

Carta mensal de investimentos

Setembro de 2021



welcome to brighter

Introdução

- Os mares foram agitados mundo afora no mês de agosto. O aumento de casos do coronavírus em razão da cepa delta permaneceu no alerta dos investidores e embora tenha desacelerado na Europa, chegou com força nos EUA, e acabou influenciando os preços dos ativos em alguns dias. Mas os principais ventos que agitaram os negócios continuaram sendo aqueles relativos à dinâmica da atividade norte-americana. E se por um lado os dados econômicos saíram mistos, mostrando que a recuperação continua, mas que não na mesma pujança que no primeiro semestre (o que é bom, pois diminui as preocupações com a inflação), as discussões do Banco Central (FED) quanto à diminuição dos estímulos monetários continuaram e as mensagens emitidas foram na linha de que o seu fim se aproxima, mesmo com o presidente do FED defendendo sua manutenção.
- No final do mês, por mais que as discussões sobre a retirada de estímulos não seja a melhor notícia, os mercados operaram francamente positivos, calcados nos ainda bons números das principais economias mundiais e no certo arrefecimento dos índices inflacionários dessas mesmas economias. O S&P500 registrou nada menos do que 12 recordes de fechamento, por pouco não fechou o mês no nível mais alto e subiu pelo sétimo mês consecutivo (2,90%) ultrapassando a valorização de 20% no ano. Também com o sétimo mês seguido de alta, o MSCI registrou valorização de 2,35% e passou a acumular no ano 16,78%.
- Se os mares foram agitados lá fora, no ambiente doméstico as águas revoltas deixaram o navio do mercado à deriva em alguns dias. Mais e mais ruídos do lado político continuaram atrapalhando os negócios e a perspectiva de uma agenda positiva até o final de 2022. Além disso, as discussões do Planalto para adoção de um novo bolsa-família mais elevado (sem a indicação da fonte), o atropelo na aprovação do texto da reforma tributária muito aquém do esperado e a bomba “surpresa” da conta dos precatórios, todos colocando em xeque o teto dos gastos e a deterioração fiscal no alvo. O mau humor se espalhou e os mercados azedaram, levando a mais uma rodada de alta nas taxas de juros que novamente registraram os maiores níveis do ano. Na mesma linha, a Bolsa registrou mais uma queda (2,48%) e voltou ao terreno negativo no acumulado do ano (-0,20%) após ficar no positivo desde o fechamento de março.

"Entre a desonra e a guerra, eles escolheram a desonra, e terão a guerra"

Há um ano, na Carta Mensal de setembro de 2020, dividimos com vocês um pensamento de Sun Tzu no qual chamava a atenção para a importância de se conhecer seu inimigo para subjuga-lo. Conforme comentamos na ocasião, apesar de a documentação sobre a vida do general ser escassa e as opiniões de historiadores variarem bastante, Sun Tzu teria elaborado, baseado em suas experiências, um tratado filosófico-militar no qual reuniu um rico planejamento com táticas e estratégias de guerra para resolver conflitos e vencer batalhas, a obra "A Arte da Guerra" (reconhecida até hoje não só como um dos mais importantes tratados, mas também como um dos principais livros de estratégia, de planejamento e liderança). É também atribuída ao general a frase "Quando cercar o inimigo, deixe uma saída para ele, caso contrário, ele lutará até a morte".

Na mesma linha dessa última frase, a que abre essa carta de Winston Churchill também mostra que suas escolhas podem resultar em algo que não se queria ou não se previa. Dispensando maiores apresentações, Churchill foi um político conservador e estadista britânico, famoso principalmente por sua atuação como primeiro-ministro do Reino Unido durante a Segunda Guerra Mundial ao manter pulso firme contra os avanços dos nazistas pelo continente. Inspirou os britânicos para as batalhas, formou alianças estratégicas e ganhou respeito pelo mundo afora, tendo sido eleito em 2002 o maior britânico de todos os tempos (em pesquisa feita pela BBC).

