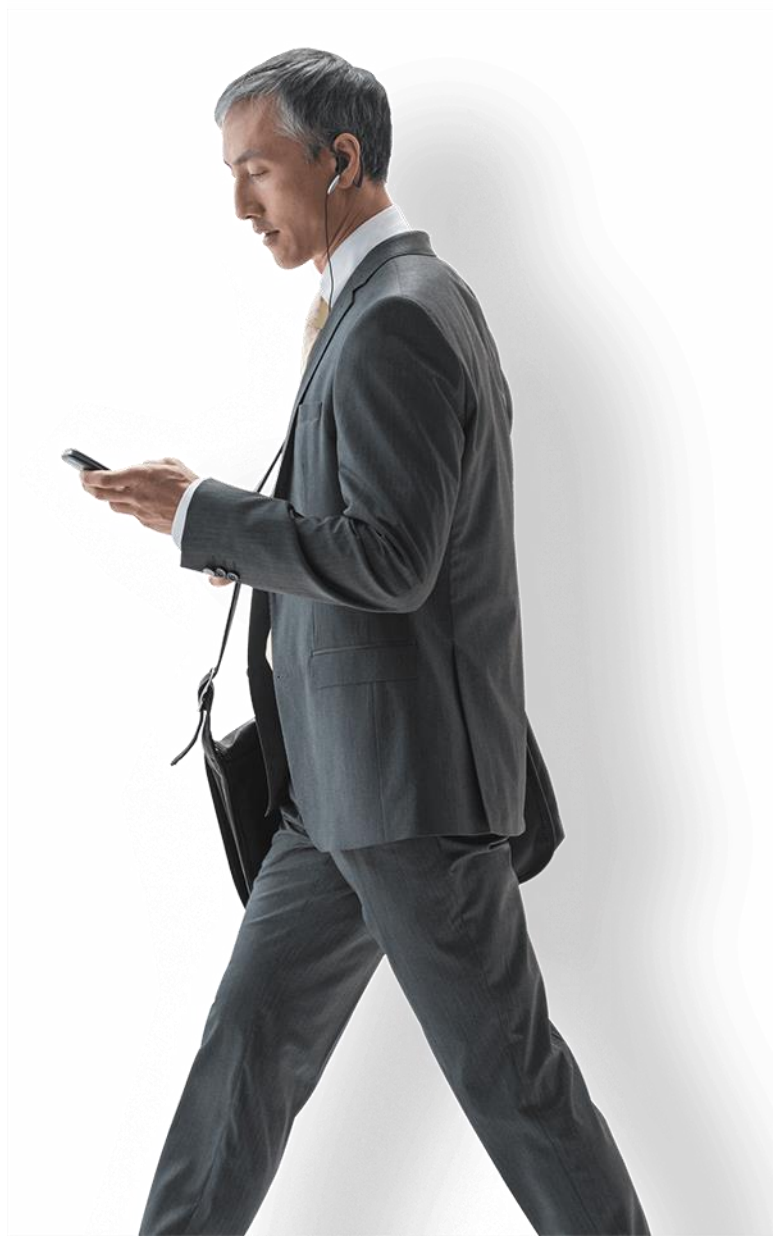


Carta mensal de investimentos

Outubro de 2020

welcome to brighter



Introdução

- **Após 5 meses de recuperação das bolsas mundiais e um movimento de aumento de apetite ao risco, preocupações com a possibilidade de uma segunda onda da COVID-19 comprometer o ritmo da recuperação das economias, diante do aumento de casos na Europa, e um forte movimento de venda de ações de tecnologia nos EUA fizeram os investidores aumentarem suas posições defensivas, diminuindo suas alocações em ativos de risco;**
- **Os Bancos Centrais ao redor do mundo continuaram demonstrando compromisso em fornecer estímulos monetários enquanto for necessário. Mas os impasses para a adoção de um novo pacote de estímulo fiscal nos EUA gerou o receio que falte “motor” para a retomada econômica;**
- **No Brasil, em meio a discussões sobre o repique inflacionário causado, principalmente, pelos alimentos, o assunto central continuou sendo a difícil situação fiscal do país. E com desencontros entre o Planalto e o Congresso, propostas “criativas” para financiar o programa “Renda Cidadã” e claros riscos de que sem reformas relevantes em poucos anos o limite do teto de gastos será rompido, a deterioração nos preços dos ativos locais continuou ocorrendo, com dólar e juros em alta e Bolsa em baixa;**

