

Carta mensual de investimentos

Agosto de 2020

welcome to brighter



Introdução

- **A dinâmica do mês foi similar aos anteriores, com a divulgação de números melhores do que o esperado e países relaxando ainda mais suas medidas de restrição;**
- **Apesar da reação das economias observada ao longo dos últimos meses, a aceleração de novos casos da COVID-19, principalmente nos EUA e América do Sul, ameaça comprometer o ritmo de recuperação;**
- **Principais mercados de negócios descontaram de certa maneira os surtos regionais de novos casos e se concentraram nos esforços para a descoberta de uma vacina e na liquidez abundante para promoverem mais um mês de relevantes ganhos para os ativos de risco.**

“Em tudo há alguma coisa de bom. A questão é descobrir onde está”.

Eleanor Hodgman (mais tarde Eleanor H. Porter) nasceu em Littleton, New Hampshire, em 1868 e apesar de ter frequentado o Conservatório da Nova Inglaterra por vários anos como cantora, ficou conhecida mesmo como escritora, principalmente de literatura infantil, histórias de aventura e romances. Apesar de ter escrito cerca de 35 livros, Porter ficou conhecida de fato pela obra “Pollyanna”, a qual obteve considerável sucesso comercial, ficando em oitavo lugar entre os romances mais vendidos nos Estados Unidos em 1913, o segundo em 1914 e o quarto em 1915. Na obra, a personagem principal (Poliana), com então 11 anos, é enviada para a casa de sua severa tia após a morte do pai, com quem desenvolvera uma brincadeira que passou a levar como filosofia de vida: o jogo do contente. O objetivo do jogo era que, para tudo, ela deveria encontrar um lado bom, um ponto positivo.

Tendo como origem a obra, a "Síndrome de Poliana" foi descrita por Margaret Matlin e David Stang em 1978 usando o arquétipo de Poliana, mais especificamente como uma síndrome psicológica que retrata a tendência positiva que as pessoas têm quando pensam no passado. Em um estudo publicado na década de 1980, Matlin e Stang também puderam observar, por exemplo, que as pessoas com uma clara tendência para a positividade levam muito mais tempo para identificar os estímulos desagradáveis, perigosos ou os eventos negativos que acontecem ao seu redor.

Ao descrever a dinâmica dos principais mercados de negócios até o final de junho em nossa Carta daquele mês, comentamos que para algumas pessoas tal recuperação poderia ser avaliada como um comportamento insano, uma vez que, até então, a pandemia infectara mais de 11 milhões de pessoas, matara 500 mil e jogara praticamente o mundo todo em recessão. Passado mais um mês de ganhos e de recuperação dos mercados, estariam os investidores brincando do jogo do positivo e sofrendo de Síndrome de Poliana?



O gráfico acima apresenta como estão vários indicadores econômicos dos EUA e a performance do índice de ações S&P500 (fonte *Bloomberg*). Quanto mais laranja o indicador está, pior é sua condição, ao passo que quanto mais azul, melhor. O que se pode observar é que ao longo do semestre a condição dos indicadores foi piorando em função dos impactos da pandemia na economia, situação que prevalece para vários deles (por exemplo, pedidos de auxílio desemprego e produção de aço). Interessante notar, no entanto, que apesar das condições correntes de vários indicadores ainda estarem piores, o índice de ações S&P500 já se encontra em uma situação similar ao anterior à crise. Síndrome de Poliana?