Ao longo dos últimos meses temos apresentado à exaustão as preocupações do mercado com a retirada de estímulos monetários pelos Bancos Centrais nas principais economias, devido à percepção que ao escolher por um aperto nas condições financeiras para segurar uma inflação pontual mais alta, as autoridades poderiam causar um efeito colateral indesejado no crescimento dos países. Mas ambas as frases se aplicam de uma maneira muito mais adequada à dinâmica do mercado doméstico em agosto, demonstrando os reflexos de um cenário fiscal mais perigoso nos preços dos ativos. Esse tópico será explorado mais abaixo, mas além dos contínuos ruídos (aliás, barulhos) vindo do lado político, as discussões do Planalto para adoção de um novo bolsa-família mais elevado (sem a indicação da fonte), o atropelo na aprovação do texto da reforma tributária muito aquém do esperado e a bomba "surpresa" da conta dos precatórios, colocaram em xeque o teto dos gastos, apontando para uma maior deterioração fiscal, e azedaram os humores e os negócios no período. "Não deixe os investidores sem opção", pois os preços dos ativos sofrerão uma correção.

Voltando ao cenário internacional, a evolução da cepa delta assustou em alguns momentos, com o aumento do número de casos se estabilizando na Europa (embora em nível alto no Reino Unido), mas chegando com força nos EUA. E os sinais de arrefecimento da recuperação chinesa acenderam o alerta que a nova variante possa estar diminuindo o ímpeto da recuperação no mundo. Por lá, a produção industrial e as vendas no varejo apresentaram aumento bem menores do que o esperado (6,4% ante 7,8% e 8,5% ante 11,5%, respectivamente). É cedo para afirmar qual será o tamanho do impacto, se houver, mas a princípio os países estão evitando aumentar as medidas de restrição novamente e é provável que o pior seja uma diminuição no ritmo de recuperação e não sua reversão.

Nesse sentido, a divulgação de dados mistos nos Estados Unidos não trouxe impactos duradouros para os mercados, embora tenha preocupado pontualmente, justamente por que a avaliação é de que os eventuais piores números (em relação ao esperado) são mais um sinal de acomodação da recuperação que vinha pujante do que a mudança de tendência. Inclusive, o presidente do FED (BC dos EUA), Jerome Powell, fiel defensor da manutenção dos estímulos monetários na economia, afirmou em seu discurso no simpósio de Jackson Hole que o substancial progresso em direção ao pleno emprego e à estabilidade dos preços foi alcançado do lado da inflação (o que mostra a recuperação), mas que ainda há um claro progresso em direção ao máximo emprego (o que mantém a necessidade de estímulos). Ou seja, música para os ouvidos, somando recuperação em curso com política monetária estimulativa.

" (...) most participants noted that, provided that the economy were to evolve broadly as they anticipated, they judged that it could be appropriate to start reducing the pace of asset purchases this year (...). Several others indicated, however, that a reduction in the pace of asset purchases was more likely to become appropriate early next year(...). Participants agreed that the Committee would provide advance notice before making changes to its balance sheet policy"

Mas a avaliação de Powell não é consenso dentro do próprio Banco Central. As frases acima retiradas da ata da última reunião do FOMC (o COPOM *yankee*) mostram a posição divergente de vários membros do Comitê, ou querendo pelo menos discutir a redução dos estímulos ou mesmo implementá-los já esse ano. Não há como negar que a despeito das posições de Powell, o *tapering* (nome que se dá à diminuição das compras de títulos por parte do BC, reduzindo os estímulos) está mais próximo, o que significa que em breve o FED começará a reduzir a compra de US\$120 bilhões mensais que faz de títulos do mercado. De qualquer maneira essa redução será gradual e como a própria ata coloca, será feita com aviso prévio, o que implica que provavelmente o FED fará isso na próxima reunião de setembro, anunciando o início do *tapering* para novembro ou dezembro. A conferir!

