

Carta mensual de investimentos

Agosto de 2021



welcome to brighter

Introdução

- **A volatilidade manteve-se alta no mês de julho, assim como os assuntos principais continuaram sendo a evolução dos novos casos de Covid19 causados pela nova cepa (delta) e as expectativas dos desdobramentos da dinâmica inflacionária sobre a política monetária do Banco Central norte-americano (FED);**
- **Atento ao aumento do número de casos de coronavírus, que saltou 50% em relação ao fechamento de junho na média móvel de 7 dias, assim como a seus impactos sobre a recuperação da atividade mundial, o mercado operou em um ambiente de dados econômicos mistos, de anúncio de bons resultados (de modo geral) do segundo trimestre das empresas e com declarações díspares dos membros do FED acerca de seu programa de compra de ativos e de sua política monetária. Independente da piora momentânea da pandemia e de alguns dados mostrarem um leve arrefecimento da recuperação, o viés dos negócios foi positivo, até mesmo porque uma economia menos pujante tira o peso de uma maior pressão inflacionária, enquanto o presidente do FED continuou seu mantra de que a autoridade monetária manterá sua política estimulativa por longo período. Com isso, o S&P, após 7 novos recordes, fechou com alta de 2,27% e o MSCI World registrou seu sexto mês consecutivo de alta (1,7%);**
- **O mercado doméstico foi mais uma vez mais impactado por um ambiente atribulado nos campos político e econômico nacional. Como ocorreu em junho, a boa performance das bolsas mundiais não foi suficiente para impactar positivamente nosso mercado, que sucumbiu a mais um mês barulhento em Brasília, com embates entre o Executivo e o Judiciário, confusão na agenda e texto das reformas e sinalizações e declarações ruins no campo fiscal. O mau humor foi marcante em alguns dias e especialmente no último pregão, o pior do período, o que levou a bolsa à mínima de julho e as taxas de juros aos maiores níveis do ano. Foi o pior mês do ano para o IBr-X (-3,99%) e o Ibovespa registrou queda de 3,94%, mantendo-se ainda no terreno positivo em 2021, mas apenas com ganho de 2,34%.**



"Como um peixe fora d' água"

Provérbios e ditados populares são frases e expressões ditas no dia a dia, no discurso informal, que transmitem conhecimentos de geração em geração e que têm suas origens baseadas nas experiências humanas. Eles fazem parte do folclore de um povo, assim como as superstições, lendas e canções.

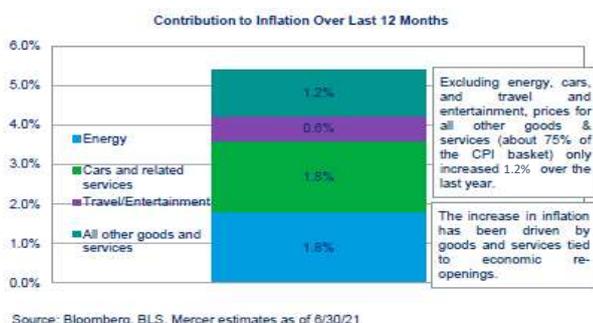
Embora haja algumas diferenças entre provérbios e ditados, como a sua origem, que no caso dos provérbios geralmente é conhecida, o que não acontece com os ditados, ambos carregam ensinamentos que derivaram de aprendizados e por essa razão são utilizados em contextos certos e com sentido lógico. Até mesmo certas superstições foram criadas a partir de experiências, carregam alguma explicação racional e têm o intuito de passar algum conhecimento. Um desses exemplos é que passar por debaixo de uma escada dá azar, que traz por meio da imputação de um receio a razão lógica de se proteger da possibilidade de ser atingido por algum objeto que caia por acidente da mão de quem utiliza a escada.

Elaborado em poucas palavras, na maioria das vezes com bom humor, expressando sátira ou configurando-se como sábios conselhos, os provérbios e os ditados têm caráter universal e podem se adaptar aos países e idiomas, cada um à sua maneira e cultura. Isso faz com que muitos deles sejam "intercontinentais" e salvo ajuste linguístico, têm o mesmo significado em várias regiões (tais como "chovendo canivetes" = "*it's raining cats and dogs*"; "não chore sobre o leite derramado" = "*don't cry over spilt milk*"; ou até o provérbio "o costume faz a lei" = "*L'usage fait la loi*" – francês- e "*L'uso fa la legge*" – italiano).

