

Carta mensal de investimentos

Maio de 2021



welcome to brighter

Introdução

- O arrefecimento das preocupações com uma possível alta da inflação, principalmente nos EUA, somado o anúncio de bons resultados no primeiro trimestre das empresas, abriram o caminho para um mês de expressivos ganhos para as bolsas mundiais;
- Apesar de uma melhora de humor, a possibilidade da inflação norte-americana ser mais alta e causar mudança de rumo na política monetária do FED (BC dos EUA) não foi descartada e ainda perdurará ao longo dos próximos meses.
- No Brasil, apesar de ainda nos encontrarmos em um alto patamar no número de contaminados pela Covid-19, a vacinação segue avançando e começa a ajudar na diminuição do número de mortes. Com os imbróglis do orçamento superados, embora não da melhor maneira, o mês foi de ganhos para os ativos de risco e pela primeira vez no ano as taxas de juros dos papéis prefixados recuaram, possibilitando ganho para esses segmentos.



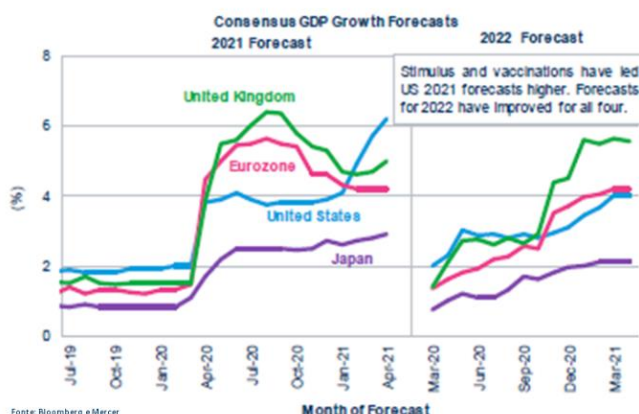
Fonte: Hiroshima Peace Media

Em 1945, último ano da Segunda Guerra Mundial, a Guerra do Pacífico entre o Império do Japão (apoiado pelas potências do Eixo, como Itália e Alemanha) e as Forças Aliadas (que ganhara em 1941 os apoios oficiais da União Soviética, após a invasão de seu país pela Alemanha, e Estados Unidos, após o Ataque de Pearl Harbor) entrava em seu quarto ano. Apesar da rendição da Alemanha Nazista ter ocorrido em 8 de maio daquele ano, a Guerra do Pacífico ainda perdurara e em julho as forças Aliadas se reuniram durante a Conferência de Potsdam para debaterem as condições que seriam impostas aos alemães e redigirem os termos da rendição que encaminhariam aos japoneses. A Declaração de Potsdam, documento resultante do encontro, não só solicitava a rendição imediata do Japão como também alertava que aquele país deveria estar pronto para encarar a sua rápida e total destruição caso recusasse seus termos.

Após o Imperador Hirohito recusar-se à rendição, a ameaça da Declaração transformou-se em realidade em 06 de agosto de 1945, quando pela primeira vez na história um país fez uso de armas atômicas em um conflito. Naquele dia, o bombardeiro norte-americano B-29 despejou uma bomba apelidada de “little boy” com cerca de 64kg de urânio sobre a cidade de Hiroshima, que explodindo a 580 metros do solo, gerou uma imensa bola de fogo com uma temperatura de 300 mil graus Celsius (estimada) e uma nuvem de fumaça na forma de cogumelo que alcançou mais de 18 km de altura. Três dias depois, um outro bombardeiro B-29 lançava sobre a zona industrial de Nagasaki a “Fat Man”, uma bomba com cerca de 64kg de plutônio e muito mais potente do que a que havia explodido sobre Hiroshima (explodindo a 500 metros de altura, a bomba gerou um calor estimado em 3 900 °C e ventos que podem ter chegado a 1.005 km/h).

