

# Carta mensal de investimentos

**Março de 2021**



welcome to brighter

# Introdução

- **A luta contra a Covid-19 continuou de maneira intensa ao redor do mundo, com a manutenção de medidas de restrição em vários países e o ritmo de vacinação se intensificando. Apesar de no final do mês a média móvel de sete dias de novos casos ter recuado cerca de 28% em relação ao final de janeiro, ela foi 8% maior do que o melhor momento de fevereiro.**
- **Mesmo com mais de 257 milhões de pessoas vacinadas no mundo todo com pelo menos uma dose, vários países da Europa, assim como o Brasil, mantiveram ou impuseram *lock-downs* em suas economias, como resposta ao aumento de número de casos, frustrando a esperança de uma recuperação da atividade mundial em um ritmo mais acelerado.**
- **Além disso, a possibilidade dos estímulos fiscais e das baixas taxas de juros resultarem em alta da inflação nas maiores economias, principalmente nos EUA, aumentou a aversão ao risco e levou a um movimento de venda de ativos de risco e aumento nas taxas de juros dos títulos soberanos. Ainda assim, as bolsas internacionais registraram ganhos no mês, embora longe do melhor momento do período.**
- **No Brasil, a eleição dos candidatos às presidências da Câmara dos Deputados e do Senado apoiados pelo Executivo geraram a expectativa de uma agenda econômica mais construtiva, com respeito ao teto dos gastos após seus primeiros discursos, mas ruídos gerados pela interferência do presidente nas estatais e a piora no mercado internacional impactaram negativamente a performance dos mercados domésticos, com bolsa em queda e dólar e juros em alta.**

**“Quando uma borboleta bate suas asas em uma parte do mundo, ela pode eventualmente causar um furacão em outra”.**

Em nosso cotidiano, às vezes mesmo sem saber, acabamos assumindo que algumas palavras carregam um significado intrinsecamente negativo, seja por que não conhecemos sua etimologia, seja por que estamos acostumados a ouvi-la em contextos ruins.

Provavelmente a palavra “caos” seja uma dessas, mas na verdade, nem sempre ela quer dizer algo negativo. A **Teoria do Caos**, por exemplo, não guarda relação com algo ruim só por que está associada à palavra “caos”. Essa teoria tenta determinar um padrão de organização dentro de algo desorganizado e tem como ideia central que uma pequena mudança no início de um evento qualquer pode trazer consequências enormes e absolutamente desconhecidas no futuro. Embora essa imprevisibilidade sobre os eventos futuros sempre tenha existido, ela ganhou “ares científicos” sérios quando o meteorologista Edward Lorenz descobriu o fenômeno ao testar um programa de computador que simulava o movimento de massas do ar. Ele percebeu que a falta de algumas casas decimais nos dados iniciais que alimentava os cálculos da máquina provocava alterações desproporcionais nos resultados ao longo do tempo. Esse efeito ficou conhecido como **Efeito Borboleta** e praticamente deu origem à **Teoria do Caos**.

Essa relação de causalidade, mesmo que de uma maneira mais previsível, se aplica à várias ocasiões em nossas vidas e não é diferente na economia e no mercado financeiro. Ou não é verdade que vimos

discutindo nesse espaço a relação causa e efeito das medidas de restrição impostas pelos países e o crescimento de suas economias? E foi a evidência de uma outra importante causalidade que influenciou a performance dos mercados no mês.

Em fevereiro, a luta contra a Covid-19 continuou de maneira intensa ao redor do mundo, com a manutenção de medidas de restrição em vários países e o ritmo de vacinação se intensificando. Apesar de no final do mês a média móvel de sete dias de novos casos ter recuado cerca de 28% em relação ao final de janeiro, ela foi 8% maior do que o melhor momento no mês. Mesmo com mais de 257 milhões de pessoas vacinadas no mundo todo (com pelo menos uma dose), vários países da Europa, assim como o Brasil, mantiveram ou impuseram *lock-downs* em suas economias, como resposta ao aumento de número de casos (no final do mês, média móvel de sete dias de novos casos foi 21% maior do que o melhor momento de fevereiro na Europa e 41% no Brasil).

