

Carta mensal de investimentos

Outubro de 2021



welcome to brighter

Introdução

- Os principais mercados de negócios sucumbiram às preocupações e comprovaram que setembro não é um bom mês para os ativos de risco. Desde 2011, excluindo fevereiro e março de 2020 por razões óbvias, a pior queda mensal do S&P500 (por exemplo) foi em setembro de 2011, com recuo de 7,18%. No Brasil, setembro de 2014 foi a segunda pior queda mensal do mesmo período (excluindo fevereiro e março de 2020), com o Ibovespa caindo 11,70%.
- Após 7 meses consecutivos de alta das bolsas norte-americanas (com mais de 20% acumulado no S&P500 nesse período), setembro foi o pior mês desde março de 2020, o estopim da atual pandemia do coronavírus que enfrentamos até hoje. E não foram as superstições quanto o mau agouro de setembro que influenciaram os negócios, mas sim as reais preocupações com a continuidade do ritmo de crescimento da economia mundial em meio a um cenário de pressão inflacionária somadas ao início próximo da retirada de estímulos monetários do Banco Central norte-americano.
- No Brasil, o mês também foi o pior para a bolsa local desde março de 2020 e novamente a renda fixa não saiu incólume. Além da influência dos mercados internacionais que causou um movimento de maior aversão ao risco, nossas mazelas cobraram mais uma vez o preço. Sem definição sobre como será paga a conta de cerca de R\$ 90 bilhões dos precatórios, com pouco ou nenhum espaço fiscal para a ampliação dos programas assistenciais e com a inflação ultrapassando os dois dígitos, em um ambiente político continuamente ruidoso, o Ibovespa voltou ao terreno negativo no acumulado do ano e as taxas de juros buscaram novas máximas novamente.

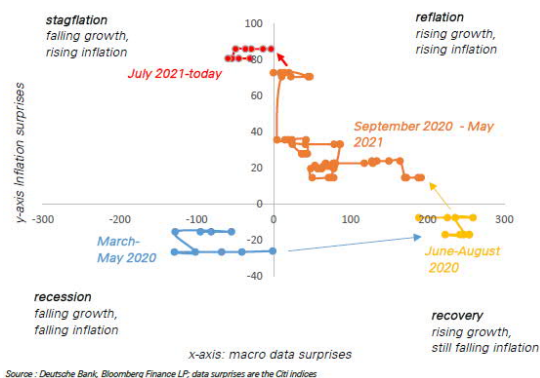
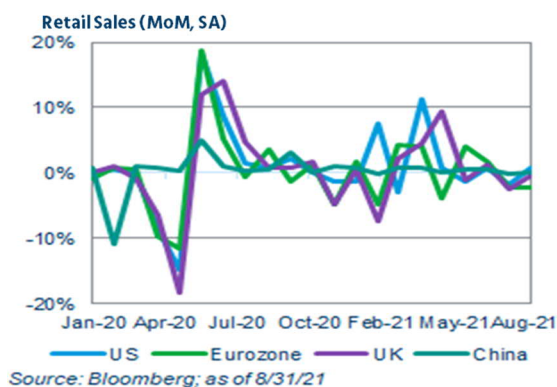


"Prendam os suspeitos de sempre "

Em 2022 um dos mais vistos e reconhecidos filmes da história completará 80 anos de seu lançamento. Em 1942, no auge da Segunda Guerra Mundial, estreava no *Hollywood Theater* em Nova Iorque, “Casablanca”, longa-metragem de 102 minutos de duração do gênero “drama romântico” ganhador de três Oscars, entre eles o de melhor filme. Passado nos anos 1940, época em que o mundo estava dividido entre os Aliados e as forças do Eixo, a Europa encontrava-se fechada pelo domínio nazista e uma das únicas maneiras de se escapar com segurança para a América era atravessando o Mediterrâneo e indo até Casablanca. De lá, um voo seguro conduzia os sortudos até Lisboa, ainda livre do cerco, e depois direto para os Estados Unidos.

