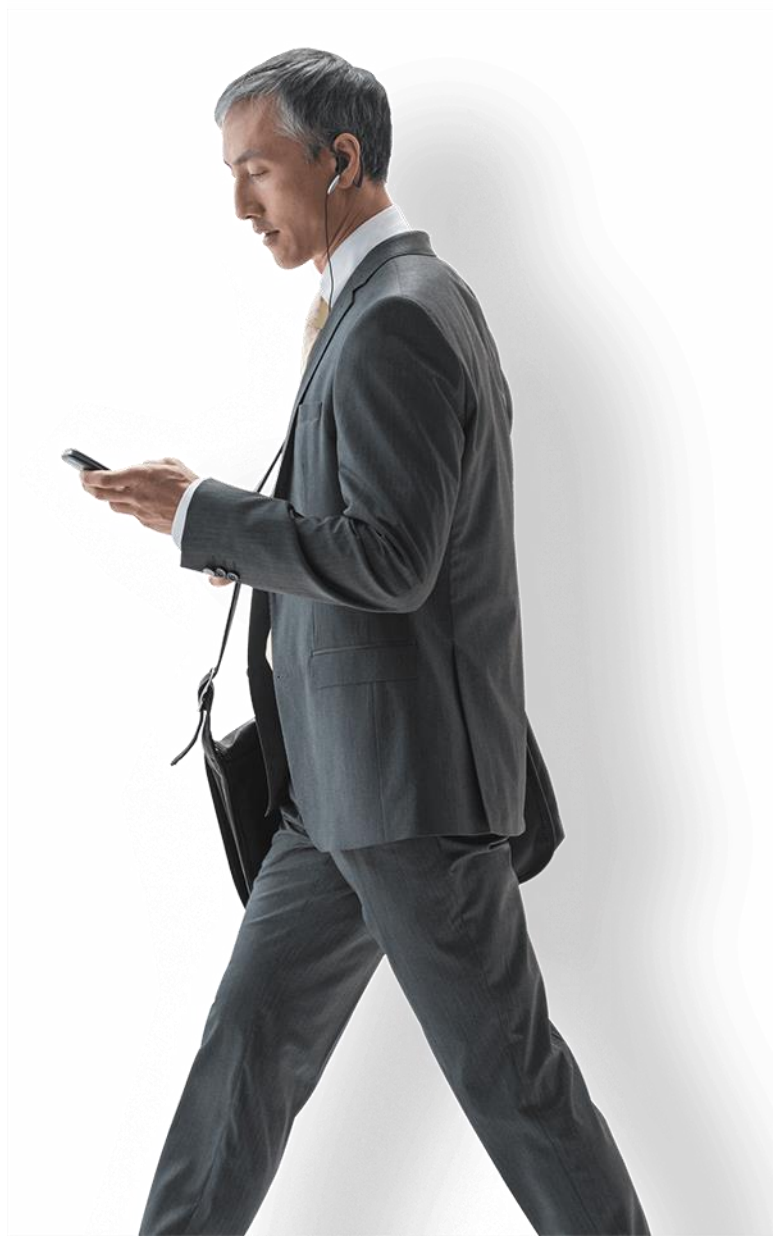


Carta mensual de **in**vestmentos

Novembro de 2020

welcome to brighter



Introdução

- **As preocupações com o aumento de casos de contaminação do coronavírus, principalmente na Europa, assim como seus impactos na economia mundial, voltaram a ditar o ritmo dos negócios durante o mês;**
- **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, apesar da difícil situação fiscal corrente e prospectiva, sinalizações do Executivo e Legislativo que a extensão dos auxílios emergenciais para a população, se ocorrer, respeitará o limite do teto de gastos, diminuiu um pouco a pressão sobre os preços dos ativos locais;**

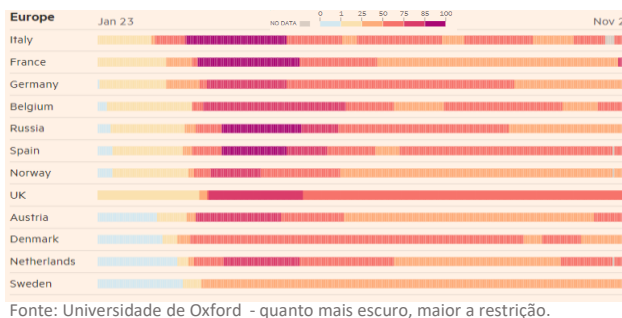
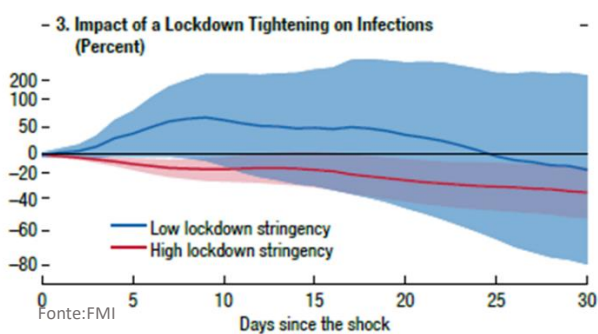
“É muito difícil fazer previsões, especialmente sobre o futuro”.

