

Carta mensal de investimentos

Dezembro de 2021



welcome to brighter

Introdução

- **O mês de novembro foi marcado por algumas reviravoltas e dados econômicos mistos no cenário mundial. Do lado econômico, dados de atividade como o PMI e a criação de empregos nos EUA trouxeram bons ventos para a projeção de crescimento global. Por outro lado, as preocupações com a inflação mundo afora incomodaram e fizeram o presidente do FED mudar o discurso dizendo que não se poderia mais chamar o aumento de preços de temporário. Em relação à pandemia, a piora dos números de casos na Europa e nos EUA ainda por causa da cepa Delta fez alguns países pensarem em aumentar suas medidas de restrição, sentimento que piorou com a descoberta de uma nova cepa mais contagiosa (Ômicron) na África do Sul e com o registro de infectados com a mesma em países de todos os continentes.**
- **Com isso, os principais mercados de negócios ao redor do mundo apresentaram alta volatilidade durante o período e os ganhos registrados ao longo do mês se dissiparam, principalmente na última semana, fazendo com que as Bolsas mundiais encerrassem novembro no terreno negativo (S&P500 -0,83% e MSCI -2,30%).**
- **No Brasil, o mixed feelings também foi presente durante novembro e do mesmo modo que no mercado internacional, a volatilidade reinou por aqui. A aprovação da PEC dos precatórios no Senado (que voltará para nova aprovação na Câmara), apesar de piorar o cenário das contas públicas, trouxe um certo ânimo aos mercados uma vez que foi descartada a probabilidade de aprovação de um texto ainda pior. Mas a piora da pandemia em âmbito mundial e as preocupações com a alta inflação disseminada em vários países e no Brasil pesaram nos negócios e influenciaram os preços dos ativos de risco. Por um lado, o Ibovespa registrou o 5º mês consecutivo de queda (-1,53%) e passou a acumular perdas de 14,4% no ano. Mas, por outro, a probabilidade de uma piora na economia global devido à continuidade da pandemia e a aprovação da PEC fizeram os juros recuarem, fazendo com que o IMA-B e o IRF-M apresentassem boa rentabilidade após 4 meses no terreno negativo.**

“Todo caminho da gente é *resvaloso* (*sic*).

Mas também, cair não prejudica demais – a gente levanta, a gente sobe, a gente volta!

O correr da vida embrulha tudo, a vida é assim: esquenta e esfria, aperta e daí afrouxa,

Sossega e depois desinquieta.

O que ela quer da gente é coragem”

Na última Carta de 2021, as palavras de um dos maiores representantes da literatura brasileira endereçam um pouco o caminho percorrido ao longo do ano. João Guimarães Rosa, mais conhecido como Guimarães Rosa, nasceu e viveu até os 26 anos em Minas Gerais, onde após se formar em medicina, atendia os doentes a cavalo pelas fazendas e sítios da zona rural e serviu como médico voluntário da Força Pública durante a Revolução Constitucionalista. Mas não foi por seu exercício da medicina que Guimarães ficou conhecido. Foi por sua extensa e importante obra literária, que nos deixou contos, novelas e romances. Muitas de suas obras foram ambientadas pelo sertão brasileiro, com ênfase nos temas nacionais, marcadas pelo regionalismo e mediadas por uma linguagem inovadora. E mesmo que alguns de nós nunca tenha tido a oportunidade de ler algum de seus contos ou livros, dificilmente não

