

# Carta mensal de investimentos

**Fevereiro de 2021**



welcome to brighter

# Introdução

- **O ano começou com a evolução da vacinação ao redor do mundo aumentando a esperança de afrouxamento das medidas de restrição nos países, o que poderia acelerar o ritmo da recuperação das economias. Do lado humanitário, mesmo sem diminuição no número de mortes, o número de infectados apresentou queda relevante em alguns países (EUA 25%, Reino Unido 48%) e no mundo (9%), na média móvel de 7 dias comparados começo e final do período.**
- **O mercado internacional passou por momentos díspares ao longo do mês, alternando entre a euforia gerada pelo avanço da vacinação e pelos contínuos estímulos monetários e fiscais e os receios com o ritmo de recuperação econômica. Oscilando entre os modos *risk-on* e *risk-off*, as bolsas ao redor do mundo cederam às preocupações e encerraram o período com leves quedas.**
- **No mercado doméstico, a queda de braço entre os desafios fiscais do país e a farta liquidez continuou e a balança pendeu, dessa vez, para o lado negativo. Assim, o Ibovespa recuou, mesmo com mais um mês de fluxo positivo de capital estrangeiro na Bolsa, e os mercados de renda fixa e cambial refletiram o difícil quadro fiscal com alta nas taxas de juros e desvalorização do Real.**

**“O homem nasce livre e, por toda a parte, encontra-se a ferros.”**

O “Contrato Social”, de onde foi extraída a frase em destaque acima, é uma obra clássica da filosofia que discute hipoteticamente questões sobre a origem, formação e manutenção das sociedades através da celebração de um acordo ou contrato entre os homens. Ela foi escrita por Jean-Jaques Rousseau, filósofo suíço considerado um dos maiores expoentes do Iluminismo, movimento intelectual e filosófico do século XVIII chamado de “século das luzes” e que tinha como principal característica a valorização da razão.

O livro pode ser dividido em quatro partes. A primeira discorre sobre o estado primitivo do homem e a lenta evolução da sociedade até um pacto social em torno do domínio do soberano e é seguida pela segunda parte, que continua tratando da formação da sociedade e se aprofunda nos limites do poder do mesmo soberano. A terceira parte, por sua vez, aborda as diversas formas de governo e por fim, a quarta, conclui a obra com considerações mais gerais a respeito de eleições, ditaduras, censura e religião.

Para Rousseau, o início desse *Contrato Social* ocorreu no momento em que os indivíduos se uniram visando superar obstáculos que não conseguiam em seu estado natural, estado hipotético em que possuíam liberdades individuais absolutamente ilimitadas e não sofriam “corrupções institucionais”. Portanto, o ponto essencial para existência desse contrato é o fato de o homem ter escolhido passar do estado natural para o estado civil.

Assim, por meio do contrato social, os indivíduos fariam um pacto social e se auto estabeleceriam como povo, transferindo os direitos naturais, para que fossem transformados em direitos civis. Isso significaria, portanto, que o homem deveria abrir mão de sua “liberdade incondicionada” por uma liberdade civil.

Em um contexto diferente e de maneira menos filosófica e profunda, o ano começou com a possibilidade da reconquista das liberdades individuais e coletivas em decorrência da esperança do afrouxamento das medidas de restrição nos países devido à evolução da vacinação ao redor do mundo. Do lado humanitário, mesmo sem diminuição no número de mortes (que ainda apresenta crescimento de cerca de 20% nos últimos 3 meses, desde novembro), o número de infectados apresentou queda relevante em alguns países (EUA 25%, Reino Unido 48%) e no mundo (9%), na média móvel de 7 dias comparados começo e fim de janeiro.

No entanto, ao longo da primeira quinzena, a combinação das festas de fim de ano e a rápida disseminação da nova variante do coronavírus causaram um expressivo aumento no número de casos (25% na média móvel de 7 dias) e levou alguns países a aumentarem as medidas de restrição na tentativa de conter essa elevação. Não ajudaram também as turbulências políticas em Washington (capital dos EUA) e o receio de uma onda regulatória para as gigantes de tecnologia com o argumento de deter o radicalismo que levou à invasão do Capitólio.

### “O momento de aumentar os juros não está nem um pouco próximo”

Nesse contexto, os mercados passaram por um período de *risk-off*, quadro que começou a mudar após o discurso *dovish* (ameno) dado mais uma vez pelo Banco Central norte-americano, assegurando política monetária super relaxada por muito tempo e nenhuma preocupação com o reflexo na inflação. E com o empurrão dado pelo pacote de US\$1,9 trilhões aprovado por Joe Biden e pelo discurso da nova secretária do Tesouro (EUA), Janet Yellen, de “agir de maneira grande” do lado fiscal, os mercados se recuperaram e indo às máximas, registraram novos recordes de fechamento (S&P500, 3 recordes em 4 pregões findos no dia 25).