No ano de 1913, o físico dinamarquês Niels Bohr (1885-1962) estabeleceu um modelo atômico que iria constituir as sementes para a descrição quantitativa da estrutura eletrônica de átomos e moléculas. Bohr chegou a seu modelo baseando-se no dilema do átomo estável e admitia em seus experimentos que um gás emitia luz quando uma corrente elétrica passava nele. Segundo ele, esse fenômeno se explicava pelo fato de que os elétrons, em seus átomos, absorviam energia elétrica e depois a liberavam na forma de luz. Com isso, ele deduziu que um átomo tem um conjunto de energia disponível para seus elétrons, isto é, a energia de um elétron em um átomo é quantizada. Mas se um átomo absorve energia de uma descarga elétrica, alguns de seus elétrons ganham energia e passam para um nível de energia maior, nesse caso, ficando o átomo em estado excitado. Com essas constatações, Bohr aperfeiçoou o modelo atômico de Rutherford conhecido como modelo do sistema planetário, onde os elétrons se organizam na eletrosfera na forma de camadas (o modelo atômico de Bohr lembra a órbita de um planeta daí o nome “sistema planetário”).

Infinitamente mais fácil de entender e comentar do que sua teoria, a frase de Bohr que abre essa carta dá o pano de fundo para a dinâmica dos mercados ao longo do mês de novembro. Na carta mensal de fevereiro, dividimos com vocês que estávamos diante de um fenômeno conhecido como Cisne Negro (Black Swan), um evento imprevisível que ocasiona resultados impactantes e que após sua ocorrência tentamos desenvolver explicações para a mesma. Ao longo dos últimos meses, o mundo vinha retomando sua rotina, na torcida para que a segunda onda não fosse na mesma intensidade da primeira. Mas como as previsões, “**especialmente sobre o futuro**”, são difíceis de fazer, o que era um *wishfull thinking* acabou não ocorrendo.

Dessa maneira, os mercados em novembro sucumbiram aos receios de que a segunda onda da COVID-19, principalmente na Europa, não só atrapalhasse o ritmo da retomada das economias, como também

provocasse uma nova onda de “lockdowns” ao redor do mundo, jogando as já combatidas economias ainda mais para a recessão. Pesou também nos mercados internacionais a falta de definição nos EUA sobre o novo pacote de estímulo fiscal, claramente motivada pela proximidade das eleições yankee.



A lógica para medidas de restrição maiores é demonstrada no gráfico acima (esquerda), divulgado pelo FMI. Há uma correlação direta na contenção do aumento de casos com a intensidade da restrição (quanto mais dura a medida, menos as infecções aumentam). Por isso que alguns países na Europa, conforme mostra o gráfico da direita, voltaram a aumentar a intensidade das medidas de restrição, mas ainda não da mesma forma que no ápice da pandemia (mesmo com números de casos próximos ou até superiores do que aquela ocasião).

Portanto, embora os mercados tenham assumido um comportamento mais defensivo, provocando um movimento de vendas mais pronunciado e uma natural realização de lucros, os investidores não acreditam que haverá medidas de restrição generalizadas, a exemplo do que ocorreu entre fevereiro e abril, uma vez que ao que tudo indica, o índice de letalidade da doença é menor e há uma maior resistência da população a medidas extremas. Em decorrência disso, se o número de casos continuar elevado, as economias dos países não deverão passar por um período de recessão de mesma magnitude da que ocorreu no segundo trimestre desse ano.

Desse modo, as quedas nos preços dos ativos de risco ao redor do mundo ocorreram, mas de modo mais comedidos do que aquele observado em fevereiro e, principalmente, em março. O S&P500, um dos principais índices da Bolsa dos EUA, recuou 2,8%, enquanto o índice global representado pelo índice MSCI desvalorizou-se 3,14%.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: Mesmo com o negativo resultado 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 continua sendo 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.