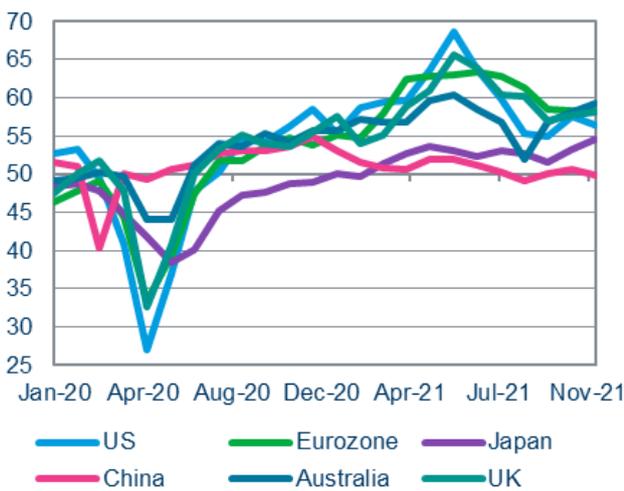
tenhamos ouvido falar sobre seus principais clássicos como *Sagarana* e *Grande Sertões Veredas*, obra de onde foi extraída a passagem que abre essa carta e na qual a personagem Riobaldo, ex-jagunço, relembra suas lutas, seus medos e o amor reprimido por Diadorim.

O caminho traçado em 2021 foi assim, “resvaloso”, e nos demandou coragem. Começamos o ano esperançosos que as vacinas nos trouxesse de volta a normalidade, mesmo que ela já não fosse mais como a conhecíamos. Sucumbimos como novas ondas de infecções pelo mundo e diante do medo da pandemia se prolongar por um tempo indeterminado. Levantamo-nos com a recuperação econômica pujante espalhada pelo mundo todo, o que mostrava que os países aprenderam a conviver com as restrições e limitações impostas pela doença. Deparamo-nos com novas preocupações como a inflação, que disseminada por várias regiões do globo, trouxe para a mesa a palavra que há muito não se ouvia – *Estagflação* (afinal, até 2020 o mundo passou por um ciclo de crescimento de praticamente uma década). Superamos mais uma vez os piores receios, sem, no entanto, poder descartar o assunto.

E nos encontramos em novembro diante de um ambiente novamente cheio de reviravoltas, com dados econômicos mistos pelo mundo e com novas preocupações com o coronavírus.

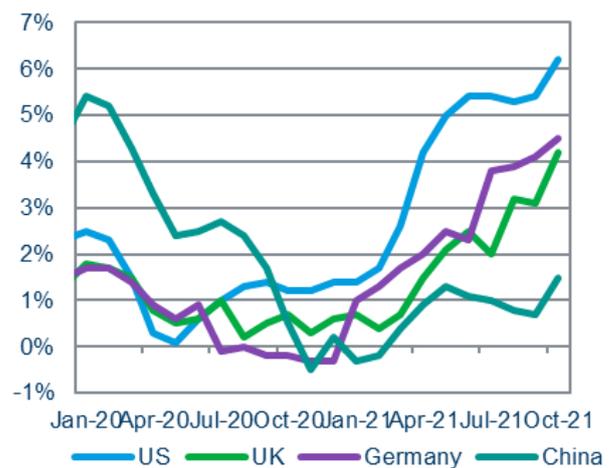
Do lado econômico, dados de atividade como o PMI e a criação de empregos nos EUA trouxeram bons ventos para a projeção de crescimento global. Embora os números ainda tenham mostrado alguma evidência de fraqueza causada pela pressão na cadeia de suprimentos, observou-se sinais encorajadores apontando que a economia global voltava a imprimir maior tração na recuperação. O número de contratações do setor urbano nos EUA voltou a crescer e o desemprego caiu, enquanto as pesquisas de manufatura ISM norte-americana (análogo ao PMI) surpreenderam positivamente e os PMI foram fortes no Reino Unido e na Índia, voltando ao território expansionista da China (gráfico 1 abaixo).

1. Manufacturing PMIs



Source: Bloomberg; as of 11/30/21

2. Consumer Price Index (Year-over-Year)



Source: Bloomberg; as of 10/31/21

No entanto, a inflação ao consumidor permaneceu alta pelos padrões históricos nos EUA, Reino Unido e Zona do Euro (gráfico 2 acima) e os preços ao produtor em países exportadores, como China e Japão, continuaram subindo. Diante disso, vários Bancos Centrais continuaram impondo um ambiente monetário mais restritivo em seus países, enquanto outros endureceram suas comunicações. E o movimento que mais chamou atenção aconteceu nos EUA, onde o presidente do FED (BC) Jerome Powell surpreendeu ao dizer que a inflação não poderia ser mais chamada de temporária (o que ele mesmo vinha fazendo há meses) e fez um duro (*hawkish*) discurso perante o Congresso no final do mês.

