

Carta mensal de investimentos

Janeiro de 2021



welcome to brighter

Introdução

- **Com a batalha contra a pandemia ainda em curso, os investidores continuaram reagindo de forma positiva às constantes notícias de manutenção dos estímulos fiscais e monetários ao redor do mundo, assim como o novo pacote dos EUA de US\$900 bilhões e o início da vacinação em vários países. Com as esperanças renovadas após 9,89 milhões de pessoas terem sido vacinadas até 31 de dezembro, as bolsas ao redor do mundo registraram mais um período de ganhos, com o S&P 500 batendo novos recordes e encerrando o ano em seu maior nível histórico de fechamento, 3.756 pontos, e valorização de 3,7% (16,3% no ano).**
- **No mercado doméstico, na queda de braço entre os desafios fiscais do país e a farta liquidez e a onda positiva do mercado internacional (com o início da vacinação), a balança pendeu para o lado do fluxo e o capital estrangeiro inundou o mercado doméstico, impulsionando a Bolsa (que zerou as perdas no ano, +2,92%) e derrubando o dólar e taxas de juros. Mesmo assim, o Real foi a segunda pior moeda entre as 34 divisas mais líquidas do mundo, enquanto a curva de juros nominal foi a que mais ganhou inclinação entre 19 mercados emergentes.**

“Compreendi, então, que a vida não é uma sonata que, para realizar a sua beleza, tem de ser tocada até o fim. Dei-me conta, ao contrário, de que a vida é um álbum de minis sonatas. Cada momento de beleza vivido e amado, por efêmero que seja, é uma experiência completa que está destinada à eternidade (...).” *Rubem Alves*

Em sua obra *“Suma Teológica”*, (São) Tomás de Aquino identifica três critérios ou condições para caracterização do “belo”: *“(..)primeiro, a integridade ou perfeição; donde vem, que coisas mesquinhas são por isso mesmo feias. Segundo, a proporção devida ou consonância. E, por fim, o esplendor, que nos leva a chamarmos belas às coisas de colorido brilhante”*

Sem considerar as nuances teológicas de sua obra, o que se percebe é que segundo ele a beleza é dada pela harmonia, integridade e esplendor. Sabe-se que sua obra foi muito influenciada pela filosofia aristotélica e que para aquele filósofo “belo” não pode ser desligado do homem, já que ele está nele e é uma fabricação humana, do mesmo modo que a arte.

Na última Carta Mensal de 2020, um ano tão intenso e pesaroso, por que não iniciar 2021 utilizando a arte, “uma criação humana”, e assim tentar trazer mais leveza por meio da beleza de um poema.

A Pandemia, assim como uma sonata, caminha para seu terceiro e final movimento (em *Allegro*) e se depender da esperança de todos, será como o *Allegro* da Sinfonia nº4 de Beethoven, que após uma introdução lenta é classificada como a *“própria expressão de amor à vida”* (Osvaldo Colarusso).

E enquanto esperamos, por que não avaliar os principais acontecimentos de 2020 como “um álbum de minis sonatas”, todas elas dispostas na linha melódica do tempo (representada pela performance do Ibovespa)?



Como pode ser visto no quadro acima, eventos importantes não faltaram no ano, ainda mais se considerarmos que ainda foram deixados de lado algumas ocorrências. Mas o assunto central realmente foi o Coronavírus e suas consequências humanitárias e econômicas.

“O sucesso não é definitivo; o fracasso não é fatal. É a coragem de continuar que conta”.
(Winston Churchill)

E apesar de nos primeiros meses o mundo todo sucumbir diante da surpresa da pandemia, pouco a pouco fomos nos acostumando com a nova realidade, ainda em choque, é verdade, sabendo que as escolhas que fizéssemos ao longo do curso teriam enormes consequências e provavelmente definiriam como o mundo seria nos próximos anos. Assim, Governos e Bancos Centrais lançaram mão de estímulos fiscais e monetários sem precedentes, enquanto os cientistas corriam para descobrir a vacina.

“Mas não resta dúvida que a tempestade passará, mais cedo ou mais tarde passará, a humanidade sobreviverá e habitará um mundo diferente.”
(Yuval Noah Harari)

Dessa maneira chegamos ao último mês do ano com a batalha em curso e ainda tendo que responder à extensão de seus danos. Nesse sentido, os investidores reagiram bem à mensagem do FED (BC norte-americano) de que continuará com suas compras de ativos até um progresso “substancial” às metas de emprego e inflação, assim como a indicação de Janet Yellen para o Tesouro dos EUA (governo Biden) e o novo pacote fiscal yankee aprovado pelo Congresso e assinado por Trump no apagar das luzes de seu mandato (US\$ 900 bilhões- podendo ser elevado).