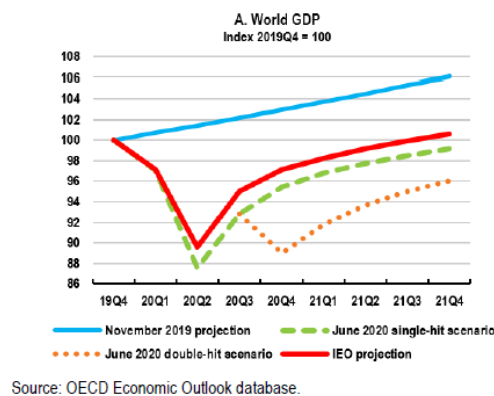
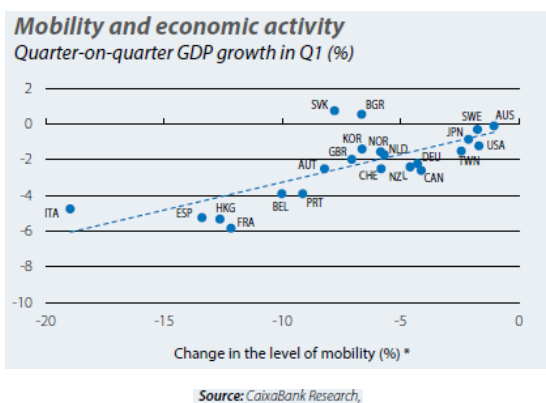
“Não há dano semelhante ao do tempo perdido”.

Seguindo pela *Via di Porta Cavalleggeri* em direção ao Rio Tibre (*Tevere*), um pouco antes do túnel *La galleria Principe Amedeo di Savoia-Aosta*, tanto turista quanto cidadão italiano se deparam ao final da *Piazza de S’ant’uffizio* com as famosas e belas colunas que antecedem a entrada da Praça de São Pedro e do Estado do Vaticano. Diferente da entrada mais conhecida, marcada pela grandeza da visão frontal da Basílica de São Pedro, cuja cúpula já é possível avistar ao longo da *Via della Conciliazione* desde o *Castelo de Sant’Angelo*, a entrada lateral conta com o charme de uma rua menor que só torna possível ver a grandeza e beleza da Praça de São Pedro e das construções do Vaticano, após se atravessar a colunata dórica de estilo barroco que circunda o local.

Em contraste a seu pequeno território (44 hectares), que o faz o menor país do mundo, a grandeza do Vaticano encontra-se na quantidade de lugares e obras com importância histórica, cultural/artística e religiosa. Construções admiráveis (como a Basílica de São Pedro), museus e capelas dividem espaço e atenção com verdadeiros tesouros artísticos, como afrescos, quadros e esculturas. A diversidade de estilos de obras e artistas também marca o local, sendo possível encontrar obras de Rafael, Caravaggio, Perugino, Berrini e Michelangelo, autor da frase que abre essa carta.

À parte da crise humanitária, que não pode se resumir à mensuração de número de vidas perdidas, os impactos da pandemia sobre as economias já foram sentidos e voltaram a ser discutidos com o crescente

número de casos de contaminação, principalmente na Europa. Mais do que terem representado um **tempo perdido** no crescimento da atividade, os últimos 6 meses significaram encolhimento das economias dos países. E a probabilidade de que uma segunda onda atrapalhe o ritmo da recuperação, queimando mais tempo na corrida da recuperação, voltou a influenciar os preços dos ativos. Do mesmo modo, a demora em aprovar um novo pacote de estímulo fiscal nos EUA, com a briga entre republicanos e democratas, queima um tempo que a economia norte-americana e a mundial não tem.



Conforme comentado na carta de setembro, não se esperava que a pandemia perdesse espaço na agenda dos investidores e seus impactos e evolução de casos continuariam desempenhando importante papel na determinação dos preços dos ativos e os gráficos acima apresentam o porquê. O primeiro gráfico apresenta a relação entre a mobilidade e a variação do PIB de vários países no primeiro trimestre do ano e é perceptível que quanto menor a mobilidade (à esquerda, eixo “x”), maior o impacto no PIB (para baixo, eixo “y”). Nesse sentido, se a segunda onda de contaminação provocar medidas de restrição mais duras, as economias sentirão mais um baque e uma piora adicional na atividade pode ocorrer. Essa possibilidade é mostrada no segundo gráfico divulgado pela OCDE, no qual pode-se perceber que o impacto esperado no caso de uma segunda onda atingir as economias (linha pontilhada, “double-hit”) é relevante, fazendo que o nível do PIB mundial ao final de 2021 ainda seja 4% menor do que o fechamento de 2019.

“The expansion is still far from complete. At this early stage, I would argue that the risks of policy intervention are still asymmetric. Too little support would lead to a weak recovery, creating unnecessary hardship for households and businesses. (...) The recovery will be stronger and move faster if monetary policy and fiscal policy continue to work side by side to provide support to the economy until it is clearly out of the woods.”