Como comentado na abertura dessa carta, o mar não foi calmo nos mercados ao longo do mês, seja pelas razões apontadas acima, seja por novas e inesperadas preocupações que apareceram (por exemplo, a delicada questão geopolítica do Afeganistão com a tomada do poder do Talibã bateu forte na avaliação de Biden e adicionou um fator de risco com a probabilidade de aumento de atentados contra o Ocidente). Mas mesmo com mares mais agitados, no final da viagem do mês o navio dos mercados ancorou mais uma vez em um porto de relevantes ganhos. O S&P500 registrou nada menos do que 12 recordes de fechamento, por pouco não fechou o mês no nível mais alto e subiu pelo sétimo mês consecutivo (2,90%) ultrapassando a valorização de 20% no ano. Também com o sétimo mês seguido de alta, o MSCI registrou valorização de 2,35% e passou a acumular no ano 16,78%.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não promovemos mudanças em nosso cenário e acreditamos que apesar dos riscos, a recuperação da atividade e da economia continuarão. Mesmo a eventual retirada de estímulos pelos Bancos Centrais, diminuindo a liquidez do mercado e tendo um efeito secundário de aumento dos juros (com menos oferta de dinheiro, o mesmo fica mais caro), a injeção de recursos nas economias não cessará de uma hora para outra e as taxas de juros ainda continuaram baixas. Isso em conjunto com a contínua recuperação das economias resulta em um cenário com viés positivo para os ativos de risco.

Se os mares foram agitados no exterior em alguns momentos do mês, aqui pode-se dizer que foram revoltos e, com certeza, o navio dos mercados ficou à deriva vários dias. Além dos recorrentes ruídos provenientes do campo político, com o embate e o aumento de tom entre os três poderes, mais uma vez os receios com a situação fiscal do país foram determinantes para os mercados durante o período.

Do lado econômico, a recuperação da atividade continua em curso, embora com alguns percalços. O IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central), considerado uma "prévia" do PIB (Produto Interno Bruto), registrou alta de 1,14% em junho, na comparação com maio, bem acima das expectativas do mercado (0,4%). No entanto, o dado oficial, divulgado no primeiro dia de setembro, mostrou estabilidade do PIB (-0,01%), um pouco abaixo do esperado pelo mercado (mesmo assim, no primeiro semestre a economia nacional cresceu importantes 6,4%). Mas foi a inflação e a resposta do Banco Central, os assuntos mais relevantes do lado da economia. Apesar de vários choques pontuais das *commodities* (alimentos no 1T21 e petróleo) e administrados (energia), há um receio que os incômodos 9,68% acumulados pelo IPCA no acumulado de 12 meses se estenda e contamine 2022. Por isso o COPOM, após aumentar a taxa Selic em 1 ponto percentual (para 5,25%), conforme o esperado, assumiu uma postura mais agressiva tanto no comunicado quanto na Ata e indicou continuidade nos aumentos, inclusive em direção a uma taxa de juros acima da neutra (ou seja, aquela taxa que teria impactos contracionistas na economia). Essa decisão ajustou as expectativas dos analistas que já preveem a Selic acima de 8% nesse ano, mas um outro ponto também foi relevante para o ajuste de alta nas taxas (tanto de curto quanto de longo prazos).

As preocupações com as discussões para a adoção de um novo bolsa-família entre R\$300,00 e R\$400,00 sem a demonstração de onde viriam os recursos, foram deterioradas pela surpresa (?) bomba das contas dos precatórios para 2022 de R\$90 bilhões, muito acima do que esperava o Governo. Mais do que o número, que por si só já pode causar um apagão no Executivo, as discussões para honrá-lo desagradaram a todos, seja pela tentativa de manobrar o teto dos gastos para acomodá-lo, seja pela dificuldade em achar uma saída legal (PEC) para fatiá-lo. E como cereja do bolo, no último dia do mês o texto do Orçamento para 2022 foi entregue dentro do prazo com um conteúdo avaliado como irreal e inviável.

