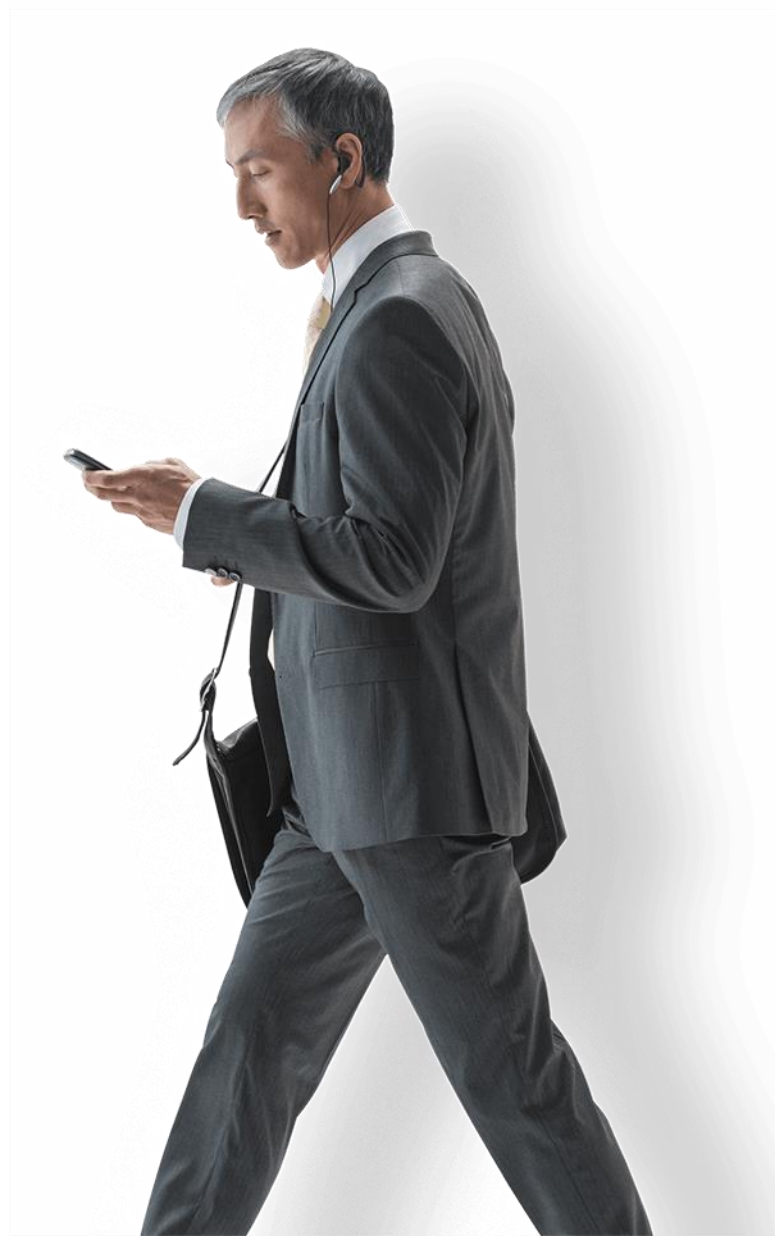


Carta mensal de investimentos

Setembro de 2020



welcome to brighter

Introdução

- **De modo geral, os impactos da pandemia e a evolução dos casos de COVID-19 continuarão desempenhando importante papel na determinação dos preços dos ativos ao longo dos próximos meses;**
- **No entanto, o cenário base de grande parte do mercado é que uma possível segunda onda, se houver, será menos intensa e controlável por meio de medidas de restrições mais moderadas. Isso, combinado com as políticas monetárias expansionistas e estímulos fiscais, devem permitir uma retomada da atividade econômica a níveis pré-pandemia entre o segundo semestre de 2021 e 2022;**
- **Assim, com os progressos nos tratamentos e vacinas, surtos recentes diminuindo e a perspectiva de recuperação à frente, o mercado está gradualmente passando a monitorar outros assuntos e colocá-los nos preços dos ativos, tais como as eleições nos EUA, as tensões sino-americanas, as perspectivas para taxas de juros ao redor do mundo e a situação e dinâmica fiscal doméstica.**

“Conheça o seu inimigo como a si mesmo e não precisa temer o resultado de cem batalhas”.