Por essa razão, o presidente do FED (Banco Central dos EUA), Jerome Powell, deixou claro a necessidade de um trabalho conjunto entre a política monetária e a política fiscal para que a recuperação ocorra em maior magnitude e velocidade. Ao longo do mês, Powell chamou atenção para esse ponto várias vezes,

dizendo que a política monetária não consegue dar conta de tudo, cobrando do Governo e Congresso mais estímulos fiscais. No entanto, com a eleição *yankee* há menos de dois meses de ocorrer, a pauta política tem interferido diretamente nas negociações entre democratas e republicanos para aprovação de um novo pacote fiscal, fazendo com que um desfecho positivo seja cada vez mais difícil.

Adicionalmente ao cenário de incerteza apontado acima, durante o mês houve um movimento de *sell-off* de ações de tecnologia que levou a parte dos investidores a pensarem que a imaginada bolha do segmento havia estourado. O movimento começou logo no início do mês, um dia após a Nasdaq (Bolsa dos EUA onde essas ações são negociadas) registrar o 43º recorde de pontos do ano e para se ter ideia de sua magnitude, por exemplo, fez com que as ações da Apple recuassem 16% em apenas quatro pregões. Influenciado por esse movimento das ações de tecnologia (Nasdaq -5,1% no mês) e pelas ameaças de segunda onda na Europa, tanto S&P500 (-3,9%) como MSCI World (-3,6%) entregaram parte da recuperação registrada nos últimos meses, embora o índice norte-americano ainda esteja com 4,4% de valorização no ano (MSCI +0,4%).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: Mesmo com o resultado negativo do mês, não promovemos alteração em nosso ponto de vista. Nosso cenário base ainda é de que os países conseguirão responder a uma possível segunda onda com medidas e restrição menos intensas do que as do primeiro semestre e os baixos custos de oportunidade beneficiam a performance dos ativos de risco, inclusive por que entregaram parte das altas dos últimos meses. Diversificação é o “nome do jogo” e 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, os quais podem gerar um diferencial para a carteira.

No ambiente doméstico, o mês até começou com os investidores recuperando um pouco da confiança, diante da percepção que a agenda de reformas parecia estar andando e que o projeto tratando do orçamento para 2021 (PLOA) reiterava o compromisso com o teto de gastos. Mesmo assim, a dúvida e certa cautela persistiam, uma vez que o próprio PLOA comprovou que não há recursos para acomodar um aumento de despesas e ninguém conseguia enxergar como fechar as contas para adoção de um novo programa social (“Renda Brasil” ou “Renda Cidadã”).

Ao passo que setembro corria, a certa cautela do começo do mês foi se transformando em elevada preocupação devido às expectativas de uma situação fiscal muito complicada já em 2021. Além dessa evidência, a insistência do governo em lançar um novo programa social para substituir o Bolsa Família prevendo um auxílio significativamente maior do que o atual, sem mostrar de onde viriam os recursos, somente aumentava esse sentimento. E o pior é que todas as vezes que o governo apresentou uma proposta para a arrecadação desse recurso adicional, somente aumentou o estrago. Soluções criativas como usar os recursos do Fundeb e “dar o calote” na dívida de precatórios aceleravam o sentimento de deterioração fiscal à frente.

Essa percepção de um possível descontrole fiscal no futuro levou mais uma vez os investidores a aumentarem a demanda por títulos da dívida pública de menores prazos, penalizando os mais longos com pesados prêmios (significando altas taxas). Até mesmo a expectativa para a taxa Selic foi impactada

pelos riscos fiscais com investidores avaliando que o atual nível da taxa não condizia com esses riscos. É verdade que também pesou para essa avaliação a pressão inflacionária observada principalmente nos alimentos, mas o cenário padrão ainda é de IPCA abaixo da meta pelo menos nos próximos dois anos.

O próprio Banco Central apontou na ata da última reunião do Copom os fatores determinantes para garantir a estabilidade de taxas de juros, citando, além das expectativas inflacionárias ancoradas, a continuidade das reformas e o caráter permanente no processo de ajuste das contas. Portanto, se a disciplina fiscal fora deixada de lado, os juros podem subir já em 2021.

Explorando mais a situação do mercado de títulos públicos, o Tesouro Nacional tem passado por uma situação desafiadora e complicada nos últimos meses. Por um lado, os investidores e gestores, de portfólio têm rejeitado os títulos pós-fixados (LFT) devido à baixa taxa de juros da economia. Por outro, têm pedido taxas muito altas para os títulos prefixados mais longos, fazendo com que o Tesouro não ofereça tais títulos para não cancelar esses prêmios. A resultante disso é que o Tesouro é obrigado a ofertar papéis prefixados de curto prazo, piorando a situação da rolagem da dívida, uma vez que o total vencendo no curto prazo é muito grande. Somente no primeiro trimestre de 2021 há quase R\$ 450 bilhões de vencimento e faz com que o Tesouro precise vender cerca de R\$ 120 bilhões por mês até o final de 2021. Ou seja, ou o Governo e Congresso dão claras sinalizações e tomam ações para controlar a deterioração das contas, ou o Tesouro estará no *corner* em pouco tempo, tendo que pagar a taxa que o mercado pedir.