É claro que pesou no humor a descoberta de nova cepa da Covid no Reino Unido e os recorrentes recortes de novos casos e mortes ao redor do mundo, que fizeram com que vários países voltassem a adotar

medidas de restrição mais duras (com novos *lockdowns*, inclusive). Mas a declaração da OMS que as vacinas produzidas já contemplariam uma série de mutações do vírus e o início da vacinação em diversas regiões, deu novo impulso aos mercados e resultou em mais um bom mês para os ativos de risco.

Assim, com a esperança renovada após 9,89 milhões de pessoas terem sido vacinadas até 31 de dezembro, as bolsas ao redor do mundo registraram mais um período de ganhos, com o S&P 500 registrando novos recordes e encerrando o ano em seu maior nível histórico de fechamento, 3.756 pontos e valorização de 3,7% (16,3% no ano). O movimento da curva de juros dos EUA também mostrou que as apostas são de continuidade dos estímulos no curto e médio prazos, com maior normalização à frente. Com isso, as taxas de 10 anos se aproximam novamente de 1% (0,93%), enquanto os títulos de 30 anos ultrapassaram a marca de 1,6% (1,65%).

Ponto de Vista Mercer para 2021, cenário internacional: o ano de 2021 ainda será um período de maior volatilidade, com a vacinação da população mundial contrabalançando as medidas de restrição impostas por vários países, em resposta a segunda onda da Covid. Apesar dos números de infectados ter registrado recorde em dezembro, a avaliação é de que o pior ficou para trás com o advento das vacinas, o que auxiliará a recuperação da atividade mundial. Mesmo que a melhoria da economia ao redor do globo demore mais, frustrando expectativas, a liquidez abundante e o baixo custo de oportunidade devido às baixas taxas de juros favorecerão os ativos de risco, os quais deverão apresentar boas performances. Porém, mesmo em um ambiente com viés positivo, as incertezas ainda são grandes, o que trará volatilidade e possibilidade de cenários adversos. Nesse sentido, nosso mantra de “Diversificação” continua, o que justifica 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), além de considerar temas de ESG, os quais podem gerar um diferencial para a carteira.

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. A quase aprovação da PEC que aumentaria de forma permanente o repasse das verbas federais aos prefeitos somada às “aventuras fiscais” da ala desenvolvimentista do governo, com as sucessivas tentativas de driblar o teto de gastos, azedaram o humor e permaneceram como principal risco, enquanto a equipe econômica brigava para manter a disciplina fiscal. A sinalização de Paulo Guedes e do presidente Bolsonaro que o auxílio emergencial acabaria em dezembro aliviaram as tensões, mas os investidores continuaram apreensivos diante da frágil situação fiscal, que tem como primeiro desafio em janeiro a nova composição das mesas da Câmara e Senado. A questão é que há muitas incertezas com relação à base que o Governo conseguirá no Congresso se a chapa que apoia não vencer, o que poderá resultar em uma agenda fraca de reformas e privatizações ao longo dos próximos dois anos. Além disso, a derrota do Planalto na eleição da Câmara também representa o risco de se levar adiante um possível processo de impeachment de Bolsonaro, algo ainda com pouca probabilidade devido à popularidade do presidente, mas que pode ganhar corpo se sua avaliação piorar como consequência do final do auxílio emergencial e da conturbada condução da crise sanitária provocada pela Covid-19.

Somada aos riscos fiscais “que seguem elevados, criando assimetria no balanço de riscos” (COPOM), à reversão da tendência da queda de expectativas da inflação em relação às metas para o “horizonte relevante” fez com que o Comitê de Política Monetária divulgasse um comunicado mais duro após a

última reunião do ano. Apesar de manter a taxa Selic estável em 2%, o Comitê reconheceu que a manutenção desse cenário de convergência da inflação sugere que, em breve, as condições para a manutenção do *forward guidance* podem não ser mais satisfeitas. Ou seja, apesar de reforçar que a retirada não implicará “mecanicamente” uma elevação dos juros, esse movimento está mais próximo de ocorrer.

“Easy Come, Easy Go! – Parte 2”

Entre os desafios do país, à farta liquidez e a onda positiva do mercado internacional (com o início da vacinação), a balança pendeu para o lado do fluxo e o capital estrangeiro inundou o mercado doméstico, com saldo líquido de R\$19,7 bilhões na B3, após os R\$ 33,6 bilhões de novembro. A entrada de recursos no país nos últimos meses não foi suficiente para reverter toda a saída que ocorrera ao longo do ano, ficando o fluxo de capital estrangeiro negativo em R\$31,8 bilhões. No entanto, foi mais do que suficiente para impulsionar a Bolsa derrubar o dólar e as taxas de juros nominais e reais.

No pico do mês, o Ibovespa ultrapassou a marca histórica dos 120 mil pontos no *intraday* (120.149 pontos) no último pregão, mas fechou com leve queda no dia, marcando 119.017 pontos. No ano da pandemia, com *circuit breakers* no primeiro trimestre e queda de cerca de 45% no ano no pior momento, o Ibovespa encerrou 2020 com alta de 2,92%.

