o risco que o mercado enxerga
58 sobre os Estados Unidos. Esta análise é dividida em três componentes: a expectativa do
59 crescimento e de inflação do país, os juros de política monetária e a percepção de quanto risco
60 tem este país e o quanto você precisa receber por ele. Nestes componentes onde temos visto
61 uma maior subida é na parte relacionada sobre o assunto fiscal. Neste último fim de semana
62 houve um “barulho” sobre o possível fechamento do governo. Foi estendido o período de

[Handwritten signatures and initials]



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

63 negociação para 45 dias e ao final deste prazo haverá um novo debate e o governo junto a
64 casa legislativa e senado terá que se juntar para aprovar um novo plano fiscal para o próximo
65 ano determinando o quanto o governo pode gastar. A maior preocupação é o aumento de
66 déficit dos Estados Unidos que aumentou de 5,5% do PIB em 2022 para 6,5 % do PIB em
67 2023, muito puxado pelos gastos militares, apoio para guerra e alguns programas realizados
68 pelo presidente Joe Biden. Os juros de 10 anos perto de 4,7 % tem sido um dos pontos
69 máximos para os próximos 15 anos, então um dos fatores que podem contribuir para juros
70 mais baixos tem a ver com o Fed. Nós achamos que os juros tenderão a descer mais perto
71 talvez de 3,75 % com ciclo de corte juros que deve começar. Não entendemos que os juros
72 ficarão em torno de 1 % a 2 %, que era o que estávamos acostumados na década anterior, com
73 dívida mais alta, maior demanda do resto do mundo, então acreditamos que o “novo normal”
74 será juros mais altos para esta década. Outro ponto é que a curva inverteu muito rápido porque
75 o Fed teve que subir os juros muito rápido em 2022, quando você sobe os juros muito rápido,
76 a parte curta sobe rápido e parte longa acaba demorando um pouco mais para subir, e a curva
77 invertida tradicionalmente está relacionada com um sinal de recessão, mas estamos com a
78 curva invertida a dezoito meses praticamente, e a recessão não tem acontecido. Mas este
79 cenário de curva invertida deve continuar até que o Fed inicie o processo de corte de juros
80 onde precisamos de um “catalisador” para desinverter a curva e este pode ser uma recessão ou
81 o processo de corte de juros. No cenário Macro, no monitor de recessão é possível ver que a
82 resiliência econômica dos Estados Unidos tem sido muito forte. Para que possamos perceber
83 uma recessão é preciso que 5 dados ou aspectos sejam vistos em negativo, e o que vemos é
84 que dos 6 aspectos apenas 1 está em negativo, que são as vendas por varejo. Temos visto
85 muita resiliência do lado do consumidor, muito apoiado pelo apoio fiscal, pelo mercado de
86 trabalho e o crescimento salarial que tem sido muito forte. O primeiro trimestre do PIB dos
87 Estados Unidos subiu 1,8 %, o segundo 2,1 % e no terceiro trimestre tem vindo com previsão
88 bem forte para em torno 4,9 %, que é uma previsão muito alta. Nós consideramos que será em
89 torno de 3 %.

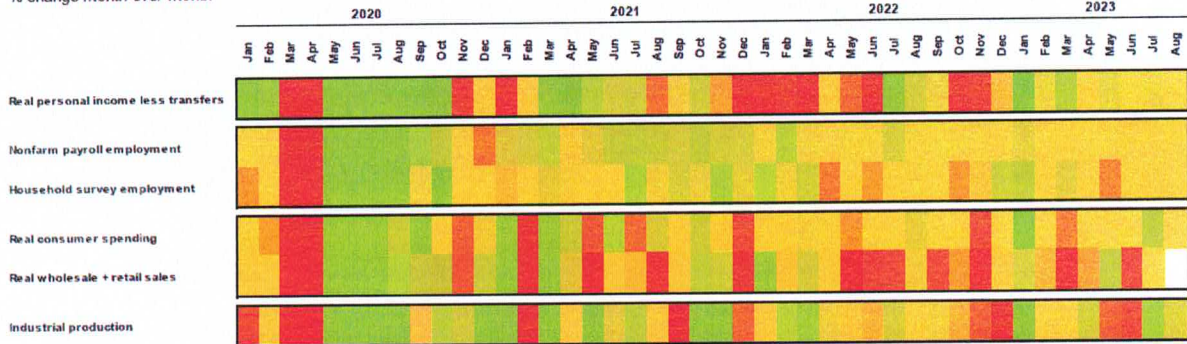


Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

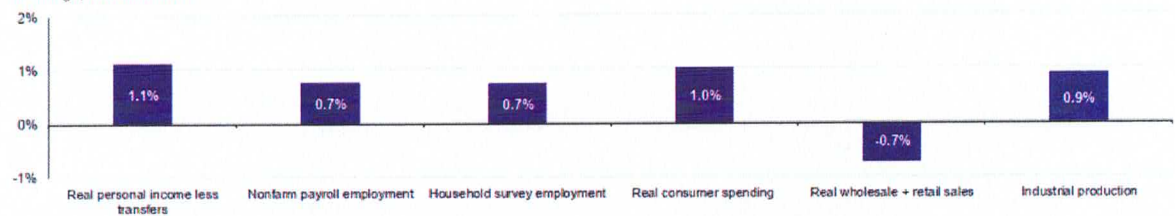
U.S.: Recession determinants

GTM LATAM 27

Variables used by the NBER in making recession determination*
% change month-over-month



% change, last six months



Source: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Census Bureau, NBER, J.P. Morgan Asset Management. Heatmap shading reflects 10 years of data, with green and red reflecting a range of +/- 0.5 standard deviations from a baseline of 0% monthly growth. *The NBER's definition of a recession involves a significant decline in economic activity that is spread across the economy and lasts more than a few months. Specifically, they consider real personal income less transfers, nonfarm payroll employment, employment as measured by the household survey, real personal consumption expenditures, wholesale-retail sales adjusted for price changes and industrial production. There is no fixed rule about which measures contribute to the process or how they are weighted, but the committee notes that "in recent decades, the two measures we have put the most weight on are real personal income less transfers and nonfarm payroll employment".
Guide to the Markets - Latin America. Data are as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