O período das “Primaveras e Outonos” (Chūnqiū Shídài) representou uma era muito fértil para o pensamento e para a ciência da China (722 a.C. e 481 a.C.). Esse momento correspondeu aproximadamente à primeira metade do “Período Zhou Oriental” e recebeu esse nome devido às crônicas históricas atribuídas a Confúcio (“Os Anais de Primavera e Outono”), filósofo e pensador chinês que foi “contemporâneo” de outros grandes mestres como Buda (atual Nepal, 560-480 a.C.), Platão (Grécia, 420-340 a.C.) e Aristóteles (Grécia, 380-320 a.C.), em uma época que historiadores denominam como “idade axial” – quando se estabeleceram as primeiras formas básicas do pensamento da civilização no mundo.

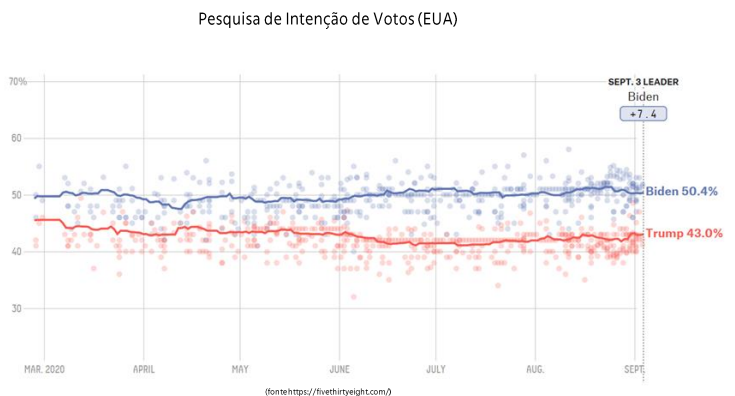
Considerado um dos maiores filósofos orientais, Confúcio aspirava a criação de uma sociedade culturalmente instruída e empenhada com o bem-estar comum. Para isso, os humanos deveriam ter e seguir cinco virtudes essenciais: amarem ao próximo, serem justos, terem um comportamento condizente com os valores morais, cultivarem a sabedoria e manterem a consciência das vontades dos céus.

Mas naquela época a filosofia também desempenhava importante papel como poderosa arma para a arte das estratégias e táticas militares. Conflitos armados funcionavam como rituais genuínos e envolviam convenções impensáveis nos dias de hoje, como, por exemplo, não abater homens velhos durante a luta. Desse modo, os pensadores eram colocados à frente dos exércitos que disputavam o controle da soberania e Sun Tzu, general, estrategista de guerra e filósofo chinês, foi o mais famoso deles.

A bem da verdade, a documentação sobre a vida do general é escassa e as opiniões de historiadores variam bastante, mas a ideia mais difundida é que Sun Tzu foi contemporâneo de Confúcio e como general teria subjugado seus inimigos com os ensinamentos que transmitia a seus soldados. Baseado em suas experiências, teria elaborado um tratado filosófico-militar no qual reuniu um rico planejamento com táticas e estratégias de guerra para resolver conflitos e vencer batalhas, obra reconhecida até hoje não só como um dos mais importantes tratados, mas também como um dos principais livros de estratégia, de planejamento e liderança, sendo utilizado amplamente no mundo dos negócios - “A Arte da Guerra”.

É de Sun Tzu a frase que abre essa Carta, na qual ele evidencia a importância de se conhecer o inimigo para subjugá-lo. Do mesmo modo, para eventos de maior duração, conhecer contra o que se está batalhando, além de ser primordial para o desfecho do conflito, também torna possível distinguir suas fases e sua dinâmica, de tal forma que permite incorporá-lo ao cotidiano, abrindo assim espaço para que outros importantes assuntos do dia a dia passem a ser monitorados.

É claro que não se espera que a pandemia perca espaço na agenda dos investidores e seus impactos e evolução de casos continuarão desempenhando importante papel na determinação dos preços dos ativos. Mas passados cerca de 6 meses do momento em que o aumento de casos da doença na Europa (principalmente Itália) evidenciou a gravidade da situação, o maior conhecimento da doença e de seus impactos na economia, os progressos nos tratamentos e vacinas e a percepção de que as políticas monetárias e os estímulos fiscais permitirão uma retomada da atividade a níveis pré-pandemia a partir do segundo semestre de 2021, têm feito com que o mercado gradualmente passe a monitorar outros assuntos, assim como considerá-los nos preços dos ativos.