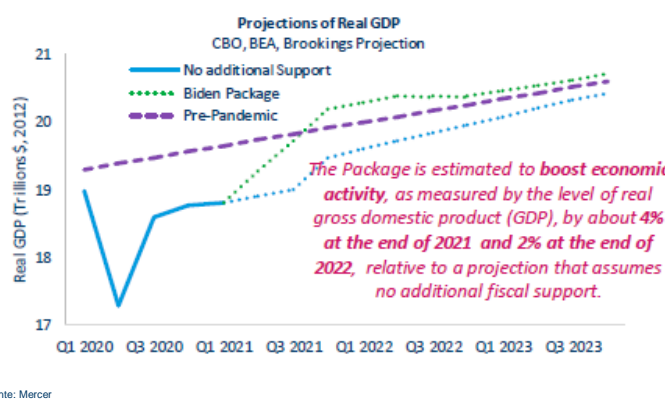
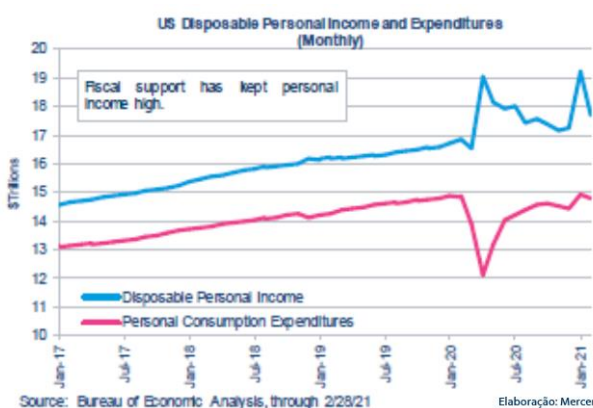
Esse espaço não visa debater as questões éticas do uso de armas nucleares contra civis, mesmo em uma guerra, tampouco as razões, justificáveis ou não, que levaram os EUA a as utilizarem. Mesmo assim, não há como negar o horror resultante dos dois episódios, cujas imagens mostrando a devastação e o impacto dos bombardeiros ainda são difíceis de olhar. Mas desse mesmo episódio é possível obter imagens de esperança, superação e reconstrução, como a que abre essa Carta, na qual um professor ministra uma aula a seus estudantes em meio aos destroços causados pelo bombardeio.

É claro que episódios como aqueles são de difícil comparação e nem devem ser comparados. De qualquer maneira, após mais de um ano de pandemia e mais de 3,3 milhões de mortos, os países buscam se recuperar do impacto gerado pela Covid-19 sobre suas economias, sabendo que as perdas humanas são irreparáveis. Tal qual mostra a foto, alguns países e regiões ainda se encontram em meio a escombros, em uma difícil situação sanitária com alto número de infecções e mortes, como a Índia e a América do Sul. Outros, porém, seja pela postura/atitude adotada diante da dificuldade, como o professor e os alunos, seja por outra razão, já estão com sua recuperação em curso e serão primordiais para ajudar a retomada da economia de todo o globo.



O gráfico acima demonstra como as principais economias (ex-China) mundiais estão se recuperando e quais as projeções para seus crescimentos no fechamento de 2021 e 2022. Conforme comentado na Carta do mês passado, o viés para a recuperação nesse ano, e conseqüente para o crescimento, tem assumido um comportamento positivo, com revisões para cima, em um ambiente ainda de ainda muitos estímulos fiscais e monetários. A bem da verdade, a Europa apresenta um cenário um pouco mais desafiador com as medidas de restrição nos principais países impactando negativamente o crescimento das economias nesse primeiro trimestre (com exceção da França, os PIBs dos maiores países recuaram no primeiro trimestre – exemplo, a Alemanha registrou contração de 1,7%). No entanto, as expectativas para os próximos trimestres e para 2022 têm melhorado, o que junto com o crescimento Chinês e dos Estados Unidos, abrem boas perspectivas para a recuperação do comércio mundial, o que ajudará os países com ritmo mais modesto de retomada (principalmente os exportadores).

Mas como comentado ao longo dos últimos dois meses, apesar da melhora de humores em abril com relação à possibilidade de uma maior inflação, não é possível descartá-la de vez, muito pelo ao contrário. Os gráficos abaixo mostram o potencial de consumo que pode ser considerado reprimido nos EUA e as perspectivas de crescimento ainda mais fortes se o pacote de infraestrutura do governo Biden for aprovado. No gráfico da esquerda é possível perceber que a renda disponível das famílias norte-americanas está acima do nível pré-pandemia, enquanto os gastos com consumo estão se aproximando do mesmo nível somente agora (portanto há possibilidade de ainda haver consumo reprimido). Por sua vez, o gráfico da direita mostra como os EUA poderão ter um crescimento nos próximos anos ainda maior do que o previsto antes da pandemia se o novo pacote for aprovado (linha pontilhada verde *versus* linha pontilhada roxa).