De qualquer maneira, a evolução da vacinação em vários países e manutenção das políticas de estímulos fiscais pelos governos e monetárias pelos Bancos Centrais manteve (e mantêm) a expectativa de recuperação da atividade mundial, mesmo que seu ritmo seja frustrado em alguns momentos, e deram combustível para que as bolsas mundiais voltassem a registrar expressivas altas e níveis recordes. A verdade é que o mercado se acostumou com essa dinâmica e mês a mês ajusta suas previsões de acordo com os dados coletados, em uma difícil equação de antecipação do futuro. Porém, durante o mês os investidores colocaram mais uma variável nessa difícil equação.

**“(...)inflation was expected to finish the year at just below 2 percent. Thereafter, inflation was projected to gradually edge up to 2 percent by the end of the medium term as labor and product markets tightened. With monetary policy assumed to remain accommodative, inflation was projected to moderately overshoot 2 percent for sometime in the years beyond 2023.”**

Em uma clara reação à relação causa efeito, as preocupações dos investidores com os reflexos dos relevantes estímulos monetários e fiscais na alta da inflação, principalmente nos EUA, azedou o humor dos mercados e promoveu um grande movimento de *risk-off* no final do mês. Essa piora aconteceu mesmo com o sistemático comprometimento do BC norte-americano em manter a política monetária estimulativa (texto acima extraído da ata da última reunião do Fed, divulgada em 17/02), ainda que a inflação ultrapasse por algum tempo a meta de 2%. Para o mercado, o excesso de estímulos e uma recuperação econômica mais rápida poderia elevar a inflação de tal modo que o FED não teria como cumprir seu compromisso e teria que elevar as taxas de juros. Como resultado, houve venda generalizada de ativos de risco e migração dos recursos para os títulos do Tesouro norte-americano, fazendo com que as *treasuries* registrassem relevantes altas nos vencimentos acima de 5 anos.

No fechamento do mês, após registrar cinco recordes de fechamento, o S&P500 encerrou com alta de 2,61% e o MSCI World com valorização de 2,45%. Como comentado acima, as taxas dos títulos do Tesouro dos EUA registraram consideráveis altas em suas taxas e os títulos de 10 anos chegaram a máxima de 1 ano, registrando no dia 25/02 a taxa 1,54% (no fechamento do mês 1,46%). Essa elevação dos rendimentos das *treasuries* trouxe à memória o episódio de 2013 conhecido como “Taper Tantrum”, quando houve forte estresse do mercado com o temor de que o FED fosse reduzir os estímulos extraordinários.

**Ponto de Vista Mercer, cenário internacional:** apesar dos ruídos do mercado no mês, não mudamos nosso cenário e acreditamos que ainda não há evidências claras (ou seja, risco claro de inflação consistentemente acima da meta) que façam os bancos centrais, principalmente o FED, mudarem suas políticas monetárias e aumentarem os juros. Sendo assim, a liquidez continuará abundante e o custo de oportunidade baixo, o que em conjunto com a recuperação das economias resultará em um cenário com viés positivo para os ativos de risco (embora ainda haja incertezas e dificuldades à frente).