90

91 Pensando no 4º trimestre e em 2024, prevemos uma economia americana crescendo ao menor
92 ritmo com freios para economia muito mais fortes, com juros elevados e condições de crédito
93 mais restritas. Parte dos consumidores dos Estados Unidos gastaram muito os valores de suas
94 poupanças extras durante o período da Pandemia com serviços, mas isto já terminou, e outro
95 fator é que há uma parte também referente da dívida dos estudantes dos Estados Unidos, que é
96 bem grande, essa dívida foi suspensa durante a pandemia para apoiar o consumidor e agora
97 com a volta das negociações, serão retomados os pagamentos e isto pode causar mais um freio
98 para o consumidor. Nós vemos o PIB desacelerando em 2024 para 1 %. Agora quanto ao
99 mercado de renda fixa e de ações, tem estado muito sensível a qualquer dado econômico que é
100 divulgado e que possa influenciar o Fed, principalmente o mercado de trabalho e inflação.
101 Nesta semana o mercado de trabalho está enfraquecendo, ainda é forte, mas esfriando. No
102 aspecto relacionado a novos empregos, a média de emprego gerados foi caindo e agora
103 estamos com 15.000 novos trabalhos em agosto. A divulgação deste dado sai nesta sexta e vai
104 ser um evento importante para o mercado, onde se houver uma surpresa para cima, isto
105 apoiará o Fed a subir os juros, por outro lado, se houver uma linha reta ou uma queda, isto



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

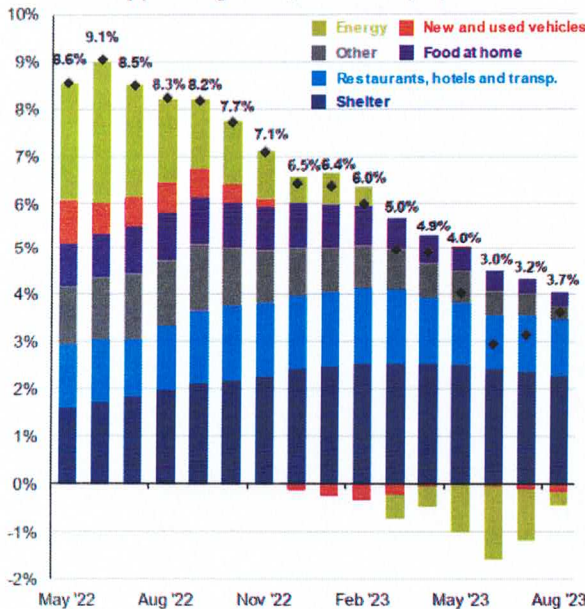
106 apoiará o Fed para não esperar uma outra alta de juros. Para 2024 nós enxergamos um
107 aumento da taxa de desemprego, que agora está em 3,8 %, aumentando para 4,1 ou 4,2 %
108 sendo considerado um aumento leve. Concluindo, o cenário base é uma economia
109 desacelerando para baixo do potencial de 1 %, sem talvez uma recessão eminente, e o
110 mercado de trabalho esfriando um pouco. A pergunta principal não é se vai ter ou não uma
111 recessão, porque no futuro sempre em algum momento haverá um período de recessão,
112 principalmente porque os juros estão elevados, mas a pergunta certa é o *time*, cada ano que se
113 passa sem recessão, a probabilidade de recessão se faz maior. Talvez em 2024 não, mas para
114 2026 pode ser que sim.

U.S.: Inflation components

GTM LATAM 33

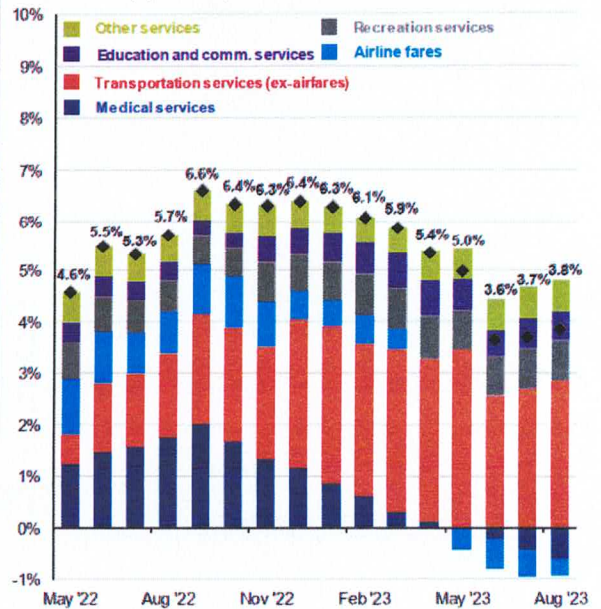
Contributors to headline CPI inflation

Contribution to y/y % change in CPI, non-seasonally adjusted



Contributors to core services ex-shelter CPI inflation*

Contribution to y/y % change in custom CPI index, non-seasonally adj.



Source: BLS, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Contributions mirror the BLS methodology on Table 7 of the CPI report. Values may not sum to headline CPI figures due to rounding and underlying calculations. *Core services ex-shelter CPI is a custom index using CPI components created by J.P. Morgan Asset Management. (Left) "Shelter" includes owners' equivalent rent and rent of primary residence; "Other" primarily reflects household furnishings, apparel, education and communication services, medical care services and other personal services. (Right) "Transportation services" primarily includes leased cars and trucks, motor vehicle insurance and motor vehicle maintenance and repair. Airline fares are broken out from transportation services. *Guide to the Markets - Latin America*, Data as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

115

116 Falando de inflação, esta atingiu o máximo deste ciclo, chegando a 9,1 % em junho de 2022,
117 agora em agosto de 2023, a última leitura está em 3,7 %. Aumentou sim, considerando o mês
118 anterior, de 3,1 % para 3,7% porque houve uma menor desinflação dos preços de petróleo e
119 energia, explicado por dois motivos. O primeiro motivo é o efeito base, que foi favorável para
120 gente, os preços de energia estavam tirando pressão da inflação nos últimos 4 meses, e o
121 segundo efeito foi o aumento do preço do petróleo nos últimos 2 meses onde subiram 30 %,

Handwritten signatures and initials in blue ink at the bottom of the page.