Os gráficos acima apresentam essas duas situações. Enquanto analistas observam a recuperação da economia com os dados do mercado de trabalho nos EUA, onde a taxa de desemprego caiu 1,6% para 8,4%, de 14,7% em abril (3,5% em fevereiro), as atenções começam a se virar para as eleições naquele país. O que se percebe, sem julgamento de valor, é que a manutenção do *status-quo* agrada mais o mercado, dado que já se sabe as linhas de atuação do atual governo. Porém, a possibilidade de vitória do

partido democrata, com Biden, não tem assustado os investidores, uma vez que sua retórica é mais moderada do que outros nomes que concorreram à vaga no passado recente. Além disso, a corrida para as duas casas (Senado e Câmara) também chama atenção, posto que atualmente há a possibilidade da chamada “blue wave” (azul é a cor do partido Democrata), com os Democratas ganhando tanto Executivo quanto a maioria do Legislativo. Mas ainda há tempo suficiente para que a situação mude e o que se percebe é que Trump não deixará de lançar mão do que estiver ao seu alcance para tal. Nesse sentido, as tensões comerciais com a China também voltaram ao radar dos investidores, uma vez que o Republicano subiu o tom contra aquele país em alguns momentos, tentando se valer desse assunto para dar nova vida ao “Make America Great Again”.

“The Committee judges that longer-term inflation expectations that are well anchored at 2 percent foster price stability and moderate long-term interest rates and enhance the Committee’s ability to promote maximum employment in the face of significant economic disturbances. In order to anchor longer-term inflation expectations at this level, the Committee seeks to achieve inflation that averages 2 percent over time, and therefore judges that, following periods when inflation has been running persistently below 2 percent, appropriate monetary policy will likely aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time.”

A frase acima representou não só um dos principais acontecimentos de agosto, como também uma mudança histórica na atuação do Banco Central dos EUA. Há mais de três décadas o FED tem agido de forma preventiva, elevando juros para segurar a inflação. Na “Declaração sobre metas de longo prazo e estratégia de política monetária”, o BC informou que passará a trabalhar com um tipo de meta “média” de inflação de 2%, tolerando pressão dos preços um pouco acima (da meta) sem subir juro. Com essa mudança, o FED reforça sua posição já evidenciada de manutenção das taxas de juros próximas a zero por alguns anos e possivelmente dá início àquela que será a era mais longa de juros baixos nos EUA.

A garantia da onda de super liquidez nos mercados, a promessa de taxas de juros próximas a zero e sinais de recuperação econômica foram um prato cheio para as bolsas viverem mais um mês de rali. Com o melhor agosto dos últimos 36 anos, o S&P500 não só marcou a expressiva valorização de 7,01% como também já deixou para trás toda a perda registrada no primeiro trimestre do ano (+8,3% no ano). Do mesmo modo, o MSCI World também registrou a expressiva alta de 6,5% e passou a acumular no ano ganho de 4,1%.

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 principalmente considerando os sucessivos ganhos recentes do mercado (o que pode “chamar” uma realização). Manter 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) é importante, assim como considerar temas de ESG pode gerar um diferencial para a carteira.

No ambiente doméstico também houve espaço para uma ampliação de foco, mas, infelizmente, sem alcançar boas notícias. Caiu de vez no mercado a ficha do risco fiscal e as discussões ao redor dos gastos do governo dominaram as atenções e foram determinantes para a dinâmica dos preços dos ativos.

Não foi um mês fácil para Paulo Guedes e para a equipe econômica. Com mais baixas no “time” (Salim Mattar e Paulo Webel) e praticamente única voz brigando claramente pela manutenção do teto dos gastos, Guedes enfrentou (e enfrenta) um momento desafiador, com o presidente em campanha para recuperar sua popularidade, e muito sensível aos argumentos dos ministros empenhados em aumentar gastos para acelerar a recuperação econômica.

Além disso, pesou muito a derrubada no Senado do veto presidencial à possibilidade de se conceder reajustes salariais a uma parcela dos servidores públicos. Mesmo que o veto tenha sido mantido depois na Câmara dos Deputados, o fato do governo ter sido surpreendido pelo Senado mostrou que o Planalto precisa cuidar melhor de sua base.

Enfim, as discussões sobre a prorrogação do auxílio emergencial e da ampliação do estado de calamidade também para 2021, sem a definição clara de onde sairão os recursos para isso, além de sinais claros de uma forte movimentação em direção à “gastança” vindo de Brasília, foram determinantes para o comportamento dos mercados domésticos.

Não houve liquidez global e “festa” das bolsas internacionais suficiente para diminuir as preocupações com os riscos fiscais. Os investidores reforçaram suas posições defensivas em dólar, perderam um pouco do apetite pela Bolsa e colocaram nas taxas de juros longas a maior chance do descontrole das contas.

