

# Carta mensual de investimentos

Novembro de 2021



welcome to brighter

# Introdução

- **Após a relevante queda ocorrida no mês de setembro, os principais mercados de negócios internacionais se recuperaram em outubro e registraram novos recordes nas bolsas dos Estados Unidos, com o melhor mês de performance no ano (S&P500 alta de 6,91%), e no MSCI World (+5,59%).**
- **Os dados econômicos foram mistos ao longo do mês e a avaliação é que a economia global ainda está passando por uma fase de acomodação, influenciada pela confluência de vários fatores, como a intensificação das pressões da cadeia de suprimentos e a alta inflação. Mas apesar das preocupações com o reflexo no crescimento econômico no curto prazo da alta dos preços, do aperto monetário nos países desenvolvidos e dos problemas da cadeia de abastecimento terem continuado a pesar, o forte início da temporada de lucros do terceiro trimestre ajudou a fazer os investidores olharem além de tudo isso.**
- **No Brasil, mais uma vez pagamos por nossos erros e não aproveitamos a recuperação e a alta observadas nos ativos de risco internacionais, aliás, muito pelo contrário. Se nos meses anteriores a falta de definição acerca do valor do novo programa assistencial e de sua fonte causavam incômodo aos mercados, a determinação do valor de R\$400 fora do teto de gastos, necessitando ainda de aprovação de uma PEC para acomodar os precatórios, foi devastadora para os mercados. Como resultado, o Ibovespa registrou o pior mês do ano (-6,74%), encostando na marca de 102 mil pontos durante o pregão do dia 22/10, o dólar testou os R\$5,7 (fechando a R\$5,64) e as taxas de juros subiram impressionantes 200 pontos base na média, maior elevação para um único mês em 2021.**

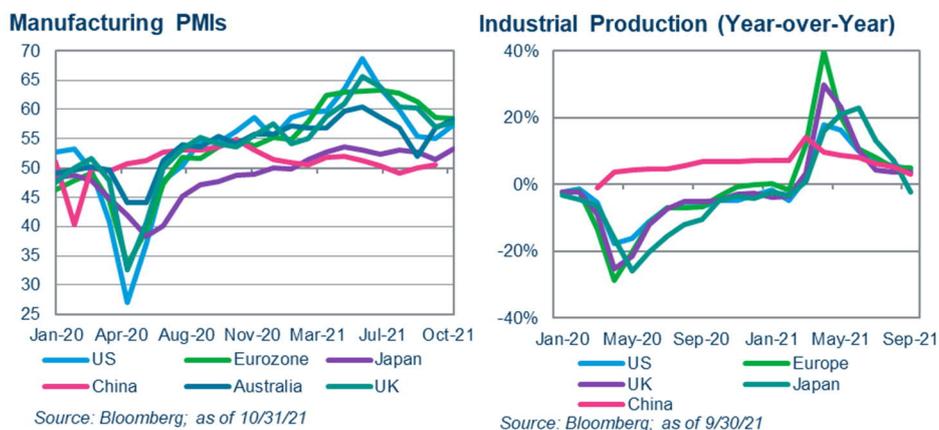
Ao longo da história da humanidade é possível separar e caracterizar algumas épocas analisando, por exemplo, como a sociedade se comporta, quais são seus anseios, sobre o que as pessoas estão em busca. De modo geral, ao se caracterizar tais períodos, tenta-se identificar o conjunto do clima intelectual e cultural do mundo ou as características genéricas daquele momento, o que em um espectro mais amplo corresponderia ao espírito do tempo dessas épocas.

Em alemão há uma palavra e um conceito que expressa exatamente isso: *Zeitgeist*. O conceito de *Zeitgeist* foi introduzido por Johann Gottfried Herder e outros escritores românticos alemães e de maneira simples pode ser entendido como uma série de elementos que formam o ambiente cultural e intelectual mundial em um período específico da história. Ou seja, o espírito daquele momento.

Assim como os anos de 1960 ficaram marcados como a década da Era Espacial, provavelmente a conectividade terá um peso relevante na identificação no futuro dos tempos atuais. Mas o que determina ou como identificar o espírito do tempo de um período? Algumas linhas indicam, com comentado acima, que além de avaliar como a sociedade se comporta, quais são seus anseios e quais as características genéricas do momento, que é preciso estar atento aos indícios dessa sociedade e que a humanidade vive em ciclos, sendo que com isso, muita coisa tende a retornar. E infelizmente nessa avaliação, o Brasil deu um passo complicado na direção a um difícil ambiente já vivido anteriormente, na década de 1980, uma

possível leniência fiscal. É claro que é cedo para afirmar-se isso e com certeza o espírito do tempo depende de inúmeras variáveis que vão muito além, mas de uma maneira mais rasa e simplificada, flertamos com a possibilidade de passar mais uma vez por um período de descontrole fiscal, com consequências devastadoras para a economia e sociedade, e os mercados domésticos colocaram isso nos preços dos ativos. Exploraremos o tema um pouco mais abaixo, mas antes de tudo é importante frisar que não nos parece que o cenário base seja esse e que apesar de uma sinalização ruim e abrir a porta para constantes descumprimentos, há possibilidade de manutenção do teto, mesmo que não seja como antes, e de adoção de medidas que compensem em parte a alta dos gastos.