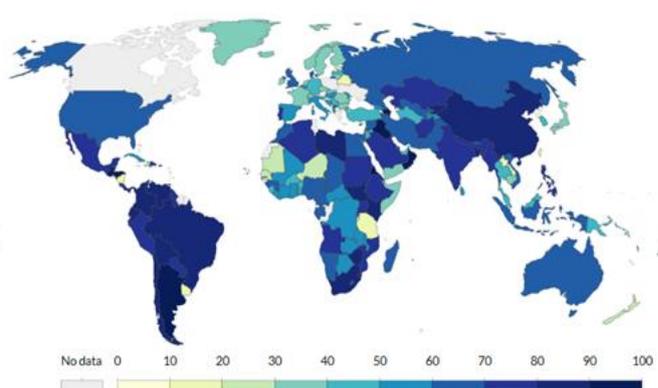
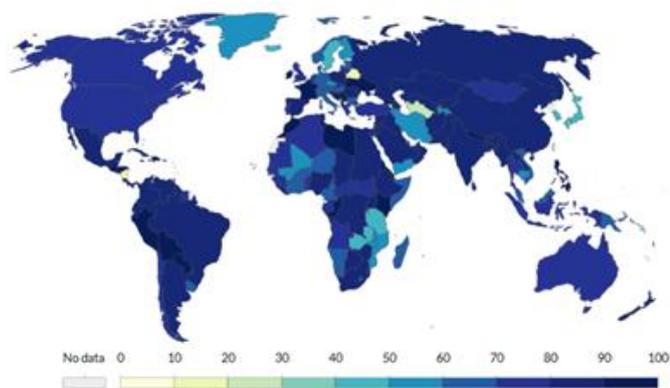
Não obstante à dúvida legítima se a desconexão comentada acima faz sentido ou não está exagerada, vale sempre lembrar que as bolsas de valores operam expectativas, ou seja, antecipam o futuro, colocando no preço um cenário que pode ser diferente ao corrente. E como comentado na Carta do mês passado, apesar de ser difícil precisar quanto os mercados deveriam ter se recuperado considerando ainda um ambiente de tantas incertezas, os dados que vem sendo divulgados estão melhores (ou menos piores) do que o esperado.

Ao final de julho, por exemplo, por volta de 70% das empresas norte americanas (em valor de mercado) que fazem parte do índice S&P500 haviam divulgado seus resultados do segundo trimestre. Desse universo, os ganhos agregados superaram as projeções em cerca de 23%, sendo que 81% delas bateram suas projeções individuais de ganhos.

E há ainda três outros fatores que deram impulso aos mercados e que não podem ser desconsiderados. O primeiro é o contínuo relaxamento das medidas de restrição dos países ao redor do mundo, sem, no entanto, um aumento generalizado no número de contaminados e mortos. Apesar da aceleração de novos casos da COVID-19 nos EUA e América do Sul, a Europa (com um ponto de atenção na Espanha) e a Ásia (com um ponto de atenção na Índia) têm se mostrado mais resilientes, o que ajuda no processo de reabertura e de recuperação das economias. Os gráficos a seguir mostram a evolução do índice de restrição dos países calculado pela Universidade de Oxford nos últimos meses e é notório que a pior fase ficou para trás.

Índice de Restrição dos países em 10 de maio

Índice de restrição dos países em 31 de julho



O segundo diz respeito aos esforços e avanços na descoberta de uma vacina contra o novo coronavírus. Atualmente há mais de 160 vacinas em estudo e 5 delas já estão na terceira fase de testes, sendo aplicadas em humanos. Dessas últimas, a em estágio mais avançado é que está sendo desenvolvida pela farmacêutica AstraZeneca em conjunto com a Universidade de Oxford, a qual poderá estar disponível ao público no começo do 4º trimestre desse ano.

E por fim, o outro fator que deu impulso aos mercados e foi relevante para a valorização dos ativos de risco foi a farta liquidez mundial resultantes dos enormes estímulos fiscais e monetários. Somente os 10 maiores Bancos Centrais do mundo injetaram cerca de USD 6,5 trilhões de dólares nesses últimos meses (em comparação ao mesmo período do ano passado) e parte desse dinheiro, somado ao “gerado” pelos estímulos fiscais, precisa ser investido em algo (e em um ambiente de baixíssimo custo de oportunidade, o capital procura os ativos de risco).

Como resultado, os investidores deixaram de lado, por ora, o surto de novos casos (principalmente no continente americano) que poderiam prejudicar o ritmo de recuperação das economias e promoveram mais um período de ganhos para os principais mercados ao redor do mundo. Os resultados mais expressivos entre os mercados desenvolvidos vieram dos Estados Unidos, onde o S&P 500, com a alta de 5,5%, já voltou ao terreno positivo no ano (1,25%) e os Nasdaq registrou novos recordes de pontuação (6,8% no mês, 19,8% no ano).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: Não promovemos alteração em nosso ponto de vista. Os baixos custos de oportunidade beneficiam a performance dos ativos de risco, mas sugerimos manter certa cautela, com o investimento de parte do portfólio em ativos que protejam a carteira em situações de risco (como exposição a moeda forte e ativos mais resilientes na renda variável). Após superada a tempestade da Covid-19, ainda teremos uma longa jornada de volta à normalidade e aos níveis de atividade pré-crise, com uma enorme dívida a pagar.