Quantos não são os ditados que conhecemos e utilizamos ou ouvimos diariamente. A ilustração que abre essa carta é um deles e nada mais significa do que aquela ocasião em que a pessoa não se sente confortável em um lugar, normalmente estranho ou desagradável. Tentando assimilar um ditado ao comportamento do mercado no último (ou últimos meses), talvez um que se adeque bem é "um olho no peixe e outro no gato".

Passados quase um ano e meio do momento em que o mundo se deu conta da gravidade da então epidemia, ao final de fevereiro de 2020, claramente os mercados de negócios ao redor do mundo aprenderam a operar tendo a Covid em seu radar. E após a pandemia e suas consequências econômicas terem sido por muito tempo o principal fator de monitoramento ("o peixe"), com o avanço das vacinas, que já alcança mais 2,3 bilhões de pessoas pelo menos com a primeira dose, a dinâmica da pandemia

passou a ser monitorada em segundo plano (“o gato”), assumindo como protagonista na definição do humor dos mercados e nos preços dos ativos, a recuperação econômica e seus impactos sobre a inflação, principalmente nos EUA.



E com essa preocupação em foco, assustou a todos a divulgação do CPI (como se fosse o IPCA dos EUA) do segundo trimestre, que ao bater 5,3% no acumulado de 12 meses, apresentou o maior ritmo desde 2008. A leitura mais detalhada dos dados da inflação e as novas informações que saíram durante o mês trouxeram certo alívio ao indicarem que parte considerável da mesma se deve a pressões que podem ser consideradas de curto prazo. O gráfico acima à esquerda mostra que da alta de 5,3% do CPI, 4,5% refere-se ao núcleo (que exclui energia e comida) e que apesar de ter sido a maior alta em 12 meses desde 1991, apenas 1,2% são influenciados por fatores que podem não ser pontuais (“all other goods and services”) ou que não têm ligação direta com a reabertura econômica. Além disso, é esperado que o impulso inflacionário gerado pela política fiscal estimulativa do governo amenize ao longo dos próximos anos, uma vez que os pacotes de auxílio e os recorrentes estímulos devem diminuir. Toda essa avaliação fez com que as expectativas de inflação para os próximos 5 anos declinassem no segundo trimestre (gráfico à direita), voltando a níveis mais próximos de 2%, que é a meta do Banco Central norte-americano (FED).

Importante ressaltar que embora a inflação tenha-se mostrado moderada e com caráter mais pontual no curto prazo, não é possível descartar o risco de uma alta mais estrutural dos preços. Isso deve-se ao fato de que aparentemente algumas das forças desinflacionárias evidentes nos últimos 30 anos, como a globalização, parecem estar perdendo força¹, enquanto o aumento dos salários em um ambiente em que a força de trabalho ainda está 2 pp abaixo do nível pré-Covid pode adicionar pressão adicional à alta dos preços. Ou seja, o mercado ainda continuará com o olho no peixe.

"Powerful support" required "until the recovery is complete"

Como temos discutido ao longo dos últimos meses, os receios acerca da dinâmica mais forte da inflação têm claramente uma razão: a possibilidade de antecipação da alta das taxas de juros nos EUA e diminuição dos programas de estímulo monetários aplicados pelo FED. Para amenizar o medo dos mercados, o presidente do FED, Jerome Powell, tem sistematicamente reforçado que os suportes monetários ainda são extremamente necessários e que qualquer movimento para retirar o apoio à economia, primeiro desacelerando as compras mensais de títulos de US\$120 bilhões de ativos, "ainda

¹ Market Environment Report – Mercer; July 2021

está longe" de acontecer (frase acima retirada de seu testemunho no Senado norte-americano). Isso tem dado um pano de fundo mais favorável aos negócios, em que pese vários diretores da mesma instituição e que têm direito a voto na definição da política monetária, tenham se manifestado de uma maneira mais cautelosa, avaliando a possibilidade de antecipação dessa discussão.

Nesse sentido, os mercados internacionais operaram mais uma vez em um ambiente volátil, atentos ao aumento do número de casos de coronavírus, que saltou 50% em relação ao fechamento de junho na média móvel de 7 dias ("o gato"), mas bem mais influenciados pelos números da atividade e inflação divulgados no período. Além dos dados comentados acima, as informações colhidas da economia apontaram para uma atividade mais comportada, diante de dados mistos (prod. Industrial abaixo do esperado e vendas no varejo acima), o que ajudou a dar um viés mais positivo aos negócios (uma economia menos pujante tira o peso de maior pressão inflacionária). Com isso, as taxas de juros dos EUA recuaram cerca de 20bps nos vencimentos de médio e longo prazos, o S&P, após 7 novos recordes, fechou com alta de 2,27% e o MSCI World registrou seu sexto mês consecutivo de alta (1,7%).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: continuamos com nosso cenário e acreditamos que apesar da aceleração da inflação nos EUA, há uma grande probabilidade de ela ser temporária. Assim, há espaço para a manutenção das políticas fiscais e monetárias estimulativas e mesmo que o FED comece a diminuir as compras de ativos, a liquidez continuará alta e o custo de oportunidade baixo. Isso 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).