Foi justamente em uma cena dessa, em que um avião partia em meio às nuvens que a frase que abre a carta foi dita. Além de ser conhecido como um dos principais filmes da história, “Casablanca” também marcou pela grande quantidade de falas memoráveis que vão perdurando de geração em geração. “Não arrisco o pescoço por ninguém”, “Teremos sempre Paris”, “Foi um canhão a disparar ou é o meu coração a bater?”, “Acho que este é o princípio de uma bela amizade” e claro, “Prenda os suspeitos de sempre”.

E foram os mesmos suspeitos de gerarem instabilidades nos mercados ao longo dos últimos meses os culpados pela derrocada dos preços dos ativos de risco ao redor do mundo e pela pior performance das bolsas mundiais desde março de 2020. Junto com os ainda presentes receios em relação à dinâmica da pandemia, que cada vez mais vê próximo seu fim com a evolução da vacinação (já são mais de 3,8 bilhões de pessoas com pelo menos uma dose), a palavra “estagflação” resumiu as preocupações com a inflação corrente e com a diminuição do ritmo da recuperação nos últimos meses e pululou a mesa dos analistas e a cabeça dos investidores.



Os dois gráficos acima ilustram bem as preocupações dos investidores comentadas acima. Por exemplo, as vendas no varejo vêm perdendo *momentum* desde o final do primeiro semestre em vários países, em que pese os dados de agosto dos EUA tenha sido surpreendentemente melhores do que o esperado (alta de 0,7% ante queda esperada de 0,8%). Essa é apenas uma das informações que vêm demonstrando um arrefecimento no ritmo de recuperação da atividade dos países e que em conjunto com os altos índices de inflação compõem o preocupante quadro e dão forma ao gráfico da direita. Tal gráfico demonstra a evolução, em um típico relógio de atividade e inflação, das condições da economia mundial desde março de 2020. São quatro quadrantes que, conforme demonstrado, trazem as “fases” que a atividade

econômica do mundo se encontrou em algum momento (inclusive se encontra agora). Desde março do ano passado, os dados têm demonstrado que mês a mês a atividade mundial tem evoluído de um quadro de recessão (quadrante inferior à esquerda) e caminhado no sentido anti-horário, passando pela fase de recuperação, redefinição (condizente com a dinâmica que observamos principalmente no primeiro semestre desse ano) e agora flerta perigosamente com a fase de “estagflação” desde julho desse ano (apenas a título de explicação, os pontos são compostos considerando os dados coletados da atividade e surpresa inflacionária, que, dependendo de suas composições, determinam em que momento a atividade mundial se encontra vis a vis o ambiente inflacionário).

Dessa maneira, mesmo que não seja possível afirmar que a economia mundial se encontre de fato em uma fase “estagflacionária” (e seja prudente não fazê-lo), ainda mais considerando que como o próprio gráfico demonstra nos encontramos no limiar dessa situação e ela é dinâmica (muda ao longo do tempo), não há como negar que os dados mostram um ambiente desafiador (para dizer o mínimo), considerando ainda que a retirada de estímulos monetários devem ocorrer principalmente nos EUA e no Reino Unido, até mesmo como resposta às pressões inflacionárias (o que também pode tirar um pouco de combustível para o crescimento).