O resultado do conturbado ambiente explanado acima foi uma performance negativa para grande parte dos títulos prefixados e atrelados à variação do IPCA, somente escapando aqueles com vencimentos em 2021. A curva de juros nominal apresentou alta de cerca de 45pb 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, resultando em -0,56% para o IRF-M (títulos prefixados) e -1,51% do IMA-B (que reflete a variação das NTN-B). Uma situação muito incomum ocorreu com as LFT, que devido à falta de interesse por esses papéis (conforme comentado acima) fez com que os investidores pedissem prêmios sobre a Selic (que remuneram esses papéis), resultando em rentabilidade negativa para alguns desses títulos.

O mercado de renda variável também sucumbiu às incertezas do cenário internacional e a situação descrita do ambiente doméstico. Depois de muito brigar para manter os 100 mil pontos, o Ibovespa perdeu o fôlego e recuou 4,80%, mesma trajetória seguida pela IBr-X, com recuo de 4,58%.

Ponto de Vista Mercer: Praticamente não promovemos alterações no nosso ponto de vista em relação à carta de setembro. 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%	2,28%	3,54%	10,04%
IMA-S	-0,27%	1,81%	3,08%	9,57%
IMA Geral	-0,60%	2,41%	4,35%	21,85%
IRF-M 1	0,15%	3,12%	4,54%	12,32%
IRF-M	-0,56%	4,62%	6,56%	24,50%
IRF-M 1+	-0,91%	5,40%	7,61%	30,00%
IMA-B 5	-0,12%	4,51%	7,24%	23,75%
IMA-B	-1,51%	-0,72%	2,11%	34,14%
IMA-B 5+	-2,60%	-4,56%	-1,67%	42,42%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-4,80%	-18,20%	-9,68%	19,23%
IBr-X	-4,58%	-17,42%	-8,59%	23,26%
IBr-X 50	-4,62%	-18,06%	-10,02%	16,09%
IDIV	-4,63%	-21,08%	-9,81%	37,85%
SMLL	-5,44%	-18,93%	-1,78%	54,49%
IFIX	0,46%	-12,59%	4,12%	30,92%
BDR	-1,97%	51,44%	60,30%	70,28%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	0,10%	0,10	0,21%	5,43%
NTN-B mai-2023	0,71%	0,30	-0,29%	5,73%
NTN-B ago-2024	1,80%	0,37	-0,75%	4,82%
NTN-B ago-2026	2,62%	0,30	-0,90%	3,78%
NTN-B ago-2028	3,04%	0,30	-1,27%	2,57%
NTN-B ago-2030	3,42%	0,34	-1,90%	1,20%
NTN-B mai-2035	3,82%	0,32	-2,49%	-1,61%
NTN-B ago-2040	4,10%	0,30	-2,89%	-4,58%
NTN-B mai-2045	4,27%	0,25	-2,65%	-6,44%
NTN-B ago-2050	4,30%	0,26	-3,20%	-8,51%
NTN-B mai-2055	4,31%	0,24	-3,22%	-9,33%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2020	2,13%	0,20	0,16%	3,30%
LTN jul-2021	2,49%	0,13	0,10%	5,48%
LTN out-2021	2,86%	0,21	0,02%	6,09%
LTN jan-2022	3,10%	0,16	0,05%	6,70%
LTN jul-2022	3,92%	0,32	-0,23%	7,00%
LTN jul-2023	5,34%	0,56	-1,07%	6,36%
NTN-F jan-2021	1,94%	-0,06	0,18%	3,98%
NTN-F jan-2023	4,56%	0,47	-0,58%	6,55%
NTN-F jan-2025	6,24%	0,52	-1,28%	4,96%
NTN-F jan-2029	7,37%	0,47	-1,99%	1,60%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,64%	1,34%	3,14%	6,12%
INPC	0,87%	2,04%	3,89%	6,93%
IGPM	4,34%	14,40%	17,94%	21,91%

Câmbio e Juros	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	3,10%	39,94%	35,45%	40,88%
Euro	1,13%	45,97%	45,59%	42,08%

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 – N° 100, 12º andar
Brasília, Distrito Federal
CEP 70714-900
TEL +55 61 3203-9690