No Brasil, os bons dados econômicos se contrapuseram a mais um mês de turbulência política e flertes com conhecidos inimigos do país. Do lado da atividade, o país continua em franca recuperação e apesar do IBC-Br ter recuado em junho, o dado de maio foi revisto para cima e o volume dos serviços apresentou elevação maior do que a esperada, já acumulando alta de 7% no ano. Com isso, as expectativas de crescimento já estão de forma unânime acima de 5%, recaindo sobre 2022, o receio de um crescimento mais tímido.

Mais não foram os dados econômicos, bons ou ruins, que definiram o ritmo dos negócios no mercado doméstico. Apesar do recesso parlamentar, que suspendeu as seções da CPI da Covid, fonte constante de estresse para o Governo, o lado político esteve longe de dar um alívio às tensões. Bandeira do Executivo, a discussão e defesa do voto impresso aditável criou inúmeros ruídos, com embates diretos entre o presidente e o STF/TSE. Sem juízo de valor acerca do assunto, o tom elevado dos embates entre os poderes, colocando em dúvida o sistema eleitoral brasileiro, criou um ambiente barulhento e pouco favorável aos negócios.

Além disso, dois velhos conhecidos dos brasileiros voltaram a assombrar o cenário. A inflação, que já vinha sendo fonte de estresse com as sucessivas altas dos preços registradas ao longo do ano, não deu trégua e com o IPCA acumulado de 8,35% em 12 meses até junho, parece longe de arrefecer. Claro que as mesmas discussões sobre a temporariedade da inflação nos EUA também ocorrem por aqui, mas diante do histórico desastroso da inflação sobre a economia brasileira, os alertas precisam ser muito mais sérios. Por isso o Banco Central tem sucessivamente subido o tom a respeito da política monetária e mais uma

vez promoveu alta na taxa Selic na primeira semana de agosto, dessa vez de 1pp. Diante da escalada de preços, a alta já era esperada, mas o comunicado divulgado após a reunião do COPOM (e corroborado pela Ata) abriram claro espaço para que a taxa de juros vá acima do seu nível neutro e ultrapasse os 7% já esse ano. Se por um lado a ação mais pesada do BC diante da inflação é uma boa atitude para controlar os preços, taxas de juros mais altas e principalmente acima do nível neutro, podem ser prejudiciais ao crescimento econômico. De qualquer maneira, a avaliação geral é que essa é a dose de remédio necessária nesse momento.

O outro nosso conhecido velho inimigo que voltou a nos assombrar em julho foi a dinâmica da dívida interna. A expectativa de maior crescimento da economia e a queda do déficit do Governo em 12 meses de 6,3% para 4,7% criaram um quadro menos desfavorável para a dívida, a qual está rodando mais próximo de 90%. E mesmo que alguns economistas tenham o receio de que esse melhor quadro fiscal no curto prazo possa abrir as portas para uma piora fiscal estrutural na esteira das discussões para o orçamento do ano que vem, o quadro de fato ficou menos pressionado. O problema é que mesmo antes das discussões do orçamento de 2022, a pressão do Executivo por um novo Bolsa Família entre R\$300,00 e R\$400,00 com recursos fora da regra do teto ou mesmo revisando essas regras, além de mais uma investida do Paulo Guedes para postergação do pagamento dos precatórios caiu muito mal e causou uma onda de estresse generalizada.