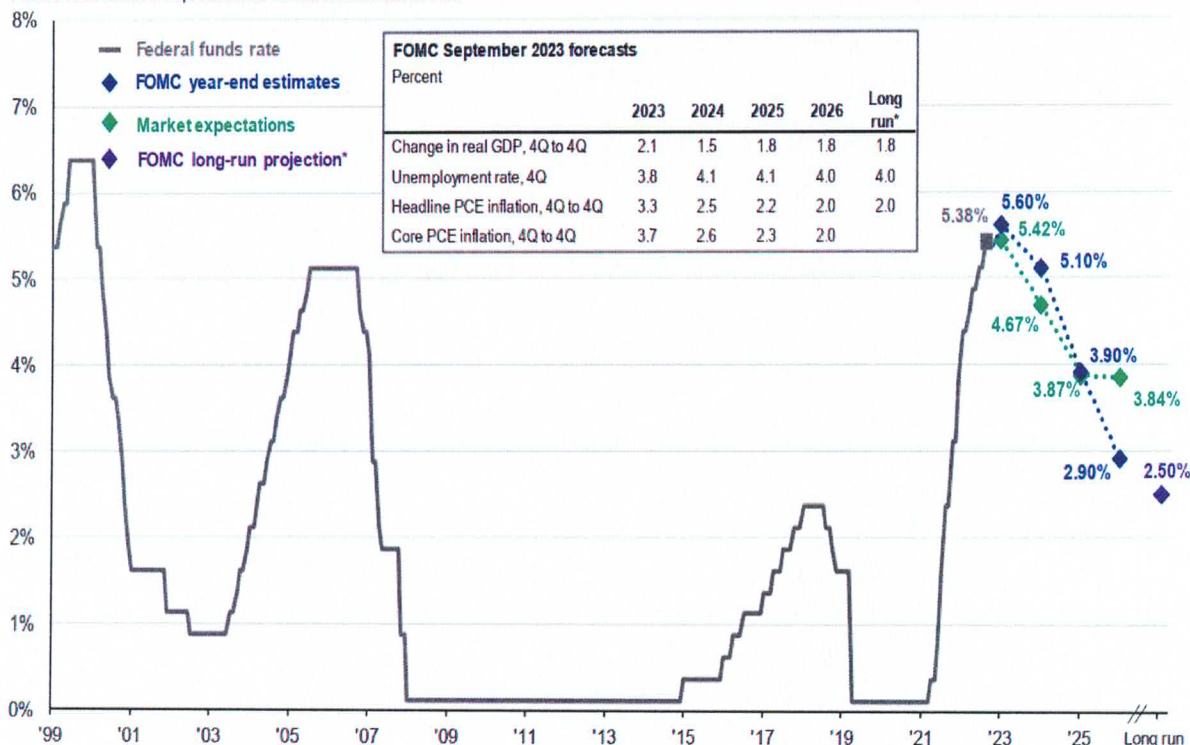
Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

122 estando em 88 dólares por barril nesta última semana. Os cortes de produção da Rússia e
123 Arábia Saudita, contribuíram para vermos uma inflação maior talvez nos próximos 3 ou 4
124 meses. A menor demanda de petróleo pela Europa e China pode ajudar a manter os preços
125 controlados. Além do petróleo, tem a parte de serviços, os preços de aluguéis contribuem com
126 quase 70 % da inflação. Preços de carros, restaurações de carros e seguros têm sido uma
127 preocupação. Nossa previsão é que continue o ciclo de queda para que ao final do ano de
128 2024, esteja no patamar de 2 %. Mas a previsão do Fed tem sido de 2,5 % para o final de
129 2024. Na última reunião de setembro do Fed, eles subiram a previsão do PIB para 1,5 % em
130 2024 e não estão mais precificando uma recessão, o que é superinteressante. Mas a mudança
131 mais relevante é quanto as projeções de onde cada um dos membros acha que os juros de
132 política monetária vão terminar o ano, 12 de 19 membros do Fed esperam mais um aumento
133 para 2023, sendo a próxima reunião em novembro ou dezembro. O que nós achamos deste
134 possível aumento? A nossa perspectiva é que não é necessário mais um aumento nos juros,
135 estamos vendo um progresso na inflação, ano que vem vai continuar caindo, e estamos vendo
136 sinais de desaceleração econômica com consumidores solicitando mais créditos, bancos em
137 uma situação frágil, obviamente os juros demoram para surtir efeitos na economia. O mercado
138 também não tem muita certeza se o aumento vai acontecer, pois está precificando uma
139 probabilidade de 22% para um aumento em novembro e de 16 % para um aumento em
140 dezembro, sendo assim, se juntarmos estas probabilidades, temos 38 % de probabilidade de
141 acontecer qualquer aumento em novembro ou dezembro. O que foi muito relevante para
142 pressionar os juros para cima foram as expectativas do Fed para 2024 e 2025. Em junho, para
143 2024 eles esperavam 100 pontos-base de recortes, agora eles diminuíram para apenas 50
144 pontos-base. Por causa de toda esta resiliência econômica, eles entendem que só vai
145 necessário cortar os juros duas vezes durante o ano que vem, e para 2025 as expectativas do
146 Fed são 125 pontos-base de recortes.

U.S.: The Fed and interest rates

Federal funds rate expectations

FOMC and market expectations for the federal funds rate



Source: Bloomberg, FactSet, Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management

Market expectations are based off of USD Overnight Index Swaps. *Long-run projections are the rates of growth, unemployment and inflation to which a policymaker expects the economy to converge over the next five to six years in absence of further shocks and under appropriate monetary policy. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts, projections and other forward-looking statements are based upon current beliefs and expectations. They are for illustrative purposes only and serve as an indication of what may occur. Given the inherent uncertainties and risks associated with forecasts, projections or other forward-looking statements, actual events, results or performance may differ materially from those reflected or contemplated. *Guide to the Markets - Latin America*. Data are as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