Os mercados de renda fixa e cambial também foram impactados pelo viés positivo e pelo fluxo de recursos. No entanto, os ruídos fiscais e as reformas paradas no Congresso fizeram o dólar se valorizar 28,9% em 2020, mesmo com a queda de 2,5% registrada em dezembro. Com isso, entre as 34 divisas mais líquidas do mundo, o Real só não foi pior do que o peso argentino. O mesmo aconteceu no mercado de juros, que apesar do recuo no mês nas taxas dos contratos mais longos (cerca de 100pb na curva nominal e 50pb na real), a curva de juros brasileira foi a que mais ganhou inclinação junto a 19 mercados emergentes segundo estudo do banco JP Morgan. Mas no mês, tanto IRF-M quanto o IMA-B registraram relevantes ganhos (1,95% e 4,85%, respectivamente), com destaque para o IMA-B5+ com alta de 7,51%.

Ponto de Vista Mercer para 2021, mercado doméstico: O risco fiscal no Brasil ainda é nosso maior desafio, ainda mais considerando a possibilidade de a agenda de reformas não andar (seja por falta de vontade do Executivo, seja pela eleição de um presidente da Câmara com posição contrária). Porém, como o cenário base ainda é que o governo manterá o teto dos gastos e cumprirá a lei de responsabilidade fiscal, os ativos de risco deverão ser beneficiados pelo baixo custo de oportunidade, assim como pela recuperação econômica. Conforme comentado acima, a curva de juros nominal está muito inclinada e se o cenário base ocorrer, há relevante prêmio para ser capturado. Do mesmo modo, se o país mantiver a disciplina fiscal, há possibilidade de as taxas dos títulos longos atrelados ao IPCA não se movimentarem (não parece haver muito espaço para queda), o que gerará um bom carregamento para os mesmos (sempre lembrando do maior risco inerente às duas estratégias). 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 decorrelação com os ativos locais e acesso a estratégias e setores não presentes no mercado doméstico.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,16%	2,76%	8,88%	15,87%
IMA-S	0,33%	2,39%	2,39%	8,52%
IMA Geral	2,02%	5,34%	5,34%	18,84%
IRF-M 1	0,31%	3,84%	3,84%	10,86%
IRF-M	1,95%	6,69%	6,69%	19,53%
IRF-M 1+	3,05%	8,45%	8,45%	23,90%
IMA-B 5	1,83%	8,04%	8,04%	22,25%
IMA-B	4,85%	6,41%	6,41%	30,83%
IMA-B 5+	7,51%	5,50%	5,50%	37,54%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	9,30%	2,92%	2,92%	35,42%
Ibovespa (USD)	12,14%	-20,18%	-20,18%	0,97%
IBr-X	9,15%	3,50%	3,50%	38,06%
IBr-X 50	9,42%	3,62%	3,62%	33,83%
IDIV	8,94%	-1,00%	-1,00%	43,71%
SMLL	7,52%	-0,65%	-0,65%	57,16%
IFIX	2,19%	-10,24%	-10,24%	22,05%
S&P500	3,71%	16,26%	16,26%	49,83%
MSCI WORLD	4,14%	14,06%	14,06%	42,79%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	0,00%	-0,05	1,23%	8,56%
NTN-B mai-2023	0,72%	-0,33	1,99%	8,87%
NTN-B ago-2024	1,57%	-0,38	2,56%	9,02%
NTN-B ago-2026	2,23%	-0,54	4,00%	9,35%
NTN-B ago-2028	2,57%	-0,55	4,86%	9,34%
NTN-B ago-2030	2,82%	-0,54	5,55%	9,61%
NTN-B mai-2035	3,21%	-0,58	7,57%	8,57%
NTN-B ago-2040	3,58%	-0,50	7,90%	5,58%
NTN-B mai-2045	3,79%	-0,43	7,81%	3,88%
NTN-B ago-2050	3,80%	-0,44	8,59%	2,65%
NTN-B mai-2055	3,80%	-0,44	9,23%	2,58%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jul-2021	2,15%	-0,31	0,36%	6,30%
LTN out-2021	2,56%	-0,44	0,58%	7,07%
LTN jan-2022	2,85%	-0,50	0,77%	7,78%
LTN jul-2022	3,76%	-0,63	1,28%	8,28%
LTN jul-2023	4,93%	-0,95	2,79%	8,82%
NTN-F jan-2021	2,26%	0,27	0,17%	4,48%
NTN-F jan-2023	4,31%	-0,83	1,87%	8,21%
NTN-F jan-2025	5,45%	-1,13	4,17%	9,21%
NTN-F jan-2029	6,59%	-1,02	6,24%	7,81%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	1,35%	4,52%	4,52%	9,02%
INPC	1,46%	5,45%	5,45%	10,17%
IGPM	0,96%	23,14%	23,14%	32,13%

Câmbio e Juros	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-2,53%	28,93%	28,93%	34,12%
Euro	-0,03%	40,78%	40,78%	43,68%

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