A consequência disso (somado a outros dados) poderia elevar a inflação a um nível tal que o FED não teria como manter as taxas de juros nos patamares atuais até 2023, conforme sua promessa. E taxa de juros mais altas podem resultar em um menor crescimento uma vez que, de modo resumido, o empresário e/ou o investidor preferem colocar seus recursos em renda fixa ao invés de investir na economia real (o que também pode impactar os ativos de risco).

De qualquer maneira, apesar de alguns sobressaltos no mês, as preocupações com a inflação arrefeceram um pouco durante abril e junto com as perspectivas de maiores crescimentos e bons resultados das empresas no primeiro trimestre nos EUA possibilitaram um período de ganhos para os ativos de risco. Após ultrapassar a barreira dos 4.000 pontos pela primeira vez na história e registrar dez novos recordes de fechamento, o S&P500 encerrou com alta de 5,24% (11,32% no ano) e o MSCI World com valorização de 4,52% (9,25% no ano).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: continuamos com nosso cenário e acreditamos que ainda não há evidências claras de uma maior e consistente inflação ao redor do mundo e principalmente nos EUA que faria com que o FED mudasse seu discurso e elevasse as taxas antes do previsto. Desse modo, há espaço para a manutenção das políticas fiscais e monetárias estimulativas o que manterá a liquidez abundante e o custo de oportunidade baixo, 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 e junto com o encerramento do imbróglcio do orçamento com a sanção do presidente Bolsonaro, com vetos, à Lei Orçamentária Anual de 2021 possibilitou um ambiente mais positivo para os mercados. Os vetos parciais, que permitiram cortes em despesas próximos a R\$29bilhões, reverteram em certa medida os principais nós na LOA. Mas o texto está longe de ser o ideal e os desafios fiscais permanecerão tanto no curto prazo, com a dificuldade e gestão do orçamento e o risco de decisões judiciais que piorem o perfil de gastos, quanto no médio e longo prazos, com a expectativa da dívida bruta permanecer acima dos 90% do PIB durante toda a década. Além disso, alguns analistas avaliam que o risco de rompimento do teto foi substituído pelo risco de apagões no serviço público dado o texto do PLN 2/21 e a o fato dos vetos e cortes promovidos terem resultado em uma sobra de apenas R\$74,6 bilhões para as despesas discricionárias da União, menor nível da série histórica (ou seja, praticamente nenhum espaço para investimentos).

Do lado real da economia, apesar da recuperação estar em curso, os dados da indústria divulgados no mês preocuparam. Desde o segundo semestre de 2020, percebeu-se que a indústria seria o motor principal para a retomada econômica, uma vez que o alto desemprego e a baixa confiança das famílias retardariam a recuperação vigorosa do consumo. Porém, o setor voltou a dar sinais de enfraquecimento ao registrar queda de 2,4% da produção industrial em março e encerrar o primeiro trimestre em retração de 0,4% ante o quarto trimestre de 2020 (após dois trimestres seguidos de recuperação). Isso fez a produção industrial voltar a níveis pré-pandemia, o que nesse caso não é positivo, uma vez que de maio de 2020 a janeiro de 2021 houve ganho acumulado de 40,1%, o que fez a produção industrial superar o patamar de fevereiro de 2020. Analistas indicam, porém, que a expectativa ainda é que a produção industrial apresente importante evolução em 2021 e 2022, mas esse “solução” do primeiro trimestre prejudica o ganho de tração no ritmo de recuperação da economia doméstica.