No final do período, o mercado doméstico foi mais uma vez mais impactado por um ambiente atribulado nos campos político e econômico nacional. O mau humor foi marcante em alguns dias e especialmente no último pregão, o pior do período, o que levou a bolsa à mínima de julho e as taxas de juros aos maiores níveis do ano. Foi o pior mês do ano para o IBr-X (-3,99%) e o Ibovespa registrou queda de 3,94%, mantendo-se ainda no terreno positivo em 2021, mas apenas com ganho de 2,34%.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: as melhores expectativas para a economia doméstica e a manutenção de um quadro fiscal ainda difícil, porém controlado, de certa forma corroboraram a avaliação que vínhamos fazendo sobre o viés positivo para os ativos de risco local. Os correntes ruídos políticos e a corrida presidencial de 2022 que entrará cada vez mais em evidência trarão maior volatilidade e podem gerar maiores momentos de estresse, podendo nos levar a revisões em um futuro próximo, mas ainda mantemos nossa percepção de boa performance para os ativos de risco local, insistindo sempre que a diversificação traz benefícios relevantes para os portfólios.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,36%	1,64%	2,44%	6,76%
IMA-S	0,45%	1,68%	2,15%	6,44%
IMA Geral (ex-C)	-0,10%	-0,44%	0,96%	8,10%
IRF-M 1	0,19%	1,00%	1,99%	7,60%
IRF-M	-0,47%	-2,04%	-1,40%	8,27%
IRF-M 1+	-0,83%	-4,11%	-3,34%	8,28%
IMA-B 5	0,03%	1,31%	5,06%	14,34%
IMA-B	-0,37%	-1,09%	2,53%	10,89%
IMA-B 5+	-0,76%	-3,29%	0,34%	8,18%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-3,94%	2,34%	18,35%	19,63%
Ibovespa (USD)	-6,18%	3,84%	20,24%	-12,06%
IBr-X	-3,99%	4,47%	20,73%	23,34%
IBr-X 50	-3,85%	4,91%	22,23%	22,51%
IDIV	-1,72%	0,31%	14,21%	18,21%
SMLL	-5,80%	4,96%	20,13%	29,57%
IFIX	2,51%	-1,60%	3,33%	6,19%
S&P500	2,27%	17,02%	34,37%	47,47%
MSCI WORLD	1,72%	14,10%	33,16%	47,15%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	1,94%	0,18	0,68%	3,01%
NTN-B mai-2023	3,02%	0,55	0,00%	1,53%
NTN-B ago-2024	3,69%	0,43	-0,16%	0,09%
NTN-B mai-2025	3,85%	0,37	-0,23%	-0,91%
NTN-B ago-2026	4,04%	0,34	-0,40%	-1,46%
NTN-B ago-2028	4,23%	0,31	-0,66%	-2,86%
NTN-B ago-2030	4,28%	0,24	-0,57%	-3,45%
NTN-B mai-2035	4,32%	0,23	-1,16%	-3,74%
NTN-B ago-2040	4,45%	0,19	-1,08%	-3,28%
NTN-B mai-2045	4,49%	0,12	-0,57%	-2,19%
NTN-B ago-2050	4,50%	0,12	-0,64%	-3,48%
NTN-B mai-2055	4,55%	0,12	-0,86%	-5,02%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2021	5,38%	0,56	0,32%	0,99%
LTN jan-2022	6,32%	0,67	0,21%	0,21%
LTN jul-2022	7,42%	0,77	-0,09%	-1,05%
LTN jan-2023	7,96%	0,71	-0,33%	-
LTN jul-2023	8,37%	0,68	-0,56%	-3,34%
LTN jan-2024	8,63%	0,69	-0,86%	-4,29%
LTN jul-2024	8,81%	0,67	-1,11%	-
NTN-F jan-2025	8,74%	0,65	-1,08%	-5,63%
NTN-F jan-2027	9,13%	0,57	-1,51%	-7,60%
NTN-F jan-2029	9,32%	0,52	-1,82%	-9,31%
NTN-F jan-2031	9,60%	0,48	-1,99%	-11,05%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,96%	4,76%	8,99%	11,51%
INPC	1,02%	5,01%	9,85%	12,81%
IGPM	0,78%	15,98%	33,83%	46,23%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	2,39%	-1,45%	-1,57%	36,04%
Euro	2,52%	-4,72%	-1,22%	45,01%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,24%	1,44%	-0,20
T-Bond 30 yr	1,90%	2,06%	-0,17

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2022	6,31%	5,68%	0,63
DI jul-2022	7,38%	6,60%	0,78
DI jan-2023	7,85%	7,07%	0,78
DI jul-2023	8,21%	7,46%	0,75
DI jan-2024	8,42%	7,71%	0,71
DI jan-2025	8,70%	8,06%	0,64
DI jan-2026	8,88%	8,27%	0,61
DI jan-2027	9,04%	8,49%	0,55
DI jan-2028	9,13%	8,64%	0,49
DI jan-2029	9,27%	8,77%	0,50
DI jan-2031	9,45%	8,99%	0,46

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