147

148 Pelo gráfico é possível perceber que o Fed e o Mercado estão bem alinhados para 2024 e
 149 2025. A diferença é em 2026 onde há desalinhamento destas previsões. O mercado ainda não
 150 está precificando muitos cortes para 2026, longe de onde o Fed espera terminar 2026 que é
 151 2,9 % dos juros, então nós vemos um pouco mais de espaço para os juros precificados no ano
 152 de 2026 caírem mais. O risco de recessão ainda está na mesa, continua bem forte, e
 153 historicamente é difícil ver o Fed cortando juros de forma tão lenta e gradual, se olharmos
 154 2007 ou 2019 houveram cortes rápidos, então vemos uma possibilidade do mercado se
 155 surpreender com uma recessão ou economia mais fraca que pode requerer um ciclo de corte
 156 mais agressivo. Pelo membro **Erenildo** foi perguntado sobre a queda de juros, na visão do
 157 vocês, estão vendo para o segundo semestre ou tem alguma chance de ocorrer no primeiro
 158 semestre de 2024. Pela **Mariana** foi dito que espera que seja no começo do segundo semestre,
 159 com a resiliência econômica e o mercado de trabalho ainda sólido, bem como o Fed se

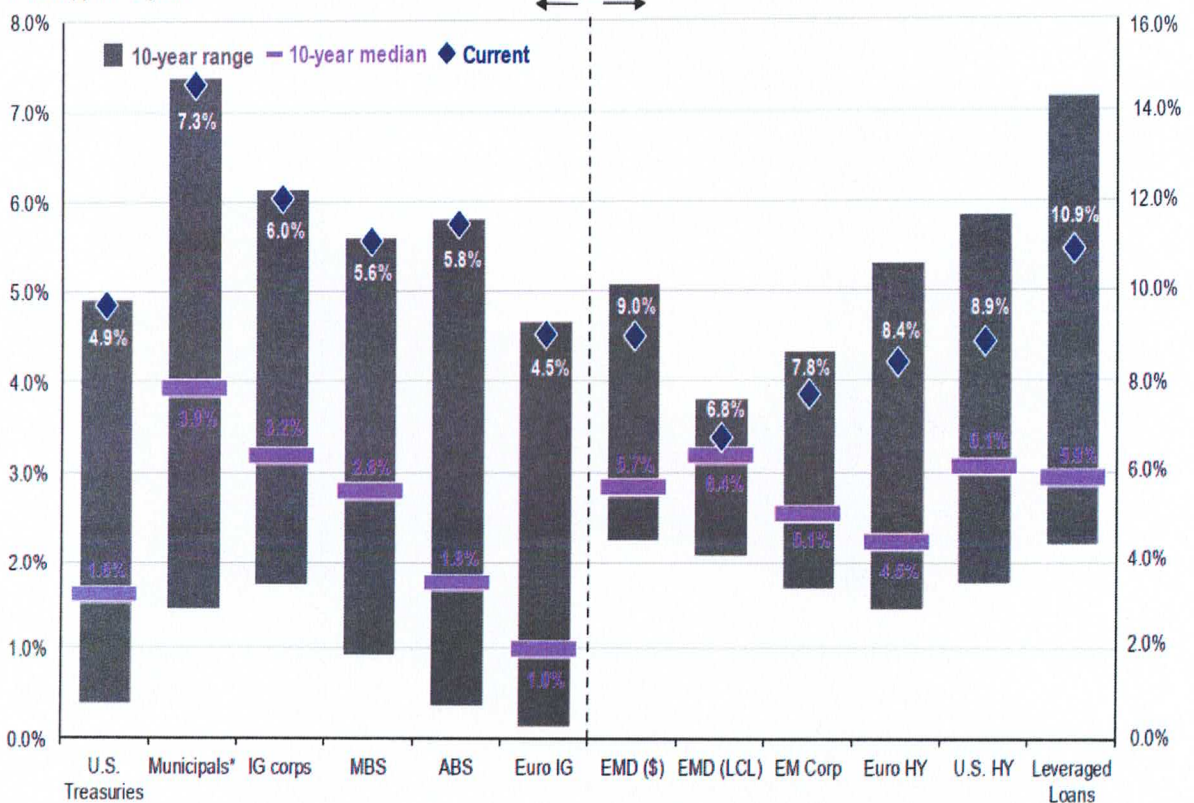
160 alinhando para ter menores cortes em 2024, nós esperamos para o segundo semestre entre
161 junho e julho.

Global fixed income: Valuations

GTM LATAM 47

Yield-to-worst across fixed income sectors

Percent, past 10 years



Source: Bloomberg, FactSet, J.P. Morgan Credit Research, J.P. Morgan Asset Management.

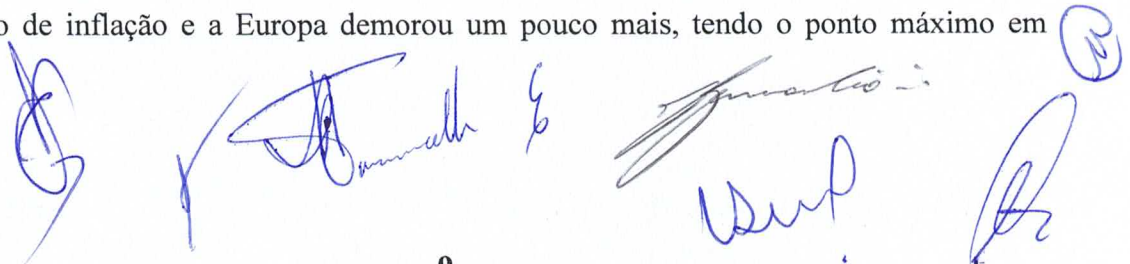
Indices used are Bloomberg except for emerging market debt and leveraged loans: EMD (USD): J.P. Morgan EMIGLOBAL Diversified Index; EMD (LCL): J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index; EM Corp: J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified; Leveraged Loans: JPM Leveraged Loan Index; Euro IG: Bloomberg Euro Aggregate Corporate Index; Euro HY: Bloomberg Pan-European High Yield Index. Yield-to-worst is the lowest possible yield that can be received on a bond apart from the company defaulting. *All sectors shown are yield-to-worst except for Municipals, which is based on the tax-equivalent yield-to-worst assuming a top-income tax bracket rate of 37% plus a Medicare tax rate of 3.8%.