O mercado doméstico também foi afetado pelos receios internacionais com a evolução da segunda onda do coronavírus, mas de forma menos intensa. Isso ocorreu por que o mercado já havia sido impactado de maneira mais intensa (e na contramão dos globais) nos meses de agosto e setembro por causa das preocupações com a dinâmica das contas públicas nacionais. Porém, essa melhor performance (ou menos pior) não significa que os investidores tenham descartado que as economias dos países poderiam ser novamente impactadas pela COVID-19, tampouco que os problemas fiscais do Brasil foram resolvidos. O que acabou acontecendo em relação ao último ponto, é que houve uma maior coordenação no Executivo e Legislativo quanto à continuidade do auxílio às famílias (Renda Cidadã) e, principalmente, um discurso de que se o auxílio continuar em 2021, ele respeitará o teto de gastos.

Mesmo assim, as preocupações continuaram habitando as mesas dos analistas e investidores, uma vez que os gastos do governo na pandemia elevaram a dívida pública para quase 100% do PIB. Além disso, no contexto de fragilidade das contas públicas, o risco de inflação maior pode agravar o quadro e exigir ajuste do *forward guidance* do Banco Central, o qual ainda promete manter o juro baixo até 2022, se o teto de gastos for respeitado e os preços não saírem do controle.

Essa situação adversa continuou deixando os investidores desconfiados e mais cautelosos, os quais prosseguiram exigindo prêmios cada vez maiores e prazos cada vez mais curtos para rolar a dívida pública. Isso se refletiu na performance dos títulos prefixados, que com alta de cerca de 30pb em suas taxas, resultou em queda de 0,33% para o IRF-M.

Na renda variável, apesar do cenário conturbado, o melhor alinhamento dentro do governo entre as alas mais “desenvolvimentistas” e a pasta da Economia trouxe um certo alívio aos investidores, possibilitando que o Ibovespa recuasse apenas 0,69% no mês.

Ponto de Vista Mercer: Praticamente não promovemos alterações no nosso ponto de vista em relação à carta de outubro. 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	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,16%	2,44%	3,23%	9,64%	Ibovespa	-0,69%	-18,76%	-13,33%	8,13%
IMA-S	0,13%	1,95%	2,74%	9,15%	IBr-X	-0,55%	-17,87%	-11,95%	11,69%
IMA Geral	0,09%	2,49%	2,69%	17,88%	IBr-X 50	-0,54%	-18,50%	-13,47%	5,94%
IRF-M 1	0,16%	3,29%	4,03%	11,51%	IDIV	0,65%	-20,56%	-11,02%	24,64%
IRF-M	-0,33%	4,27%	4,37%	19,74%	SMLL	-2,28%	-20,78%	-6,62%	34,54%
IRF-M 1+	-0,61%	4,76%	4,55%	23,34%	IFIX	-1,01%	-13,47%	-0,41%	23,85%
IMA-B 5	0,20%	4,72%	5,51%	20,34%	BDR	-1,75%	48,79%	60,25%	100,22%
IMA-B	0,21%	-0,51%	-0,91%	25,53%					
IMA-B 5+	0,22%	-4,35%	-5,56%	29,05%					

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano	Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	0,28%	0,18	0,51%	5,97%	LTN jul-2021	2,56%	0,07	0,16%	5,65%
NTN-B mai-2023	1,24%	0,53	-0,35%	5,35%	LTN out-2021	3,12%	0,26	0,00%	6,09%
NTN-B ago-2024	2,13%	0,33	-0,17%	4,65%	LTN jan-2022	3,51%	0,41	-0,21%	6,48%
NTN-B ago-2026	2,91%	0,29	-0,39%	3,37%	LTN jul-2022	4,50%	0,59	-0,61%	6,35%
NTN-B ago-2028	3,28%	0,23	-0,40%	2,16%	LTN jul-2023	5,91%	0,57	-0,98%	5,31%
NTN-B ago-2030	3,54%	0,12	0,17%	1,37%	NTN-F jan-2021	1,96%	0,02	0,16%	4,15%
NTN-B mai-2035	3,94%	0,12	-0,02%	-1,63%	NTN-F jan-2023	5,14%	0,58	-0,71%	5,80%
NTN-B ago-2040	4,15%	0,05	0,55%	-4,06%	NTN-F jan-2025	6,54%	0,31	-0,50%	4,44%
NTN-B mai-2045	4,34%	0,06	0,31%	-6,15%	NTN-F jan-2029	7,59%	0,22	-0,59%	1,00%
NTN-B ago-2050	4,35%	0,05	0,38%	-8,16%					
NTN-B mai-2055	4,35%	0,04	0,46%	-8,91%					

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Câmbio e Juros	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,86%	2,22%	4,02%	7,03%	Dólar	2,32%	43,20%	43,63%	55,91%
INPC	0,89%	2,95%	4,81%	7,88%	Euro	1,68%	48,42%	50,40%	59,84%
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