No fechamento do mês, uma combinação de fatores de estresse acionou uma corrida defensiva dos investidores e derrubou as bolsas. Se por um lado o discurso *dovish* do FED ajuda os mercados, por outro o tom pode atrapalhar se vier mais pesado e foi justamente o alerta de seu presidente que “ainda há consideráveis riscos de baixa” para economia que causou correção nos mercados. Extensão do período com maior restrição de mobilidade na Alemanha e Reino Unido, por exemplo, e a desidratação do pacote de Biden para menos do que US\$ 1trilhão também “azedaram” o humor. Com isso, o S&P500 encerrou o período em queda de 1,11% e o MSCI World com recuo de 1,05%.

**Ponto de Vista Mercer, cenário internacional:** reiteramos nossa avaliação de um cenário mundial com viés positivo, embora ainda com muitas incertezas e dificuldades à frente. O avanço da vacinação deixa a sensação de que o pior ficou para trás, o que auxiliará a recuperação da atividade mundial, embora alguns países ainda estejam impondo medidas restritivas mais duras a seus cidadãos. Os mercados ainda passarão por um período de maior volatilidade e não há como descartar a possibilidade de ocorrência de cenários adversos. Não mudamos nossa avaliação que os ativos de risco serão favorecidos pela farta liquidez e baixo custo de oportunidade, mas diversificar o portfólio aumenta o ganho potencial da carteira e a protege quando exposta à moeda forte e ativos mais resilientes na renda variável.

Variações sobre o mesmo tema. Assim como tem ocorrido nos últimos meses, a performance no mercado doméstico foi influenciada pelos bons ventos e farta liquidez do mercado internacional, mas não deixou

de refletir as preocupações locais. Como temos comentado em nossas últimas cartas e principalmente na publicada no mês passado, não é de hoje que o mercado está apreensivo com a situação fiscal do país e pelas ameaças da adoção de medidas que somente a piore. O primeiro desafio do ano, a eleição do presidente da Câmara dos Deputados e do Senado, gerou muito ruído, não só por seu desfecho incerto, como também pelos discursos dos candidatos flertando com a possibilidade de desrespeito ao teto de gastos e pela sensação de que agenda de reformas e privatizações não prosperaria, mesmo com a vitória do candidato apoiado pelo Planalto.

Além disso, a pressão pela retomada do auxílio emergencial continuou e tem pressionado a equipe econômica, em um dramático ambiente em que a dívida pública alcançou a marca de R\$ 5 trilhões em 2020 (aumento de R\$ 761 bilhões). A verdade é que nenhuma pessoa é veementemente contra o auxílio, mas para ele voltar é preciso indicar de onde saem os recursos, o que ninguém ainda conseguiu demonstrar.

Esse difícil cenário de riscos fiscais ainda elevados tem sido um dos motivos apresentados pelo Banco Central para desequilibrar o balanço de riscos para a inflação e vem sendo debatido constantemente nas reuniões Comitê de Política Monetária (COPOM). Além disso, diante de um contexto de “normalização do funcionamento da economia”, o próprio Comitê já vinha defendendo uma redução do atual nível “extraordinário” de estímulo monetário, mas com novos impactos da pandemia sobre a atividade, os membros julgaram apropriado manter a taxa de juros inalterada em 2% em sua reunião de janeiro. No entanto, como havíamos comentado, o Comitê retirou o *forward guidance* e mesmo que isso não implique “mecanicamente” em uma elevação dos juros, retira do COPOM o compromisso com a manutenção do atual nível de estímulo, o que deve fazer a Selic já subir nos próximos meses.

### “Easy Come, Easy Go! – Parte 3 – The Setback?”

Ainda não! Apesar de alguns dias de saída de recursos estrangeiros da bolsa, inclusive com a primeira semana de fluxo negativo desde outubro de 2020 ocorrendo (de 26 a 29), o saldo ainda foi positivo e relevante. Portanto, o fluxo ainda continua abundante e inundando os mercados ao redor do mundo (ou seja, sem *setbacks*). No melhor janeiro da história, os estrangeiros investiram R\$23,55 bilhões na bolsa, em termos líquidos.

Influenciado no melhor momento do mês pelo bom humor do mercado internacional e com a colaboração relevante do fluxo, o Ibovespa ultrapassou a marca histórica dos 125 mil pontos e manteve-se em 9 pregões acima da marca dos 120 mil pontos, nível recorde registrado em dezembro (no *intraday* do último pregão). No entanto, as preocupações domésticas e no exterior, conforme descrito acima, fizeram o Ibovespa encerrar janeiro com queda de 3,32%.

Os mercados de renda fixa e cambial continuaram refletindo nossas agruras, adicionando prêmio na curva de juros e desvalorizando o Real. Com isso, DI's futuros e títulos prefixados sofreram altas médias em suas taxas de cerca de 60pb, o que fez o IRF-M recuar 0,80% (mesmo caminho seguido pelo IMA-B, -0,85%).

**Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico:** como temos comentado, o risco fiscal no Brasil ainda é nosso maior desafio, ainda mais considerando a possibilidade de retomada do auxílio emergencial (sem recursos para tal). Mas mantemos nosso cenário base de que o governo respeitará o teto dos gastos e cumprirá a lei de responsabilidade fiscal, o que beneficiará os ativos de risco em um ambiente de baixo custo de oportunidade e recuperação econômica. A curva de juros nominal apresenta interessantes prêmios, assim como o carregamento das NTN-B está interessante (considerando um cenário sem ruptura). Por fim, o mercado acionário também deve apresentar boa performance, em resposta ao excesso de liquidez e à recuperação econômica. Vale lembrar da importância dos investimentos externos na composição do portfólio, dado o benefício de diversificação e descorrelação com os ativos locais e acesso a estratégias e setores não presentes no mercado doméstico.



## Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,15%	0,15%	2,56%	8,51%	Ibovespa	-3,32%	-3,32%	5,21%	25,54%
IMA-S	0,22%	0,22%	2,27%	8,22%	Ibovespa (USD)	-8,25%	-8,25%	-21,14%	-21,21%
IMA Geral (ex-C)	-0,44%	-0,44%	3,79%	15,74%	IBr-X	-3,03%	-3,03%	5,99%	28,69%
IRF-M 1	0,04%	0,04%	3,44%	10,34%	IBr-X 50	-2,78%	-2,78%	6,82%	25,24%
IRF-M	-0,80%	-0,80%	4,89%	17,28%	IDIV	-5,08%	-5,08%	-1,87%	25,74%
IRF-M 1+	-1,39%	-1,39%	5,71%	20,56%	SMLL	-3,43%	-3,43%	1,90%	50,07%
IMA-B 5	0,11%	0,11%	7,50%	20,80%	IFIX	0,32%	0,32%	-4,49%	20,38%
IMA-B	-0,85%	-0,85%	4,94%	25,21%	S&P500	-1,11%	-1,11%	17,67%	44,60%
IMA-B 5+	-1,69%	-1,69%	3,23%	28,27%	MSCI WORLD	-1,05%	-1,05%	13,63%	31,22%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	0,38%	0,38	0,31%	0,31%
NTN-B mai-2023	1,13%	0,41	0,04%	0,04%
NTN-B ago-2024	1,93%	0,36	-0,14%	-0,14%
NTN-B mai-2025	2,16%	0,39	-0,46%	-0,46%
NTN-B ago-2026	2,60%	0,37	-0,67%	-0,67%
NTN-B ago-2028	2,98%	0,41	-1,41%	-1,41%
NTN-B ago-2030	3,16%	0,34	-1,41%	-1,41%
NTN-B mai-2035	3,41%	0,20	-0,92%	-0,92%
NTN-B ago-2040	3,76%	0,18	-1,11%	-1,11%
NTN-B mai-2045	3,99%	0,20	-1,56%	-1,56%
NTN-B ago-2050	4,02%	0,22	-2,21%	-2,21%
NTN-B mai-2055	4,06%	0,26	-3,21%	-3,21%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2021	2,94%	0,37	-0,04%	-0,04%
LTN jan-2022	3,32%	0,47	-0,20%	-0,20%
LTN jul-2022	4,33%	0,57	-0,49%	-0,49%
LTN out-2022	4,74%	0,61	-0,66%	-0,66%
LTN jul-2023	5,61%	0,68	-1,18%	-1,18%
LTN jan-2024	6,04%	0,69	-1,47%	-1,47%
NTN-F jan-2023	4,93%	0,62	-0,72%	-0,72%
NTN-F jan-2025	6,14%	0,69	-1,76%	-1,76%
NTN-F jan-2027	6,84%	0,63	-2,29%	-2,29%
NTN-F jan-2029	7,28%	0,70	-3,23%	-3,23%
NTN-F jan-2031	7,60%	0,70	-3,83%	-3,83%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,25%	0,25%	4,78%	9,29%
INPC	0,27%	0,27%	5,73%	10,47%
IGPM	2,58%	2,58%	26,31%	35,54%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	5,37%	5,37%	24,59%	44,34%
Euro	4,32%	4,32%	36,92%	53,37%

Risco Brasil e Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,09%	0,92%	0,18
T-Bond 30 yr	1,86%	1,65%	0,21

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2022	3,31%	2,87%	0,44
DI jul-2022	4,19%	3,62%	0,58
DI jan-2023	4,83%	4,20%	0,64
DI jul-2023	5,37%	4,72%	0,65
DI jan-2024	5,77%	5,10%	0,67
DI jan-2025	6,34%	5,65%	0,69
DI jan-2026	6,69%	6,08%	0,61
DI jan-2027	7,01%	6,43%	0,58
DI jan-2028	7,28%	6,69%	0,59
DI jan-2029	7,43%	6,91%	0,52
DI jan-2031	7,76%	7,24%	0,52

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](http://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**

Torre Almirante  
Av. Almirante Barroso, 81 – 22º Andar / 23º Andar  
Rio de Janeiro, RJ  
CEP: 20031-004  
TEL +55 21 3088-2100

## **Brasília**

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