Guide to the Markets - Latin America. Data are as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

162

163 Sobre a renda fixa dos Estados Unidos, continuam bem atrativos. Nós enxergamos uma
164 grande oportunidade em renda fixa principalmente em títulos de tesouro. Falando de ações
165 globais temos um mapa de temperatura para olharmos onde nós estamos com o processo de
166 inflação considerando o resto do mundo, onde os Estados Unidos atingiram um pouco antes
167 este máximo de inflação e a Europa demorou um pouco mais, tendo o ponto máximo em
168 outubro.





Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

Global inflation

GTM | LATAM | 24

Year-over-year headline inflation by country and region, quarterly



Source: Bank of Mexico, Central Bank of Brazil, DGBAS, Eurostat, FactSet, Federal Reserve, IBGE, India Ministry of Statistics & Programme Implementation, Japan Ministry of Internal Affairs & Communications, J.P. Morgan Economic Research, Korean National Statistical Office, National Bureau of Statistics China, Statistics Canada, Statistics Indonesia, UK Office for National Statistics (ONS), J.P. Morgan Asset Management. Heatmap is based on quarterly averages, with the exception of the two most recent figures, which are single month readings. Colors determined by percentiles of inflation values over the time period shown. Deep blue = lowest value, light blue = median, deep red = highest value. DM and EM represent developed markets and emerging markets, respectively.
Guida to the Markets - Latin America Data as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

169

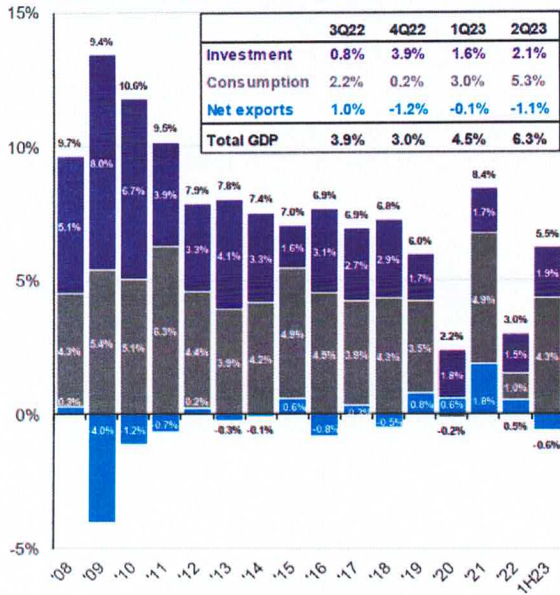
170 Estamos vendo este processo desinflacionário na maioria dos países desenvolvidos, mas que
 171 acreditamos ocorrer em 2024. As expectativas dos Bancos Centrais mudaram muito nos
 172 últimos meses, para o Fed pode haver juros altos por mais tempo. O banco central da
 173 Inglaterra já parou de subir os juros, mas também tem a expectativa de manter por mais tempo
 174 e o BCE que também subiu para 4 % com preocupação pelo crescimento que está um pouco
 175 mais fraco na Europa, mas a mensagem em comum dos Bancos Centrais são juros mais altos.
 176 Nestes três casos vemos que nos próximos dois anos nenhum mercado espera os juros cair
 177 rapidamente, são cortes suaves. Importante para as ações porque não serão todas as empresas
 178 ou companhias que terão performances boas em torno de juros mais altos, é mais difícil tomar
 179 empréstimos, é mais caro fazer diferentes operações. As ações que irão se dar melhor são as
 180 de qualidade. Quanto a economia na Europa podemos dizer que tivemos muito otimismo no
 181 começo do ano com 1 % e agora o mercado tem tido mais pessimismo, diminuindo para 0,5
 182 %, não é uma recessão, mas uma desaceleração econômica por conta dos juros elevados.

China: Economy

GTM | LATAM | 39

China real GDP contribution

Year-over-year % change, contribution by component



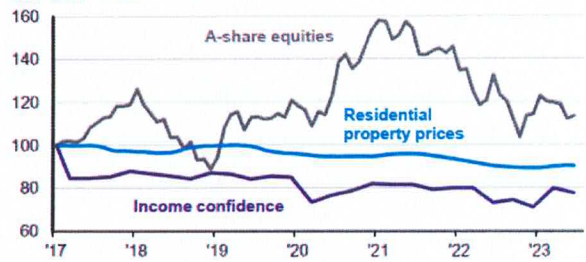
Household deposits and loans

CNY trillion, rolling 12 months



Consumer income and wealth effect

Jan. 2017 = 100

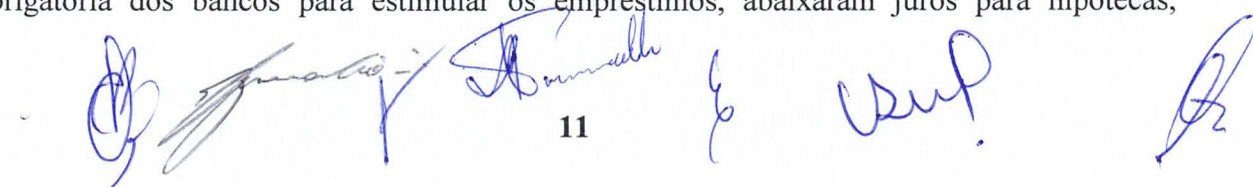


Source: J.P. Morgan Asset Management. (Left) CEIC. (Top right) People's Bank of China, Wind. (Bottom right) CEIC, National Bureau Statistics of China, People's Bank of China. "A-share equities" are represented by the CSI 300 Index. "Residential property prices" are represented by an index that tracks secondary market residential property prices. "Income confidence" is represented by a diffusion index reflecting respondents' confidence in future income. The two right graphs come from our [Guide to China](#).
Guide to the Markets - Latin America. Data are as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