Independentemente disso, os mercados locais operaram com viés positivo em abril e a resolução do orçamento possibilitou que as taxas de juros dos papéis prefixados recuassem pela primeira vez no ano praticamente em todos os vencimentos, convertendo em um bom resultado do IRF-M (0,84%). O Real também se apreciou e com alta de mais de 5%, recuperou um pouco das pressões do ano que levaram a moeda acima dos R\$5,85 por Dólar. Por fim, a bolsa de valores apresentou mais um mês de ganhos (Ibovespa +1,94%), voltou para cima dos 120 mil pontos e praticamente zerou as perdas acumuladas no ano.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: os riscos fiscais deram um certo alívio e embora a situação esteja longe de ser resolvida, continuamos com nossa visão de que o teto de gastos e a lei de responsabilidade fiscal serão respeitados. Desse modo, mantemos nossa percepção que os ativos de risco serão beneficiados pelo baixo custo de oportunidade e pela recuperação econômica. Não ignoramos os riscos, 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.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,21%	0,69%	2,14%	7,45%
IMA-S	0,07%	0,52%	1,64%	6,90%
IMA Geral (ex-C)	0,49%	-1,16%	3,81%	12,47%
IRF-M 1	0,27%	0,40%	2,33%	9,09%
IRF-M	0,84%	-1,98%	1,94%	13,86%
IRF-M 1+	1,12%	-3,70%	1,43%	15,56%
IMA-B 5	0,87%	0,72%	8,92%	18,36%
IMA-B	0,65%	-2,17%	9,66%	19,46%
IMA-B 5+	0,45%	-4,67%	10,30%	19,64%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	1,94%	-0,10%	47,68%	23,39%
Ibovespa (USD)	7,48%	-3,93%	48,32%	-9,91%
IBr-X	2,84%	2,09%	51,24%	28,38%
IBr-X 50	2,90%	2,08%	53,43%	25,21%
IDIV	2,03%	-1,25%	37,02%	27,18%
SMLL	4,38%	3,46%	55,90%	48,74%
IFIX	0,51%	-0,31%	9,89%	14,06%
S&P500	5,24%	11,32%	43,56%	41,94%
MSCI WORLD	4,52%	9,25%	43,16%	34,89%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	1,40%	0,14	0,42%	1,16%
NTN-B mai-2023	1,93%	-0,17	0,99%	0,84%
NTN-B ago-2024	2,72%	-0,26	1,51%	0,01%
NTN-B mai-2025	2,99%	-0,19	1,43%	-0,80%
NTN-B ago-2026	3,37%	-0,13	1,36%	-1,47%
NTN-B ago-2028	3,78%	-0,06	1,16%	-3,30%
NTN-B ago-2030	3,98%	0,04	0,52%	-4,39%
NTN-B mai-2035	4,03%	0,04	0,47%	-3,95%
NTN-B ago-2040	4,25%	0,03	0,52%	-3,96%
NTN-B mai-2045	4,40%	0,03	0,40%	-4,09%
NTN-B ago-2050	4,48%	0,05	0,08%	-6,09%
NTN-B mai-2055	4,50%	0,05	0,09%	-7,09%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2021	4,20%	0,13	0,26%	0,14%
LTN jan-2022	4,71%	0,12	0,28%	-0,31%
LTN jul-2022	5,66%	-0,06	0,50%	-0,94%
LTN jan-2023	6,50%	-0,09	0,66%	-
LTN jul-2023	7,11%	-0,18	0,93%	-2,87%
LTN jan-2024	7,54%	-0,22	1,15%	-3,72%
LTN jul-2024	7,84%	-0,25	1,34%	-
NTN-F jan-2025	7,85%	-0,29	1,47%	-5,15%
NTN-F jan-2027	8,53%	-0,27	1,77%	-7,34%
NTN-F jan-2029	8,93%	-0,21	1,76%	-9,50%
NTN-F jan-2031	9,12%	-0,19	1,83%	-10,59%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,31%	2,37%	6,76%	9,32%
INPC	0,38%	2,35%	7,59%	10,24%
IGPM	1,51%	9,89%	32,02%	40,84%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-5,16%	3,98%	-0,43%	36,96%
Euro	-2,84%	1,94%	9,58%	47,10%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,63%	1,75%	-0,11
T-Bond 30 yr	2,30%	2,42%	-0,12

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2022	4,67%	4,59%	0,08
DI jul-2022	5,57%	5,60%	-0,02
DI jan-2023	6,31%	6,39%	-0,08
DI jul-2023	6,88%	7,03%	-0,15
DI jan-2024	7,26%	7,46%	-0,19
DI jan-2025	7,80%	8,05%	-0,25
DI jan-2026	8,14%	8,40%	-0,26
DI jan-2027	8,45%	8,69%	-0,24
DI jan-2028	8,63%	8,89%	-0,26
DI jan-2029	8,80%	9,03%	-0,23
DI jan-2031	8,99%	9,18%	-0,19

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
Rua Arquiteto Olavo Redig de Campos, 105
Torre B - 28º andar
São Paulo, SP- 04711-904
Tel: +55 11 3878-2000

Rio de Janeiro

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