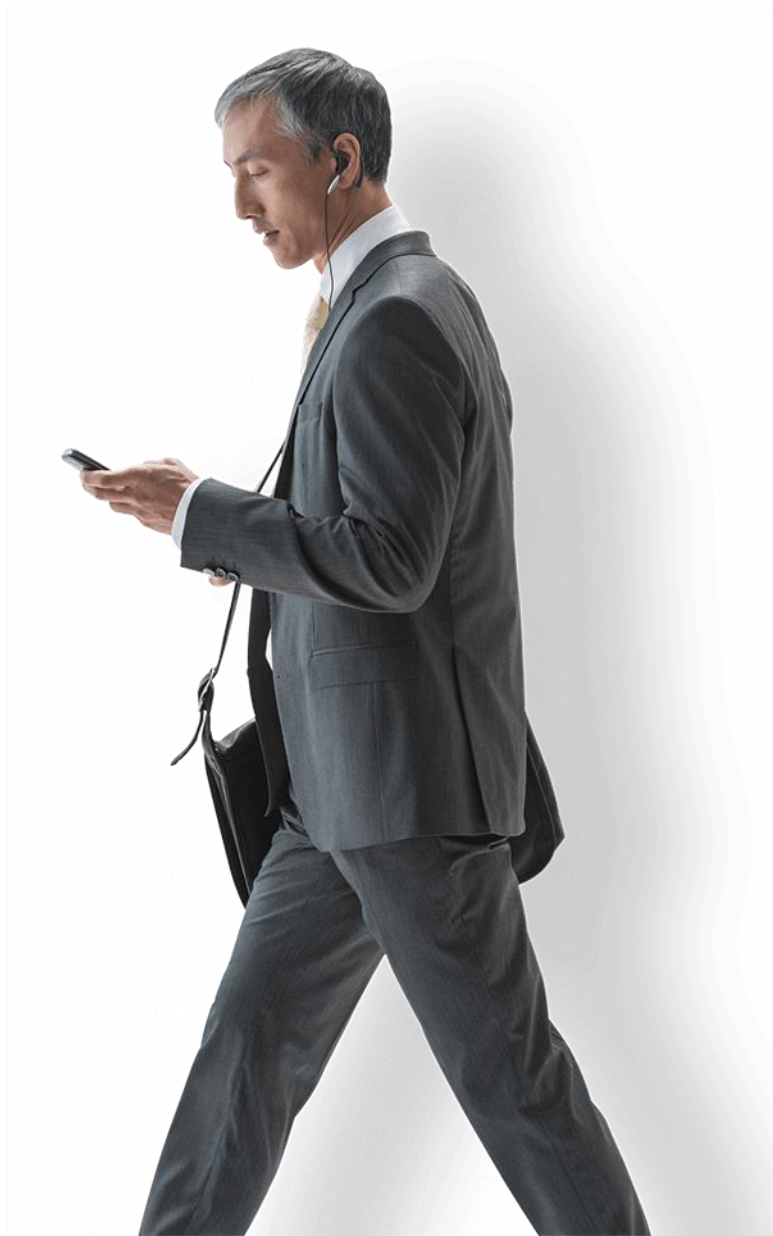


Carta mensal de investimentos

Dezembro de 2020

welcome to brighter



Introdução

- **Novembro foi o mês de relevantes recordes, favoráveis e desfavoráveis. Em meio ao aumento recorde do número de infecções na Europa e nos EUA, as bolsas norte-americanas voltaram às máximas registradas no ano devido à onda de otimismo com os avanços das vacinas e com o desfecho da corrida eleitoral à Casa Branca apontando para um período de estabilidade e equilíbrio no Congresso (o S&P 500 registrou 5 recordes de fechamento no mês e acumulando alta de 10,75%). Os governos ao redor do globo continuaram evitando responder ao novo aumento de casos com medidas de restrição tão duras e duradouras como aquelas tomadas durante o primeiro surto;**
- **No Brasil, sem nenhuma novidade no front fiscal e com os desafios inegáveis à frente, o mercado de ações recebeu uma enxurrada de investimento estrangeiro, o que juntamente com as boas notícias dos avanços das vacinas e o otimismo do mercado internacional, levou a bolsa de São Paulo (Ibovespa) ao melhor mês de novembro desde o ano de 1999 e à melhor performance mensal desde março de 2016 (15,5%);**