Com isso, os principais mercados de negócios sucumbiram às preocupações e comprovaram que setembro não é um bom mês para os ativos de risco. Desde 2011, excluindo fevereiro e março de 2020 por razões óbvias, a pior queda mensal do S&P500 (por exemplo) foi em setembro de 2011, com recuo de 7,18%. Assim, após 7 meses consecutivos de alta das bolsas norte-americanas (com mais de 20% acumulado no S&P500 nesse período), setembro foi o pior mês desde março de 2020, tendo o S&P500 amargado uma queda de 4,76% e o MSCI World recuado 4,3%.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: em nosso portfólio global, visão Mercer internacional, reduzimos a sobreposição em ações listadas para o lado positivo de neutro e aumentamos a posição de caixa proporcionalmente. Acreditamos que isso nos permite encontrar um equilíbrio entre os ventos contrários de curto prazo, enquanto mantemos uma posição de risco no médio prazo. O maior peso em caixa nos permitirá aumentar ainda mais os ativos de risco à medida que surjam oportunidades no curto prazo. No portfólio doméstico, a despeito dos ventos contrários que o cenário internacional possa apresentar, não promovemos mudanças e mantemos nossa indicação de investimento em ativos internacionais (bolsa e multi-asset), ainda mais por que mantemos uma posição global de risco no médio prazo (conforme dito) e pelo fato de que estratégias internacionais são de extrema importância para a diversificação da carteira de investimentos e proteção dos difíceis desafios domésticos.

No cenário doméstico, sei que corro o risco de ser tachado como um *have user* do recurso “copiar e colar” criado Larry Tesler (que morreu em 2020) e incorporados ao pela Apple a partir de 1983, nos computadores Lisa e Macintosh. Mas asseguro que não é o caso. Os nossos recorrentes problemas, ruídos políticos e mazelas que não nos abandonam tornam o acompanhamento e monitoramento doméstico uma sucessão de variações sobre os mesmos temas.

O volume dos ruídos políticos aumentou e se transformou em um verdadeiro barulho após os discursos de Bolsonaro em 07 de setembro, dia em que milhares de pessoas foram às ruas para se manifestaram a favor de várias pautas. Felizmente um recuo do presidente com uma carta escrita em conjunto com o ex-

presidente Michel Temer diminuiu a temperatura, mas somente foi capaz de devolver a ambiente político ao seu tradicional ruidoso status-quo, ainda mais com o calendário eleitoral do ano que vem entrando de vez no dia a dia dos mercados.

Do lado econômico, a recuperação da atividade seguiu em curso e provavelmente o PIB crescerá em 2021 cerca de 5%, embora as previsões para 2022 piorem mês após mês e já se encontrem próximas a 1,5%. A alta inflação (de dois dígitos do IPCA no acumulado de 12 meses) já contamina as previsões para o ano que vem e tem feito que o Banco Central preveja elevar a taxa de juros acima do nível neutro, o que, junto com a crise hídrica e o conturbado cenário eleitoral, deixam pouco espaço para melhoria nas expectativas para o crescimento em 2022. No curto prazo, 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 e a bomba das contas dos precatórios de R\$90 bilhões não evoluíram e incomodam pela falta de definição do que acontecerá. Contas demonstram que o pagamento de R\$43 bilhões dos precatórios (com parcelamento do restante) e um bolsa família de R\$300,00 para 15 milhões de família já seria suficiente para estourar o teto do ano que vem de R\$1,614 tri. Ou seja, além de se ter que achar uma saída legal para pagar parte dos precatórios, se o aumento programa social vier a reboque, faltará dinheiro, e esse não é o pior cenário.

E como o cenário externo também não ajudou, o mês foi o pior para a bolsa local desde março de 2020 e novamente a renda fixa não saiu incólume. O mau humor se espalhou e os mercado 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 cerca de 70pb e ultrapassando a taxa de 10% a partir de janeiro de 2024, seguidos pelas NTN-B que nos vencimentos mais longos ultrapassaram o nível de 5%. O Ibovespa amargou a queda de 6,57% e passou a acumular no ano recuo de 6,75%. O dólar escalou mais uns degraus e completou o péssimo quadro cotado a R\$ 5,44 (PTax).