183

184 A China tem aguentado melhor que outros mercados, O PIB histórico da China tinha se
 185 acostumado com 10 % ou 9 % e foi diminuindo gradualmente e nos últimos 3 anos foi super
 186 volátil. No primeiro trimestre, a China cresceu 5,5 %, foi abaixo daqueles 6 % de que o
 187 mercado esperava, mas mesmo assim está crescendo bem porque os serviços e o turismo têm
 188 se recuperado e a primeira fase da reabertura tem sido boa, mas os gastos em bens mais
 189 duráveis, eletrodomésticos, casa e carros, não vimos acontecendo de novo porque ainda tem
 190 um grande problema de confiança na China, por parte do consumidor, do setor privado e
 191 principalmente com o setor imobiliário. Podemos perceber que o nível de poupança está
 192 muito alto, existe um valor que foi poupado durante a Pandemia e que está pronto para gastar,
 193 então não significa um problema de não ter dinheiro para gastar, mas sim uma falta de
 194 confiança. Podemos notar que a confiança na renda do consumidor tem caído uns 20 % nos
 195 últimos 15 anos e também como as ações locais da China acompanham esta queda de
 196 confiança. Precisa de mais estímulo do Governo, apesar das medidas que foram muitas nestes
 197 2 meses, que foram a redução de diversos tipos de juros, abaixaram o nível de reserva
 198 obrigatória dos bancos para estimular os empréstimos, abaixaram juros para hipotecas,



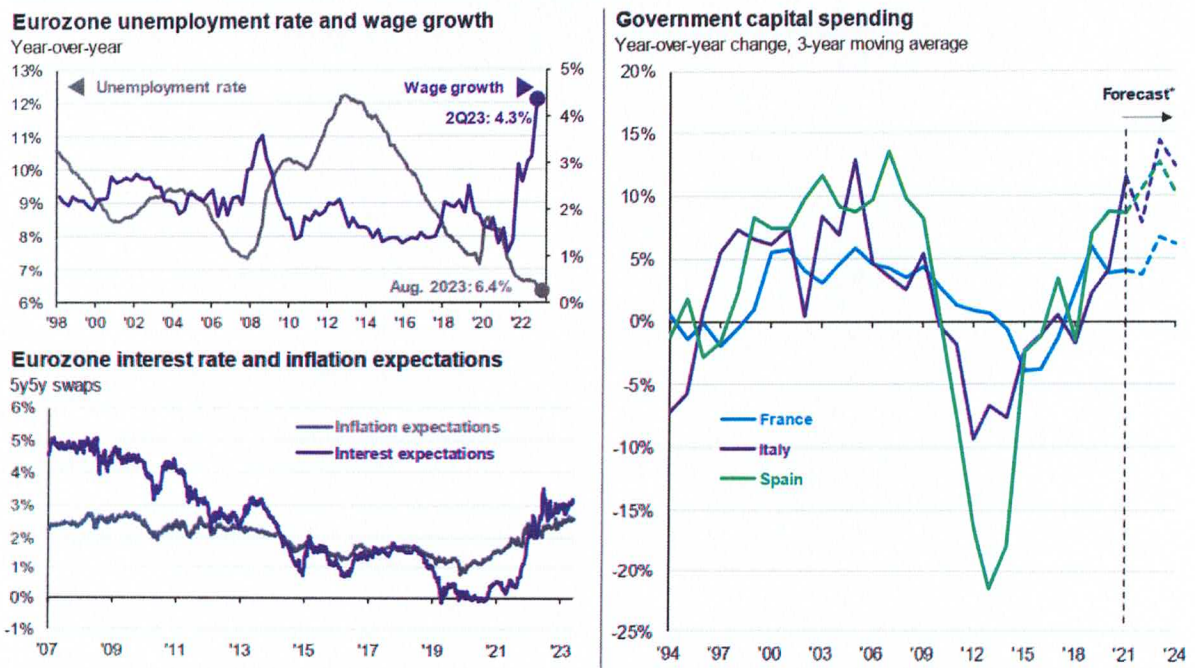


Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

199 tentaram injetar mais liquidez e estabilizar o mercado imobiliário. O mercado de
200 investimentos ainda não está convencido desta melhora, mas temos visto dados econômicos
201 melhores nos últimos meses, produção industrial se recuperando e que o quarto trimestre seja
202 bem melhor, contribuindo que a reabertura em 2024 seja mais sólida.

Eurozone: Economy

GTM | LATAM | 36



Source: J.P. Morgan Asset Management, (Top left) ECB, European Commission, FactSet. Wage growth is based on negotiated wages. (Bottom left) Bloomberg. These series represent measures of expected inflation and interest rates (on average) over the five-year period that begins five years from today. (Right) Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Forecast comes from the OECD. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

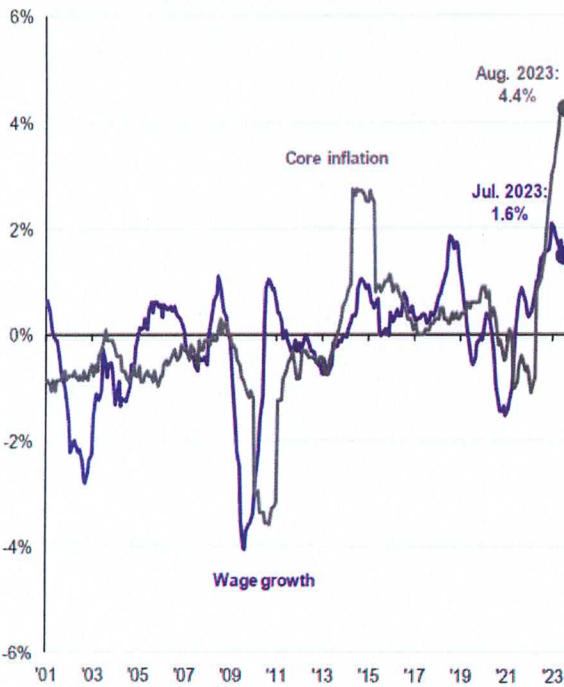
203

204 Na Europa, podemos ver como apesar do crescimento mais fraco, principalmente na
205 manufatura, tem ficado um pouco mais machucada, mas o consumidor europeu está sendo
206 apoiado pelo crescimento salarial incrível e o mercado de trabalho ainda muito saudável.
207 Vemos oportunidades de investimentos da Europa, mas bem focada em temáticas, empresas
208 europeias de luxo que se beneficiam da China, as empresas de tecnologia ligadas a
209 semicondutores e ligadas a transição energética. Saindo de cenário de juros negativos, fim da
210 austeridade fiscal, os governos gastando de novo e oportunidades específicas com gestão
211 ativa, como por exemplo, farmacêuticas europeias.