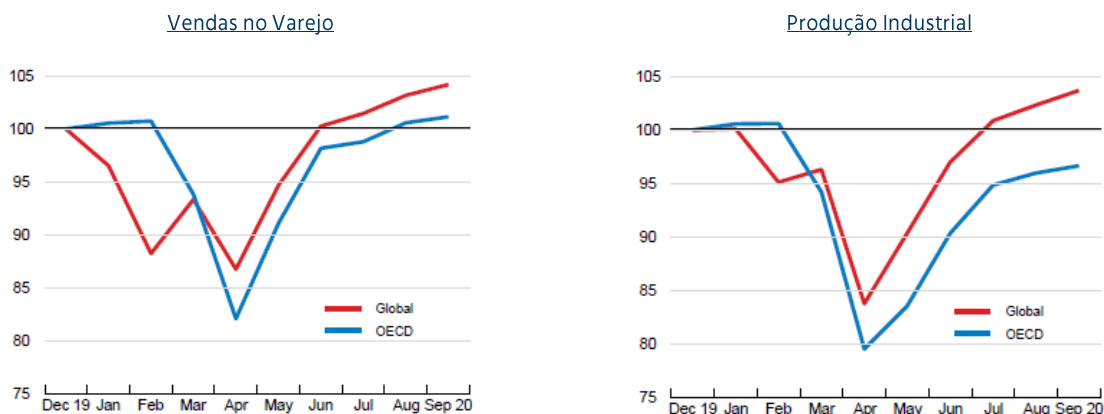
“Aurélio Agostinho caminhava pela praia submerso em pensamentos profundos. De repente, ele avistou um menino com um baldinho de madeira, que ia até a água do mar, enchia o seu pequeno balde e despejava a água em um buraco na areia. Agostinho, observando o menino, lhe perguntou o que estava fazendo e ele respondeu que iria colocar toda a água do mar naquele buraco.

Diante de sua inocência, Agostinho retrucou dizendo que era impossível colocar toda a imensidão de água do mar naquele pequeno buraco. O menino, por sua vez, olhou profundamente para Agostinho e lhe disse: ‘é mais fácil colocar toda a água do oceano neste pequeno buraco na areia do que a inteligência humana compreender os mistérios do Céu’ “.

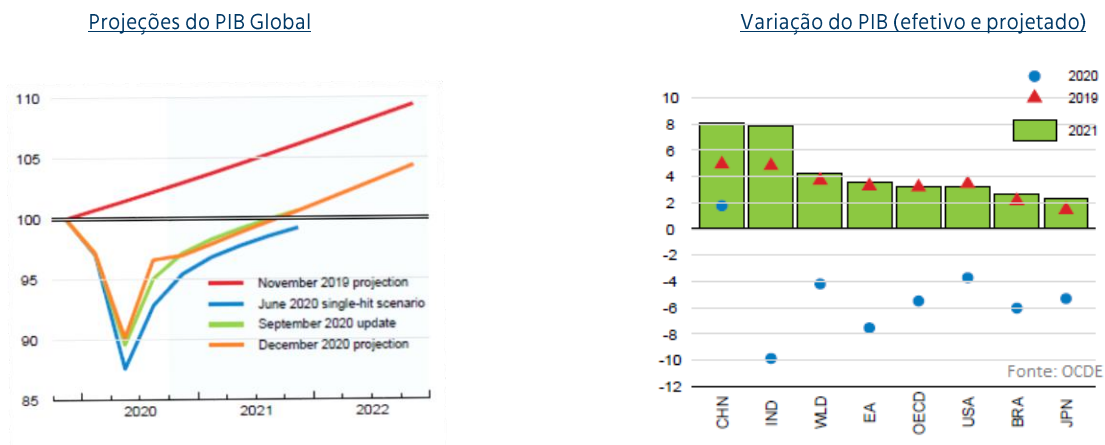
Essa passagem adaptada da vida de Santo Agostinho, mesmo sendo um excerto religioso, traz um pouco dos desafios que a mente humana enfrenta para entender assuntos ou mistérios que transcendam nossa racionalidade (seja ou não vinculadas à fé).

Nesse sentido, será que a performance dos mercados e os relevantes ganhos dos ativos de risco em um mês em que os casos de infecção pela Covid-19 bateram novos recordes em vários países (das principais economias) podem ser encarados pelo investidor como um desses casos difíceis de entender? Ou em um sentido menos filosófico e profundo, seriam os ganhos registrados pelos ativos em um ambiente de segunda onda da pandemia um tipo de oximoro, um paradoxo (figura de linguagem que é caracterizada pela expressão de uma ideia contraditória)?