Nos mercados internacionais, no entanto, o mês de outubro foi um período mais leve e positivo para os ativos de risco. Após um difícil setembro, onde as preocupações que estivéssemos entrando em um período de estagflação pesaram sobre os mercados, as avaliações dos investidores indicaram que devemos estar passando mais por um período de acomodação do crescimento do que estagnação. É claro que se sabe que a inflação, o aperto monetário que se avizinha em vários países e os problemas da cadeia de abastecimento continuarão a pesar sobre o crescimento econômico no curto prazo, mas um forte início da temporada de lucros do terceiro trimestre ajudou a fazer os investidores olharem além de tudo isso. Do lado da atividade econômica, como pode ser visto no gráfico abaixo (esquerda) os índices de gerentes de compra (PMI) mantiveram-se no nível de expansão (acima de 50) na maioria das regiões e superaram as expectativas nos EUA e no Reino Unido. Além disso, a força no setor de serviços compensou a fraqueza persistente na manufatura, que foi mais visível no declínio da produção industrial nos EUA e na Alemanha (gráfico da direita).



Em relação à fraqueza da produção industrial, é importante pontuar que parte relevante da queda observada foi impulsionada por interrupções na cadeia de suprimentos, tanto no lado dos componentes quanto na logística. O congestionamento nos portos mundo afora não só não melhorou, como em alguns casos piorou (como na Califórnia), e a escassez de caminhoneiros também tem se mostrado outro ponto de atenção (também em algumas regiões como a Califórnia e Reino Unido). Os esforços para estender o horário de funcionamento desses portos não vão necessariamente resolver o problema da escassez de caminhoneiros, que pode ser agravada por regulamentações ambientais e trabalhistas em nível estadual.

Por fim, a inflação permaneceu elevada nas principais economias e em parte devido às restrições de oferta comentadas acima. Os números para os EUA, Reino Unido e Zona do Euro permaneceram próximos de seus picos recentes e os mercados emergentes também estão registrando pressão de preços. Essa situação fez com que os bancos centrais se tornassem cada vez mais expressivos sobre a necessidade de apertar a política monetária. O Federal Reserve (BC dos EUA) e o Banco da Inglaterra mantiveram sua retórica mais dura e devem começar a diminuir os estímulos ainda esse ano. Porém, como tudo indica que o aperto monetário se dará de forma parcimoniosa e gradual, ele não foi fonte de maiores tensões para o mercado (embora a inflação deva continuar como um dos principais assuntos nas mesas dos analistas e investidores).

Assim, após a relevante queda ocorrida no mês de setembro, os principais mercados de negócios internacionais se recuperaram em outubro e registraram novos recordes nas bolsas dos Estados Unidos, com o melhor mês de performance no ano (S&P500 alta de 6,91%), e no MSCI World (+5,59%).

**Ponto de Vista Mercer, cenário internacional:** não promovemos mudanças em nosso ponto de vista e em nosso portfólio global. O cenário embora mais volátil é construtivo e a atividade econômica global deve manter-se na região de expansão (mesmo que em níveis menores ao do primeiro semestre). Em um ambiente com viés positivo e taxas de juros ainda baixas, os ativos de risco devem continuar apresentando boas performances.

No cenário doméstico, como comentado acima, praticamente nenhuma outra notícia ou assunto influenciou os preços dos ativos como a questão fiscal. Se nos últimos meses as dúvidas com a fonte de custeio de um possível aumento do novo Bolsa Família e do encaminhamento dos precatórios causavam desconforto e dúvidas, a confirmação de ataque à principal âncora fiscal do país, o teto dos gastos que foi estabelecido ao final de 2016, foi devastadora para os mercados. É claro que os preços dos ativos já vinham se ajustando parcialmente à possibilidade de algum desaforo ao regime fiscal do teto de gastos, mas ainda se mantinha uma certa resistência à aceitação de que o que vigoraria seria um dos cenários mais pessimistas. É bem verdade que é prematuro dizer que o teto de gastos acabou, como alguns analistas afirmam, mas de fato ele sofreu um importante ataque e para grande parte do mercado fica a dúvida de que se haverá um limite nos gastos (tendo sido essa uma medida isolada) ou se a dinâmica da dívida pública caminhará a passos largos rumo a insustentabilidade.

E se por outro lado a inflação também era fonte de preocupação e não apresentou recuo, com o IPCA de outubro registrando alta de 1,25% (o maior índice para o mês desde 2002), a decisão de aumento do novo projeto assistencial para R\$400,00 colocou mais uma pressão no Banco Central, que por meio do Comitê de Política monetária, promoveu alta de 1,50 pontos percentuais na Selic e indicou igual aumento na próxima reunião.