No ambiente doméstico, corremos o risco de passar a percepção que estamos nos valendo do famoso “copia e cola”, uma vez que a dinâmica foi parecida a de junho e ao apresentado no cenário internacional, com a maior busca por risco “ajudando” a performance dos ativos.

O lado político talvez tenha sido a única fonte de novidades, com o período praticamente todo sem ruído entre os poderes. O Palácio do Planalto tem adotado um tom mais moderado desde o final de junho, o que tem ajudado na interlocução com os outros poderes, principalmente o Legislativo. Além disso, o governo mandou a primeira parte da reforma tributária e sofreu críticas pela timidez do tamanho das medidas, assim como pela insistência de Paulo Guedes na criação de um tributo similar à antiga CPMF. Em defesa própria, a equipe econômica argumenta que essa é a primeira parte de um grande pacote e que o novo tributo possibilitará reduzir vários impostos que oneram as empresas e a folha.

Do lado econômico, o país continua colhendo dados que mostram a perversidade da crise e seu impacto na atividade. No entanto, alguns dados, como a alta de 13,9% nas vendas no varejo, deixaram a percepção de que a retomada econômica pode ser mais rápida do que se imaginava. Mas mesmo que isso aconteça, o mês terminou com a grande maioria dos agentes de mercado prevendo mais um corte da taxa Selic na próxima reunião do COPOM no início de agosto e sem nenhuma expectativa que o Banco Central promova altas na taxa de juros pelo menos até o segundo semestre de 2021.

Por fim, o risco de o país voltar novamente a uma dinâmica explosiva da dívida entrou de vez na agenda dos investidores. Segundo o próprio Tesouro Nacional, a dívida pública chegará a 98% do PIB no fim de 2020 e esse percentual deve permanecer nesses níveis até 2024, quando entrará em trajetória descendente, encerrando 2029 em 92% do PIB. Na verdade, não são esses números que incomodam, mas sim a possibilidade da ampliação dos pacotes de ajuda à população e às empresas e a revisão do teto de gastos levar a dívida a patamares ainda piores.

Mas com abundante liquidez global, mercados internacionais favoráveis e baixo custo de oportunidade (com Selic a 2,25%), os ativos de risco continuaram com uma das poucas alternativas para gerar rentabilidades atrativas, principalmente a Bolsa de Valores. Com isso, o Ibovespa registrou mais uma vez expressivo ganho, dessa vez com valorização de 8,27% e segue caminhando para zerar as perdas no ano (-11,01%).

Na renda fixa, praticamente todos os títulos prefixados e atrelados à variação do IPCA (NTN-B) registraram ganhos frente ao CDI, nesse mês com o destaque para as NTN-B. A curva de juros nominal apresentou queda de cerca de 20pb nas taxas de juros dos papéis, ao passo que as NTN-B de maiores prazos registraram recuo médio de 50pb. Dessa maneira, o índice que reflete a rentabilidade dos títulos prefixados (IRF-M) subiu 1,08% e o IMA-B (que reflete a variação das NTN-B) 4,39%.

Ponto de Vista Mercer: Praticamente não promovemos alterações no nosso ponto de vista em relação ao mês junho. Para o médio e longo prazos nossa visão ainda é positiva para o mercado de renda variável e fundos multimercados (além dos investimentos no exterior, como comentado acima). O mercado tem apresentado franca recuperação ao passo que as economias estão se abrindo e, em alguns casos, apresentando recuperações consistentes. Elevamos nossa avaliação para o “ponto neutro” para os ativos