Em nossa carta de julho dividimos que o “mercado” parecia viver naquele momento a síndrome de Poliana, uma vez que ainda em meio a números muito ruins da atividade, as bolsas dos EUA já haviam revertido toda a queda e as europeias trilhavam o mesmo caminho. A partir daquele momento, os ativos de risco continuaram se valorizando mês a mês, registrando uma pausa em outubro, calcados no excesso de liquidez em um ambiente de baixíssimo custo de oportunidade e na continua divulgação, em um primeiro instante de números melhores do que o esperado, e em um segundo de dados que apontavam para a famosa recuperação em “V” em alguns países.



Os gráficos acima apresentam o comportamento das vendas no varejo e da produção industrial dos países da OCDE, em uma clara demonstração de rápida recuperação desses indicadores, após a abrupta queda registrada no segundo trimestre. Adicionalmente, os gráficos abaixo mostram que já ao final do primeiro semestre de 2021 o PIB mundial voltará para os níveis de 2019, já apresentando crescimento no fechamento daquele ano.



Porém, além das projeções melhores de recuperação das economias e a sinalização dos países que a segunda onda da Covid19 seria combatida com medidas de restrição menos intensas do que as tomadas no primeiro semestre, a grande notícia que impulsionou os mercados foram as divulgações dos laboratórios Pfizer e Moderna informando que suas vacinas alcançaram mais de 90% de eficácia na 3ª

fase de testes (com humanos). Além disso, os laboratórios informaram que já haviam protocolado junto às autoridades sanitárias (EUA e Reino Unido) protocolos para formalizar a autorização para uso emergencial imediato, abrindo a possibilidade de a imunização começar já em dezembro.

Por fim, apesar de não ter sido o protagonista na definição dos preços dos ativos, a eleição norte-americana também esteve no centro das atenções dos analistas e apesar das incertezas durante a corrida final e o período de apuração, o seu desfecho foi bem recebido pelos mercados. Considerado como um resultado que trará um período de estabilidade e equilíbrio na Casa Branca e Congresso, os pontos positivos da agenda de Joe Biden, como um maior pacote fiscal e um tom mais amistoso na relação com a China, serão bem recebidos, enquanto pautas menos “agradáveis” como o aumento de impostos poderão ser vetados pelo Senado com maioria republicana.

Nesse *mood* otimista, as bolsas ao redor do mundo registraram mais um período de expressivos ganhos, com o S&P 500 registrando 5 recordes de fechamento no mês e acumulando alta de 10,75% (12,43% no ano), e o MSCI World aferindo valorização de 12,65%, passando a acumular no ano 9,5%.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: Mais uma vez 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, os governos e Bancos Centrais continuarão injetando recursos nas economias e os baixos custos de oportunidade beneficiarão a performance dos ativos de risco. Nosso mantra continua “Diversificação” 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.

Mais uma vez a performance no mercado doméstico foi dividido entre os ruídos provenientes de Brasília e a euforia e liquidez do mercado internacional. De concreto mesmo, o Executivo não deu nenhuma nova sinalização, nem para o bem, nem para o mal. No entanto, até Paulo Guedes acabou falando mais do que devia, causando certo estresse no mercado. Em primeiro lançou a bomba de que o auxílio emergencial seria estendido caso a segunda onda chegasse no Brasil, sem, no entanto, se comprometer com o teto dos gastos. Logo no dia seguinte teve que corrigir sua fala, dando garantias que o auxílio não era certo e mesmo que ocorresse respeitaria a disciplina fiscal. Ainda teve Eduardo Bolsonaro e o Itamaraty se estranhando com a China e Roberto Campos Neto (BC) e Guedes trocando críticas. De efetivo mesmo, nada, mas o governo continua com a dinâmica de produzir mais barulho do que deveria.

“Medidas com impacto fiscal requerem o máximo de cautela”

Na economia, os dados do Caged com a criação de 396 mil postos em outubro foram comemorados – “Ligamos a máquina de criar empregos de novo” (Guedes), assim como os melhores (ou menos piores) números do déficit primário do Governo Central. Mas a dinâmica e tamanho da dívida continuam sendo o calcanhar de Aquiles do Brasil e sem reformas estruturais significativas, o país terá muito pouco espaço para errar na condução das despesas e investimentos nos próximos anos. Tanto Tesouro Nacional (frase acima) quanto Banco Central têm alertado continuamente sobre o problema da dívida, fazendo,

inclusive, com que a autoridade monetária condicione a manutenção do *forward guidance* à continuidade da disciplina fiscal (do contrário, a Selic subirá antes das projeções atuais do mercado).

“Easy Come, Easy Go!”