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: as dificuldades estão postas e os poderes terão que dar uma resposta para as principais questões fiscais, que apesar de difíceis, deverão se acomodar sem uma 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. Mesmo assim, diminuimos ligeiramente nossa posição “sobrealocada” em renda variável indexada para o lado positivo de neutro, assim como a posição em renda variável ativa um note acima da indexada (ainda no terreno atrativo). Importante frisar que 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	0,44%	2,52%	3,01%	6,66%
IMA-S	0,49%	2,63%	3,21%	6,39%
IMA Geral (ex-C)	0,02%	-0,76%	2,05%	6,02%
IRF-M 1	0,40%	1,78%	2,49%	7,15%
IRF-M	-0,33%	-2,95%	-1,02%	5,48%
IRF-M 1+	-0,73%	-5,87%	-3,14%	4,23%
IMA-B 5	1,00%	2,48%	5,95%	13,62%
IMA-B	-0,13%	-2,30%	4,71%	6,92%
IMA-B 5+	-1,26%	-6,63%	3,20%	1,48%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-6,57%	-6,75%	17,31%	5,95%
Ibovespa (USD)	-11,65%	-10,91%	21,65%	-18,88%
IBr-X	-6,99%	-5,99%	17,82%	7,71%
IBr-X 50	-7,47%	-6,33%	18,46%	6,59%
IDIV	-4,48%	-4,67%	19,58%	7,85%
SMLL	-6,43%	-5,54%	15,75%	13,69%
IFIX	-1,24%	-5,38%	-2,83%	1,17%
S&P500	-4,76%	14,68%	28,09%	44,71%
MSCI WORLD	-4,29%	16,78%	27,93%	50,60%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	2,60%	0,07	1,32%	4,87%
NTN-B mai-2023	3,73%	0,21	1,15%	3,01%
NTN-B ago-2024	4,35%	0,20	0,98%	1,08%
NTN-B mai-2025	4,50%	0,22	0,84%	-0,28%
NTN-B ago-2026	4,66%	0,26	0,46%	-1,27%
NTN-B ago-2028	4,81%	0,29	-0,04%	-3,32%
NTN-B ago-2030	4,89%	0,30	-0,47%	-4,73%
NTN-B mai-2035	4,93%	0,31	-1,24%	-6,47%
NTN-B ago-2040	5,02%	0,24	-1,23%	-6,75%
NTN-B mai-2045	5,03%	0,22	-1,25%	-6,24%
NTN-B ago-2050	5,04%	0,23	-1,68%	-8,14%
NTN-B mai-2055	5,08%	0,24	-2,07%	-9,89%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2021	6,66%	1,08	0,45%	1,89%
LTN jan-2022	7,10%	0,37	0,46%	1,08%
LTN jul-2022	8,58%	0,59	0,24%	-0,64%
LTN jan-2023	9,25%	0,67	-0,08%	-
LTN jul-2023	9,72%	0,69	-0,37%	-4,11%
LTN jan-2024	10,06%	0,69	-0,67%	-5,73%
LTN jul-2024	10,26%	0,71	-0,99%	-
NTN-F jan-2025	10,27%	0,67	-0,95%	-7,94%
NTN-F jan-2027	10,69%	0,63	-1,53%	-11,56%
NTN-F jan-2029	10,95%	0,70	-2,42%	-14,74%
NTN-F jan-2031	11,16%	0,62	-2,50%	-17,13%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	1,16%	6,90%	10,25%	13,70%
INPC	1,20%	7,21%	10,78%	15,09%
IGPM	-0,64%	16,00%	24,86%	47,25%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	5,76%	4,67%	-3,57%	30,62%
Euro	3,77%	-1,25%	-4,76%	38,65%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,53%	1,30%	0,23
T-Bond 30 yr	2,09%	1,93%	0,17

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2022	7,18%	6,74%	0,45
DI jul-2022	8,62%	7,97%	0,64
DI jan-2023	9,16%	8,47%	0,69
DI jul-2023	9,60%	8,90%	0,71
DI jan-2024	9,90%	9,18%	0,72
DI jan-2025	10,25%	9,53%	0,72
DI jan-2026	10,45%	9,73%	0,72
DI jan-2027	10,63%	9,93%	0,70
DI jan-2028	10,78%	10,06%	0,72
DI jan-2029	10,88%	10,22%	0,66
DI jan-2031	11,03%	10,37%	0,66

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