de crédito privado, porém ainda com uma visão mais pessimista para os títulos corporativos. Estamos constantemente avaliando os movimentos nos preços para tentar auxiliar as Entidades e clientes sobre oportunidades de compras e ativos que vemos potenciais problemas, sempre de acordo com seus perfis de risco.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,19%	1,95%	4,21%	10,83%
IMA-S	0,20%	1,92%	4,20%	10,84%
IMA Geral	1,74%	3,64%	7,33%	23,84%
IRF-M 1	0,24%	2,84%	5,51%	13,20%
IRF-M	1,08%	6,00%	9,81%	26,59%
IRF-M 1+	1,47%	7,59%	12,02%	32,81%
IMA-B 5	0,99%	4,19%	8,83%	24,16%
IMA-B	4,39%	2,65%	8,16%	37,86%
IMA-B 5+	7,32%	1,68%	7,81%	49,37%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	8,27%	-11,01%	1,08%	29,91%
IBr-X	8,41%	-10,43%	2,17%	33,69%
IBr-X 50	8,15%	-11,06%	0,23%	26,69%
IDIV	6,53%	-13,05%	3,50%	46,49%
SMLL	9,50%	-13,20%	7,86%	55,28%
IFIX	-2,61%	-14,53%	2,77%	26,86%
BDR	1,77%	34,78%	55,42%	70,67%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	0,30%	-0,23	0,81%	4,32%
NTN-B mai-2023	0,56%	-0,29	1,14%	5,32%
NTN-B ago-2024	1,26%	-0,37	1,79%	5,84%
NTN-B ago-2026	1,96%	-0,48	2,99%	6,14%
NTN-B ago-2028	2,40%	-0,47	3,66%	5,64%
NTN-B ago-2030	2,75%	-0,47	4,24%	5,17%
NTN-B mai-2035	3,16%	-0,59	6,92%	3,93%
NTN-B ago-2040	3,49%	-0,56	7,90%	1,65%
NTN-B mai-2045	3,69%	-0,51	8,14%	0,21%
NTN-B ago-2050	3,70%	-0,50	8,78%	-0,93%
NTN-B mai-2055	3,70%	-0,51	9,70%	-0,98%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2020	1,96%	-0,07	0,19%	2,96%
LTN jul-2021	2,23%	-0,12	0,32%	5,29%
LTN out-2021	2,49%	-0,16	0,43%	6,04%
LTN jan-2022	2,74%	-0,23	0,58%	6,70%
LTN jul-2022	3,03%	-0,26	0,84%	7,58%
LTN jul-2023	4,26%	-0,38	1,48%	8,65%
NTN-F jan-2021	1,93%	-0,09	0,22%	3,65%
NTN-F jan-2023	3,70%	-0,32	1,04%	7,71%
NTN-F jan-2025	5,03%	-0,45	2,10%	8,43%
NTN-F jan-2029	6,27%	-0,44	3,14%	6,90%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,37%	0,47%	2,32%	5,61%
INPC	0,37%	0,73%	2,62%	5,87%
IGPM	2,23%	6,71%	9,27%	16,26%

*IPCA projeção Anbima (idem INPC)

Câmbio e Juros	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-4,98%	29,09%	38,21%	38,57%
Euro	-0,03%	35,79%	46,80%	39,95%

Fonte: Economática, B3 e Mercer

NOTAS IMPORTANTES

A Mercer Human Resource Consulting Ltda. não se responsabiliza pelo conteúdo das informações disponibilizadas através desta mensagem. As informações não devem ser interpretadas como uma solicitação ou oferta para compra ou venda de quaisquer tipos de valores mobiliários, bem como não devem ser tratadas como uma recomendação ou aconselhamento de investimento.

Dessa forma, as informações presentes neste material não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de riscos ao investidor.

Todas as informações aqui descritas podem envolver uma série de riscos que devem ser observados pelo destinatário e consultadas, se possível, junto ao autor de tais informações, dessa forma, salientamos para que todos os destinatários considerem o conteúdo de forma cuidadosa, à luz de suas próprias situações financeiras e objetivos de investimento, e que leiam todas as informações disponíveis neste material, bem como outras informações que julgar necessárias para sua análise.

Sem prejuízo das ressalvas e demais informações descritas no material, ressaltamos que a) retornos passados, se baseiem em fatos passíveis de demonstração, que servem apenas como referência histórica e não são garantia de retornos futuros; b) investimentos envolvem riscos e podem ensejar perdas, inclusive da totalidade do capital investido, ou mesmo a necessidade de aportes adicionais, conforme o caso; e c) os valores e percentuais de retorno descritos nos materiais são estimados com base em informações disponíveis à época e consideradas confiáveis em nossa avaliação.

Nenhuma decisão de investimento deve ser feita com base nessas informações sem primeiro obter conselhos legais, fiscais e contábeis profissionais adequados e considerando suas circunstâncias.

Mercer

São Paulo

Condomínio EZ Towers,
R. Arquiteto Olavo Redig de Campos, 105 - 28º andar
Chácara Santo Antônio (Zona Sul), SP
CEP 04711-904
TEL +55 11 3878-2000

Rio de Janeiro

R. da Quitanda, 86 – 202
Centro, Rio de Janeiro - RJ
CEP 20091-902
TEL +55 21 3077-3900

Brasília

Espaço Varig
SCN - QD 4 – BL. B – N° 100, 12º andar
Brasília, Distrito Federal
CEP 70714-900
TEL +55 61 3203-9690

www.mercer.com.br