Mesmo de olho nos desafios do país, o mercado se rendeu ao ótimo humor internacional, às promissoras notícias das vacinas e à enxurrada de dólares que inundou a Bolsa de Valores de São Paulo. O dinheiro farto dos grandes BCs começaram enfim a chegar ao Brasil, apesar dos ruídos domésticos serem um desafio à atração do fluxo. O volume foi tão grande que na última quinzena do mês houve pregão registrando entrada de R\$4,5 bilhões, a maior da história (desde 2007). É claro que o consenso é que o fluxo somente continuará enquanto se mantiver a farta liquidez e o apetite do investidor global, mas até lá, a bolsa e o investidor agradecem.

Desse modo, barata em dólar e sendo a porta de entrada do *smart money*, a Bolsa doméstica registrou o melhor mês de novembro desde o ano de 1999 e a melhor performance mensal desde março de 2016 e com alta de 15,90%, o Ibovespa segue tentando a duras penas zerar as perdas no ano (-5,84%).

O mercado de renda fixa também foi impactado pelo otimismo, mas de forma mais comedida. O fluxo estrangeiro precisa ver mais ação e reformas para bancar a dívida do país, ainda mais as de prazo mais longos, além de não ser o mercado preferido do dinheiro de curto prazo. Com isso, as taxas dos títulos prefixados recuaram cerca de 15pb e fizeram com que o IRF-M registrasse rentabilidade positiva de 0,36%, após três meses de queda. Já os títulos atrelados à variação do IPCA foram favorecidos não só pelo ligeiro recuo em suas taxas, como também pelo alto índice de inflação registrado no mês (0,89%), o que fez com que o IMA-B rendesse no mês 2%.

Ponto de Vista Mercer: Mantivemos nosso ponto de vista em relação à carta de novembro. 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 ainda são o maior desafio, mas o cenário base 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	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,15%	2,59%	2,97%	9,24%	Ibovespa	15,90%	-5,84%	0,61%	21,66%
IMA-S	0,10%	2,05%	2,44%	8,70%	IBr-X	15,46%	-5,18%	1,72%	24,85%
IMA Geral	0,73%	3,25%	4,17%	17,84%	IBr-X 50	16,21%	-5,30%	0,92%	19,73%
IRF-M 1	0,23%	3,52%	3,95%	11,13%	IDIV	14,40%	-9,12%	-0,05%	32,77%
IRF-M	0,36%	4,65%	5,30%	19,04%	SMLL	16,64%	-7,60%	4,09%	49,24%
IRF-M 1+	0,46%	5,24%	6,00%	22,54%	IFIX	1,51%	-12,17%	-2,83%	22,09%
IMA-B 5	1,32%	6,10%	7,41%	21,69%	BDR	2,55%	52,59%	0,00%	91,01%
IMA-B	2,00%	1,48%	3,52%	26,83%					
IMA-B 5+	2,59%	-1,87%	0,68%	30,33%					

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano	Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	0,05%	-0,23	1,19%	7,24%	LTN jul-2021	2,47%	-0,09	0,25%	5,91%
NTN-B mai-2023	1,05%	-0,19	1,32%	6,75%	LTN out-2021	3,00%	-0,12	0,34%	6,45%
NTN-B ago-2024	1,95%	-0,18	1,58%	6,30%	LTN jan-2022	3,35%	-0,16	0,45%	6,96%
NTN-B ago-2026	2,77%	-0,14	1,71%	5,14%	LTN jul-2022	4,38%	-0,12	0,53%	6,91%
NTN-B ago-2028	3,12%	-0,16	2,08%	4,28%	LTN jul-2023	5,88%	-0,03	0,53%	5,87%
NTN-B ago-2030	3,36%	-0,18	2,44%	3,85%	NTN-F jan-2021	1,99%	0,03	0,15%	4,30%
NTN-B mai-2035	3,79%	-0,15	2,60%	0,93%	NTN-F jan-2023	5,14%	-0,00	0,40%	6,22%
NTN-B ago-2040	4,08%	-0,07	1,99%	-2,15%	NTN-F jan-2025	6,58%	0,04	0,38%	4,83%
NTN-B mai-2045	4,23%	-0,11	2,67%	-3,64%	NTN-F jan-2029	7,61%	0,02	0,48%	1,48%
NTN-B ago-2050	4,23%	-0,12	2,93%	-5,47%					
NTN-B mai-2055	4,23%	-0,12	3,10%	-6,09%					

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Câmbio e Juros	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,86%	2,22%	4,02%	7,03%	Dólar	-7,63%	32,28%	26,22%	38,01%
INPC	0,89%	2,95%	4,81%	7,88%	Euro	-5,12%	40,82%	36,93%	45,64%
IGPM	3,23%	18,10%	21,75%	25,85%					

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