Japan: Economy and markets

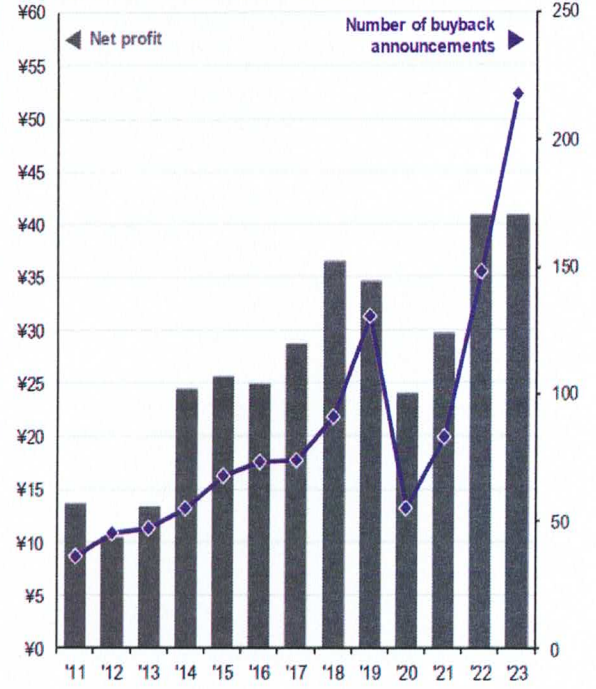
Core inflation and wage growth

Year-over-year, seasonally adjusted



Equities' net profit and buybacks

TOPIX index, JPY trillion, number of share buyback announcements



Source: J.P. Morgan Asset Management. (Left) FactSet, Japan Ministry of Internal Affairs and Communication. Core inflation includes all items except fresh food and energy. Wage growth is shown as a 6-month rolling average. (Right) Bank of America Global Research, QUICK. Based on TOPIX companies with fiscal year ending in May. Share buybacks aggregated from April 1 to May 18 for each year. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of September 30, 2023.

212

213 Japão tem sido um mercado que surpreendeu positivamente neste ano, enquanto China e
 214 Europa com mais pessimismo, Japão e Estados Unidos com mais otimismo. Estamos vendo
 215 um crescimento nominal que é a soma do crescimento real mais inflação, sendo considerado
 216 altíssimo na casa de 9 %, ou seja, 5 % do PIB real crescendo e 4% de inflação. Fazia tempo
 217 que o Japão não crescia assim. Mas é possível destacar o crescimento salarial favorável e a
 218 inflação com o fim da sensação negativa no Japão pode também contribuir para levar ao fim
 219 os juros negativos. Neste ano, o Japão tem sido um dos mercados que vem crescendo 10 % no
 220 retorno acumulado. Tem tido mudanças positivas no caso de governança corporativa das
 221 empresas. O Japão continua sendo uma das nossas regiões preferidas para os próximos 6 a 12
 222 meses.



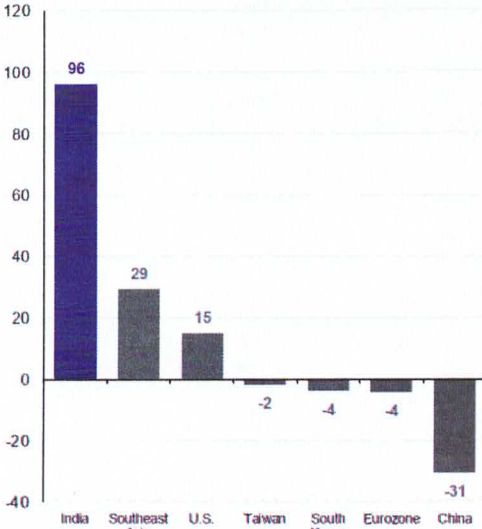
Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

India: Economy

GTM LATAM 40

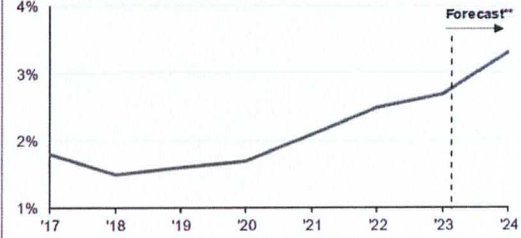
Working age population growth

Estimated change between 2022 and 2032*, millions of people

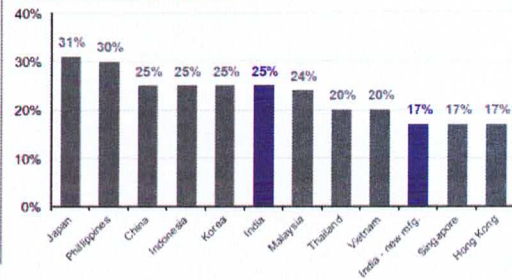


Indian government capital spending

% of GDP, current prices, budget per fiscal year



Corporate taxes in Asia



Source: J.P. Morgan Asset Management, (Left) FactSet, Oxford Economics. *Estimates are provided by Oxford Economics. Working age population is defined as those aged 15-64. Southeast Asian countries include Cambodia, Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand and Vietnam. (Top right) Ministry of Finance. **Forecasts are by the Ministry of Finance for FY 2023 and FY 2024. (Bottom right) CLSA, OECD. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