Dessa maneira, não só não aproveitamos a recuperação e a alta observadas nos ativos de risco internacionais, como também o mês de outubro foi o pior do ano para os ativos de renda fixa e para a bolsa de valores. O Ibovespa registrou queda de 6,74%, encostando na marca de 102 mil pontos durante o pregão do dia 22/10, o dólar testou os R\$5,7 (fechando a R\$5,64) e as taxas de juros subiram impressionantes 200 pontos base na média, ultrapassando praticamente em todos vencimentos a taxa anual de 12% (com exceção dos vencimentos mais curtos).

**Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico:** voltamos a diminuir ligeiramente nossa posição “sobrealocada” em renda variável indexada (ainda no lado positivo de neutro), mas mantivemos todos os demais relógios de alocação em ativos de risco na parte “over”. O ambiente é desafiador e carece de uma série de ações para a resolução dos inúmeros problemas internos que temos (inflação alta, fiscal negativo e baixo crescimento para 2022), mas corroboramos nossa avaliação que há muito prêmio nas curvas de juros (prefixada e real) e a bolsa está com prêmio de risco e *valuation* (P/L) atrativos. Como sempre, insistimos que não se deve abrir mão da diversificação no mercado doméstico e buscar compor o portfólio também com ativos internacionais.

## Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,49%	3,02%	3,35%	6,66%	Ibovespa	-6,74%	-13,04%	10,16%	-3,47%
IMA-S	0,58%	3,23%	3,67%	6,49%	Ibovespa (USD)	-10,10%	-19,92%	12,68%	-31,50%
IMA Geral (ex-C)	-1,35%	-2,10%	0,67%	2,85%	IBr-X	-6,81%	-12,40%	10,40%	-1,79%
IRF-M 1	-0,54%	1,23%	1,78%	5,91%	IBr-X 50	-6,27%	-12,20%	11,64%	-2,23%
IRF-M	-2,63%	-5,50%	-3,30%	0,99%	IDIV	-4,23%	-8,71%	13,78%	1,74%
IRF-M 1+	-3,44%	-9,10%	-5,90%	-1,54%	SMLL	-12,53%	-17,37%	3,62%	-2,77%
IMA-B 5	-1,24%	1,22%	4,43%	10,39%	IFIX	-1,47%	-6,78%	-3,29%	-4,17%
IMA-B	-2,54%	-4,79%	1,83%	0,81%	S&P500	6,91%	22,61%	40,84%	51,61%
IMA-B 5+	-3,87%	-10,25%	-1,01%	-6,80%	MSCI WORLD	5,59%	18,02%	29,29%	52,20%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	4,88%	2,29	-0,48%	4,36%
NTN-B mai-2023	5,47%	1,74	-1,08%	1,90%
NTN-B ago-2024	5,51%	1,16	-1,48%	-0,42%
NTN-B mai-2025	5,50%	1,00	-1,63%	-1,91%
NTN-B ago-2026	5,46%	0,80	-1,80%	-3,05%
NTN-B ago-2028	5,46%	0,65	-2,06%	-5,31%
NTN-B ago-2030	5,47%	0,58	-2,39%	-7,01%
NTN-B mai-2035	5,48%	0,55	-3,42%	-9,67%
NTN-B ago-2040	5,48%	0,46	-3,69%	-10,19%
NTN-B mai-2045	5,50%	0,47	-4,38%	-10,35%
NTN-B ago-2050	5,50%	0,46	-4,86%	-12,60%
NTN-B mai-2055	5,52%	0,44	-4,87%	-14,28%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2021	0,00%	-6,66	0,00%	0,00%
LTN jan-2022	8,35%	1,26	0,34%	1,42%
LTN jul-2022	11,20%	2,61	-0,93%	-1,56%
LTN jan-2023	12,16%	2,91	-2,35%	-
LTN jul-2023	12,35%	2,62	-3,14%	-7,12%
LTN jan-2024	12,31%	2,25	-3,54%	-9,06%
LTN jul-2024	12,29%	2,03	-3,99%	-
NTN-F jan-2025	12,15%	1,88	-3,73%	-11,37%
NTN-F jan-2027	12,16%	1,47	-4,39%	-15,44%
NTN-F jan-2029	12,19%	1,24	-4,70%	-18,74%
NTN-F jan-2031	12,22%	1,06	-4,66%	-20,99%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	1,25%	8,24%	10,67%	15,01%
INPC	1,16%	8,45%	11,08%	16,38%
IGPM	0,64%	16,74%	21,73%	47,21%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	3,74%	8,59%	-2,23%	40,93%
Euro	3,51%	2,22%	-3,04%	45,95%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,56%	1,53%	0,03
T-Bond 30 yr	1,94%	2,09%	-0,15

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2022	8,38%	7,18%	1,19
DI jul-2022	11,38%	8,62%	2,76
DI jan-2023	12,30%	9,16%	3,14
DI jul-2023	12,46%	9,60%	2,85
DI jan-2024	12,38%	9,90%	2,49
DI jan-2025	12,34%	10,25%	2,09
DI jan-2026	12,26%	10,45%	1,81
DI jan-2027	12,32%	10,63%	1,69
DI jan-2028	12,41%	10,78%	1,63
DI jan-2029	12,30%	10,88%	1,42
DI jan-2031	12,32%	11,03%	1,29

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