A dinâmica do mercado internacional impactou os mercados domésticos, que também sofreram com os ruídos vindos do Planalto Central. O mês começou com viés positivo com a eleição dos presidentes da Câmara dos Deputados (Arthur Lira) e do Senado (Rodrigo Pacheco) apoiados pelo Executivo, que já em seus primeiros dias aprovaram a independência do Banco Central e sinalizaram uma boa possibilidade da pauta liberal de reformas finalmente andar. No entanto, em um já difícil ambiente por causa do pior momento da pandemia desde seu início e pela politização das vacinas, que tem atrasado na imunização da população, os ruídos políticos só fizeram o cenário piorar. Os primeiros sinais negativos, ao contrário do que se esperava, vieram de Lira e Pacheco que pregaram que o novo auxílio emergencial fosse decidido às pressas, antes mesmo de se abrir espaço fiscal para esse gasto. Após isso, as reclamações de Bolsonaro em relação os aumentos dos combustíveis tomaram proporções inimagináveis quando em um primeiro momento o presidente zerou o PIS/Cofins sobre o gás de cozinha e sobre o diesel e em um segundo demitiu o presidente da Petrobrás. O desconforto de analistas e a péssima reação do mercado foram para além do fato em si (que já seria ruim), uma vez que a interferência do presidente na estatal poderia significar um “ponto de inflexão” na política econômica, caminhando para o perigoso rumo do populismo, o que somente agravaria o deteriorado quadro fiscal. Por mais que Bolsonaro insistisse que o mandato de Castello Branco já estava no final e que era natural a troca, os investidores não compravam o discurso e o silêncio de Paulo Guedes somente piorou o humor.

O ambiente melhorou marginalmente com o envio das MPs de privatização da Eletrobrás e Correios e com sinalizações de Lira e Pacheco que a ajuda poderia se restringir a R\$ 40 bilhões, valor que Guedes aceitou sem exigir contrapartidas de curto prazo. Mas a dúvida sobre o tamanho do pacote e do novo Bolsa Família, que ainda está em discussão e sem claro compromisso de respeito do teto dos gastos, se juntou à trágica fala de Bolsonaro que “estatal tem de ter visão social” e à forte alta das taxas de juros dos títulos de 10 anos dos EUA e novamente azedou os mercados. Com isso, o Ibovespa que tentava se recuperar e se manter no terreno positivo afundou em dois dias 5% e encerrou o mês em queda de 4,37%. Os juros nominais e reais também refletiram a piora e subiram em todos os vencimentos. Do lado nominal, apesar do BC manter um discurso de tranquilidade quanto ao aumento das projeções para o IPCA, o mercado aposta que a Selic já suba nesse semestre (quem sabe já em março) o que fez também as taxas de juros dos vencimentos mais curtos subirem. Os vencimentos mais longos subiram ainda mais e aumentou a inclinação da curva, com vencimentos a partir de 2028 pagando taxas superiores a 8%. Com isso, o IRF-M recuou 1,18% (mesmo caminho seguido pelo IMA-B, -1,52%).

**Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico:** apesar de o Executivo ter flertado com uma postura mais populista, o que poderia resultar em um abandono de vez da agenda liberal, em um ambiente fiscal já muito difícil, mantemos nosso cenário base de que o governo respeitará o teto dos gastos, embora pareça pouco provável que reformas substanciais sejam feitas até 2022. E se confirmando esse cenário, os ativos de risco serão beneficiados pelo baixo custo de oportunidade e pela recuperação econômica, mesmo que seja em níveis mais baixos do que o necessário/esperado. Não ignoramos os riscos políticos e fiscais (certos) e sabemos que há outros potenciais (incertos), que poderiam piorar o cenário, mas avaliando a curva de juros nominal identificamos interessantes prêmios, assim como o carregamento das NTN-B (considerando um cenário sem ruptura). O mercado acionário também deve apresentar boa performance, em resposta ao excesso de liquidez e à recuperação econômica. Mantemos o mantra da importância da diversificação e dos investimentos externos na composição do portfólio, dada a desconexão com os ativos locais e acesso a estratégias e setores não presentes no mercado doméstico.

## Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,13%	0,28%	2,40%	8,12%
IMA-S	0,05%	0,28%	2,03%	7,75%
IMA Geral (ex-C)	-0,83%	-1,26%	2,61%	14,03%
IRF-M 1	0,04%	0,08%	3,15%	9,85%
IRF-M	-1,18%	-1,97%	3,22%	15,27%
IRF-M 1+	-2,01%	-3,37%	3,11%	17,46%
IMA-B 5	-0,60%	-0,49%	6,38%	19,27%
IMA-B	-1,52%	-2,36%	3,09%	22,09%
IMA-B 5+	-2,33%	-3,98%	0,71%	23,73%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-4,37%	-7,55%	4,08%	12,74%
Ibovespa (USD)	-5,31%	-13,12%	-16,51%	-23,36%
IBr-X	-3,45%	-6,38%	5,30%	16,45%
IBr-X 50	-3,80%	-6,48%	6,61%	12,81%
IDIV	-5,21%	-10,02%	-4,67%	16,12%
SMLL	-1,84%	-5,21%	-0,68%	37,98%
IFIX	0,25%	0,57%	-2,90%	19,80%
S&P500	2,61%	1,47%	22,29%	36,41%
MSCI WORLD	2,45%	1,37%	27,36%	30,73%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	0,65%	0,27	0,01%	0,31%
NTN-B mai-2023	1,63%	0,50	-0,57%	-0,53%
NTN-B ago-2024	2,55%	0,62	-1,42%	-1,56%
NTN-B mai-2025	2,74%	0,58	-1,58%	-2,03%
NTN-B ago-2026	3,12%	0,52	-1,84%	-2,50%
NTN-B ago-2028	3,43%	0,45	-2,13%	-3,50%
NTN-B ago-2030	3,57%	0,41	-2,37%	-3,75%
NTN-B mai-2035	3,76%	0,35	-2,77%	-3,66%
NTN-B ago-2040	4,01%	0,25	-2,39%	-3,47%
NTN-B mai-2045	4,17%	0,18	-1,87%	-3,40%
NTN-B ago-2050	4,22%	0,20	-2,49%	-4,64%
NTN-B mai-2055	4,25%	0,19	-2,48%	-5,61%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2021	3,33%	0,39	-0,02%	-0,06%
LTN jan-2022	3,78%	0,46	-0,14%	-0,34%
LTN jul-2022	4,96%	0,62	-0,49%	-0,98%
LTN out-2022	5,44%	0,70	-0,73%	-1,38%
LTN jul-2023	6,52%	0,91	-1,61%	-2,77%
LTN jan-2024	6,96%	0,92	-2,00%	-3,44%
NTN-F jan-2023	5,76%	0,84	-1,01%	-1,72%
NTN-F jan-2025	7,30%	1,16	-3,10%	-4,81%
NTN-F jan-2027	7,89%	1,05	-3,94%	-6,14%
NTN-F jan-2029	8,22%	0,94	-4,39%	-7,48%
NTN-F jan-2031	8,51%	0,91	-4,93%	-8,58%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,66%	0,91%	5,25%	9,66%
INPC	0,66%	0,93%	6,23%	10,80%
IGPM	2,53%	5,17%	28,89%	38,95%

\*IPCA projeção Anbima (idem INPC)

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	0,99%	6,42%	24,67%	47,10%
Euro	0,92%	5,27%	39,13%	57,20%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,46%	1,09%	0,37
T-Bond 30 yr	2,18%	1,86%	0,32

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2022	3,74%	3,31%	0,44
DI jul-2022	4,74%	4,19%	0,54
DI jan-2023	5,58%	4,83%	0,75
DI jul-2023	6,21%	5,37%	0,84
DI jan-2024	6,65%	5,77%	0,88
DI jan-2025	7,23%	6,34%	0,89
DI jan-2026	7,54%	6,69%	0,85
DI jan-2027	7,84%	7,01%	0,83
DI jan-2028	8,02%	7,28%	0,74
DI jan-2029	8,22%	7,43%	0,79
DI jan-2031	8,50%	7,76%	0,74

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**

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