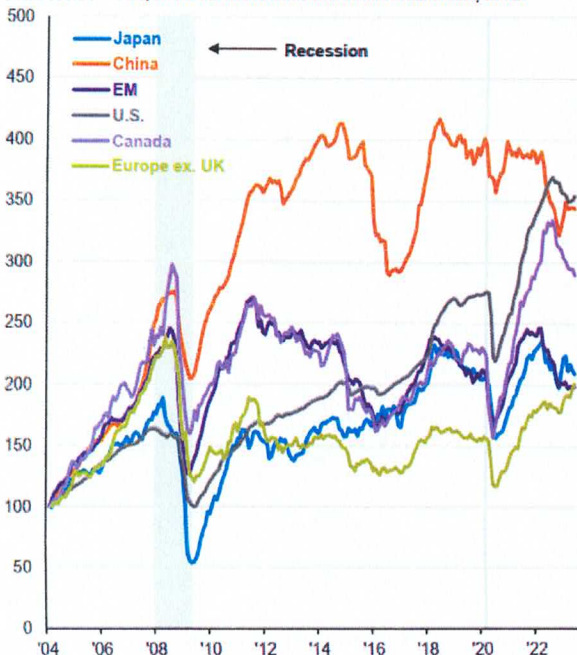
223

International equity earnings and valuations

GTM LATAM 56

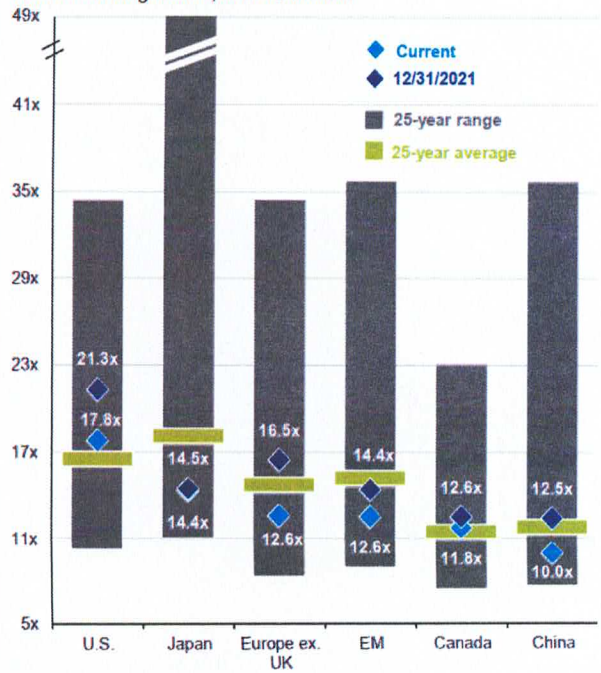
Global earnings estimates

Jan. 2004 = 100, next 12 months consensus estimates, USD



Global valuations

Price-to-earnings ratios, next 12 months



Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, Thomson Reuters, J.P. Morgan Asset Management. Next 12 months consensus estimates are based on pro-forma earnings and are in U.S. dollars. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Guide to the Markets - Latin America. Data are as of September 30, 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

224

Handwritten signatures and initials in blue ink.



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

225 Nós estamos vendo o mercado dos Estados Unidos um pouco mais caro, estando acima da
226 média histórica de 25 anos, mas não está tão caro como alguns meses atrás, são 9 % mais
227 barato que o trimestre anterior, mas por causa deste *valuation* ainda temos cuidado para focar
228 na gestão ativa escolhendo bem as empresas que tem maior *valuation*. Enxergando outras
229 regiões, vemos o Japão com *valuation* bastante atrativo juntamente com a Europa.
230 Obviamente toda a discussão que tivemos sobre os juros mais altos tem uma relevância,
231 porque juros mais altos tem um impacto na economia e principalmente nas empresas de
232 tecnologia que são mais sensíveis a estes juros. Temos vistos nas últimas semanas como
233 empresas menores (*small*) dos Estados Unidos tem incorporado esta expectativa de juros
234 gerando uma correção. Pesamos que neste mercado haverá muito mais volatilidade nos
235 próximos três meses enquanto o mercado continua incorporando a expectativa de juros mais
236 altos e um risco de recessão. A economia dos Estados Unidos pode desacelerar a qualquer
237 momento e pode ser bem rápido e, por causa deste risco de recessão, prefere investir em
238 empresas de qualidade. Altos níveis de rentabilidade por números de ações. A palavra do
239 momento é gestão ativa, escolher as oportunidades mais defensivas como o setor de saúde ou
240 consumo básico e se preparar para uma possível recessão nos próximos dois anos. A
241 especialista **Daiana** ressaltou que em resumo, não está fácil a leitura do cenário, existem uma
242 série de variáveis que são dependentes de dados econômicos que ainda irão ser divulgados,
243 mas ainda temos espaço para oportunidade de investimentos em setores específicos como o de
244 saúde em que o Global Select investe. Pelo membro **Erenildo** foi dito que pensa ser
245 interessante ter um aumento na posição relativa à Bolsa, mas também gosta da ideia de Renda
246 Fixa Global que não temos nada. Precisamos entender um pouco mais a respeito, não sobre o
247 *market time*, mas se está em um momento interessante para alocar em renda fixa. Pela
248 especialista **Daiana** foi dito que tendo em vista que os juros estando nos níveis em que estão
249 4,7 ou 4,8 % é um momento único que não vemos nos últimos quinze anos. Entendemos que a
250 janela de captura de 6 a 12 meses é uma oportunidade. Com a expectativa do Fed cortando
251 juros, pensando em dois anos, os juros não vão estar onde estão agora, compraremos títulos
252 mais caros e não veremos tão atrativos. Gostamos muito da renda fixa, uma duração média de
253 5 anos seria um bom prazo para ter, mas se não quiserem estar muito sensíveis a queda de
254 juros, podem ficar até na parte mais curta, de 1 a 3 anos, para começar a aproveitar estes juros
255 atrativos, mas nós como casa, estamos estendendo o prazo para em termo de 5 a 7 anos. Não é
256 só o cupom que é legal na renda fixa é o potencial de apreciação de capital quando os juros



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência
Comitê de Investimentos

257 caírem, o preço cai também, então você tem aquele retorno total que acontece só uma vez
258 quando o Fed começa a cortar os juros, mas que o retorno total fica bem atrativo. **VII –**
259 **AGRADECIMENTOS:** Neste momento as palestrantes agradeceram pela oportunidade de
260 falar ao Macaeprev e o presidente do Macaeprev e membro **Cláudio** agradeceu pela
261 apresentação que contribuiu muito para o Macaeprev. **VIII – ENCERRAMENTO:** o
262 membro **Patric** registrou que todos os gráficos e informações da instituição bancária expostos
263 nesta ata são de inteira responsabilidade dos seus palestrantes e nada mais havendo a tratar, a
264 reunião foi encerrada às dezoito horas e trinta minutos, tendo a ata sido lida e assinada por
265 todos os presentes.

266 COMITÊ DE INVESTIMENTOS:

267
268

269 **Alfredo Tanos Filho**

270

271

272 **Erenildo Motta da Silva Júnior**

273

274

275 **José Eduardo da Silva Guinâncio**

276

277

278 **Patric Alves de Vasconcellos**

Claudio de Freitas Duarte

Fábio de Carvalho de Moraes Drumond

Miriam Amaral Queiroz

Viviane da Silva Lourenço Campos