Com isso, o Ibovespa, que chegou a perder a marca dos 100 mil pontos em alguns dias, conseguiu fechar longe das mínimas, mas mesmo assim registrou queda de 3,44% (ampliando as perdas no ano para 14%). Na renda fixa, praticamente todos os títulos prefixados e atrelados à variação do IPCA (NTN-B) registraram altas em suas taxas. A curva de juros nominal apresentou alta de cerca de 40pb nas taxas de juros dos papéis (com maior pressão nos vencimentos mais longos), ao passo que as NTN-B de maiores prazos registraram alta de 30pb e romperam novamente o nível de 4%. Dessa maneira, o índice que reflete à rentabilidade dos títulos prefixados (IRF-M) recuou 0,75% e o IMA-B (que reflete a variação das NTN-B) registrou queda de 1,80%.

Ponto de Vista Mercer: Praticamente não promovemos alterações no nosso ponto de vista em relação à carta de agosto. 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). Os riscos fiscais no Brasil acendem a luz amarela para os ativos de risco, mas o cenário base ainda é que o governo manterá o teto dos gastos e cumprirá a lei de responsabilidade fiscal. Assim como as estratégias no exterior, estamos acompanhando de perto o aumento das discussões sobre o tema [ESG](#) e com toda a experiência da Mercer no mundo temos muito a dividir com o mercado e nossos clientes sobre esse assunto.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,16%	2,12%	3,86%	10,38%
IMA-S	0,16%	2,09%	3,84%	10,39%
IMA Geral	-0,60%	3,02%	6,51%	23,37%
IRF-M 1	0,12%	2,96%	5,06%	12,83%
IRF-M	-0,75%	5,20%	8,70%	26,82%
IRF-M 1+	-1,13%	6,37%	10,64%	33,26%
IMA-B 5	0,43%	4,63%	9,24%	25,01%
IMA-B	-1,80%	0,80%	6,64%	36,00%
IMA-B 5+	-3,62%	-2,01%	4,71%	44,71%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-3,44%	-14,07%	-1,75%	29,59%
IBr-X	-3,38%	-13,46%	-1,12%	33,35%
IBr-X 50	-3,42%	-14,10%	-2,18%	26,25%
IDIV	-4,83%	-17,25%	-3,64%	44,78%
SMLL	-1,23%	-14,27%	6,02%	60,17%
IFIX	1,79%	-12,99%	4,72%	30,04%
BDR	14,62%	54,49%	67,96%	72,96%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	0,00%	-0,30	0,85%	5,21%
NTN-B mai-2023	0,42%	-0,14	0,68%	6,03%
NTN-B ago-2024	1,43%	0,17	-0,21%	5,62%
NTN-B ago-2026	2,32%	0,36	-1,34%	4,72%
NTN-B ago-2028	2,75%	0,34	-1,67%	3,88%
NTN-B ago-2030	3,08%	0,33	-1,91%	3,16%
NTN-B mai-2035	3,50%	0,34	-2,91%	0,90%
NTN-B ago-2040	3,81%	0,32	-3,34%	-1,74%
NTN-B mai-2045	4,03%	0,34	-4,10%	-3,90%
NTN-B ago-2050	4,04%	0,34	-4,60%	-5,48%
NTN-B mai-2055	4,06%	0,36	-5,39%	-6,31%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2020	1,93%	-0,03	0,16%	3,13%
LTN jul-2021	2,36%	0,13	0,08%	5,37%
LTN out-2021	2,65%	0,16	0,03%	6,07%
LTN jan-2022	2,95%	0,21	-0,05%	6,65%
LTN jul-2022	3,60%	0,57	-0,30%	7,25%
LTN jul-2023	4,78%	0,52	-1,05%	7,51%
NTN-F jan-2021	2,00%	0,07	0,14%	3,79%
NTN-F jan-2023	4,09%	0,39	-0,49%	7,18%
NTN-F jan-2025	5,71%	0,69	-1,94%	6,32%
NTN-F jan-2029	6,90%	0,63	-3,03%	3,66%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,21%	0,67%	2,41%	5,92%
INPC	0,21%	1,01%	2,79%	6,16%
IGPM	2,74%	9,64%	13,02%	18,62%

*IPCA projeção Anbima (ídem INPC)

Câmbio e Juros	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	5,15%	35,74%	32,20%	32,31%
Euro	6,30%	44,34%	43,78%	36,35%

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

www.mercer.com.br

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 – Nº 100, 12º andar
Brasília, Distrito Federal
CEP 70714-900
TEL +55 61 3203-9690