Assim, mais uma vez os bons resultados dos mercados internacionais não nos ajudaram e pagamos mais uma vez por nossos erros e desafios. O mau humor se espalhou e os mercados azedaram, levando a mais uma rodada de alta nas taxas de juros que novamente registraram os maiores níveis do ano, com os vencimentos mais longos prefixados subindo quase 100pb e as NTN-B longas chegando muito próximas ao nível de 5%. Na mesma linha, a Bolsa registrou mais uma queda (2,48%) e voltou ao terreno negativo no acumulado do ano (-0,20%) após ficar no positivo desde o fechamento de março.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: as dificuldades estão postas e os poderes terão que dar uma resposta para as principais questões fiscais. Parece-nos que a economia ainda apresentará bom crescimento esse ano e que apesar do quadro fiscal ainda difícil, não haverá ruptura. A antecipação do calendário eleitoral parece um fato e também deve trazer maior volatilidade ao mercado, mas acreditamos que a penalização na bolsa e nas taxas de juros foram excessivas, o que pode ser uma boa oportunidade de compra. Claro que podemos revisitar essa avaliação no futuro, 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	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,43%	2,07%	2,72%	6,68%	Ibovespa	-2,48%	-0,20%	19,54%	17,45%
IMA-S	0,44%	2,13%	2,43%	6,37%	Ibovespa (USD)	-2,89%	0,84%	27,16%	-5,50%
IMA Geral (ex-C)	-0,34%	-0,78%	1,31%	7,55%	IBr-X	-3,25%	1,07%	20,88%	19,52%
IRF-M 1	0,37%	1,37%	2,24%	7,41%	IBr-X 50	-3,50%	1,23%	22,12%	19,45%
IRF-M	-0,60%	-2,63%	-1,25%	7,35%	IDIV	-0,50%	-0,20%	19,40%	15,05%
IRF-M 1+	-1,11%	-5,18%	-3,32%	6,96%	SMLL	-3,82%	0,95%	16,98%	24,03%
IMA-B 5	0,15%	1,47%	4,77%	14,45%	IFIX	-2,63%	-4,19%	-1,16%	3,51%
IMA-B	-1,09%	-2,17%	3,27%	10,12%	S&P500	2,90%	20,41%	29,21%	54,54%
IMA-B 5+	-2,22%	-5,44%	1,80%	6,60%	MSCI WORLD	2,35%	16,78%	27,93%	50,60%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano	Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	2,53%	0,59	0,48%	3,50%	LTN out-2021	5,58%	0,19	0,44%	1,43%
NTN-B mai-2023	3,52%	0,50	0,31%	1,84%	LTN jan-2022	6,73%	0,40	0,41%	0,62%
NTN-B ago-2024	4,14%	0,45	0,00%	0,09%	LTN jul-2022	8,00%	0,58	0,18%	-0,87%
NTN-B mai-2025	4,28%	0,43	-0,20%	-1,11%	LTN jan-2023	8,58%	0,62	-0,10%	-
NTN-B ago-2026	4,40%	0,36	-0,27%	-1,73%	LTN jul-2023	9,04%	0,67	-0,42%	-3,75%
NTN-B ago-2028	4,53%	0,30	-0,43%	-3,28%	LTN jan-2024	9,37%	0,74	-0,84%	-5,10%
NTN-B ago-2030	4,59%	0,31	-0,86%	-4,28%	LTN jul-2024	9,55%	0,74	-1,17%	-
NTN-B mai-2035	4,63%	0,30	-1,61%	-5,29%	NTN-F jan-2025	9,60%	0,85	-1,51%	-7,06%
NTN-B ago-2040	4,78%	0,32	-2,38%	-5,58%	NTN-F jan-2027	10,06%	0,93	-2,80%	-10,18%
NTN-B mai-2045	4,81%	0,32	-2,93%	-5,05%	NTN-F jan-2029	10,25%	0,93	-3,65%	-12,62%
NTN-B ago-2050	4,82%	0,31	-3,20%	-6,57%	NTN-F jan-2031	10,54%	0,95	-4,44%	-15,00%
NTN-B mai-2055	4,84%	0,28	-3,12%	-7,99%					

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,87%	5,67%	9,68%	12,35%
INPC	0,88%	5,94%	10,42%	13,67%
IGPM	0,66%	16,75%	31,12%	48,19%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	0,42%	-1,03%	-5,99%	24,28%
Euro	-0,12%	-4,83%	-7,18%	33,45%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,30%	1,24%	0,07
T-Bond 30 yr	1,93%	1,90%	0,03

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2022	6,74%	6,31%	0,43
DI jul-2022	7,97%	7,38%	0,60
DI jan-2023	8,47%	7,85%	0,62
DI jul-2023	8,90%	8,21%	0,69
DI jan-2024	9,18%	8,42%	0,76
DI jan-2025	9,53%	8,70%	0,83
DI jan-2026	9,73%	8,88%	0,85
DI jan-2027	9,93%	9,04%	0,89
DI jan-2028	10,06%	9,13%	0,93
DI jan-2029	10,22%	9,27%	0,95
DI jan-2031	10,37%	9,45%	0,92

Fonte: Econômica, 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