Adicionalmente às recorrentes preocupações com a inflação, o aumento do número de casos e o surgimento de uma nova variante da Covid-19 no final do mês colocou um grande ponto de interrogação no panorama econômico global novamente. Em mais um episódio de reviravolta, o mês que começara com as boas notícias sobre os comprimidos antivirais da Pfizer, os quais mostraram resultados promissores em testes, pendeu para o outro lado com o aumento nas infecções por Covid-19 no hemisfério norte (que levou ao retorno das restrições na Europa continental) e com a descoberta de outra variante na África do Sul (mais contagiosa, embora, aparentemente menos letal).

Com isso, os principais mercados de negócios ao redor do mundo apresentaram alta volatilidade durante o período e os ganhos registrados ao longo do mês se dissiparam, principalmente na última semana, fazendo com que as Bolsas mundiais encerrassem novembro no terreno negativo (S&P500 -0,83% e MSCI -2,30%).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional

Não promovemos mudanças em nosso ponto de vista e em nosso portfólio global. Os desafios estão postos e as novas notícias relacionadas à Covid-19 não ajudam, tornando o ambiente mais volátil e desafiador. No entanto, acreditamos que o cenário mundial é construtivo e a atividade econômica global deve manter-se na região de expansão (mesmo que em níveis menores ao do primeiro semestre). Assim, nesse ambiente com viés positivo, os ativos de risco devem continuar apresentando boas performances, sendo importante estar atento à dinâmica da inflação e a consequente resposta dos Bancos Centrais a ela.

No Brasil, o *mixed feelings* também foi presente durante novembro e do mesmo modo que no mercado internacional, a volatilidade reinou por aqui. O vai e vem da PEC dos precatórios causou certa apreensão, mas sua aprovação no Senado (que voltará para nova aprovação na Câmara), apesar de piorar o cenário das contas públicas, trouxe um certo ânimo aos mercados uma vez que foi descartada a probabilidade de aprovação de um texto ainda pior e por colocar um limite para os gastos do Governo no ano que vem.

Do lado da atividade, a divulgação do PIB do terceiro trimestre de -0,1% (ToT) reforçou a avaliação de relativa estabilidade do crescimento que o país se encontra e ficou praticamente em linha com a mediana das estimativas do mercado. Esse resultado, no entanto, foi fruto de performances setoriais muito distintas no período, uma vez que a queda da agropecuária contrastou com a alta de serviços, enquanto o desempenho da indústria mostrou estabilidade (embora nos números de outubro, a produção industrial tenha apresentado queda de 0,6% em relação a setembro). Essas e outras informações disponíveis traçam uma visão de baixo crescimento da economia no curto prazo, situação

que é piorada pelas incertezas de natureza política e fiscal do ano que vem, pelo aumento dos juros e pelo pressionado quadro inflacionário corrente. Com isso, o mercado espera que a economia doméstica não cresça mais do que 0,5% em 2022 (de acordo com os números divulgados na pesquisa Focus de 03/12).

Independentemente dos dados econômicos e do menor descontrole sobre o quadro fiscal com a aprovação da PEC, a piora da pandemia em âmbito mundial e as preocupações com a alta inflação disseminada em vários países e no Brasil pesaram nos negócios ao final do mês e influenciaram os preços dos ativos de risco, principalmente na Bolsa de Valores. Com isso, embora o Ibovespa tenha chegado a acumular quase 4% de alta durante o mês, o índice registrou o 5º mês consecutivo de queda (-1,53%) e passou a acumular perdas de 14,4% no ano. Por outro lado, o mercado de renda fixa conseguiu manter-se em terreno positivo após os pesados meses anteriores, em especial o de outubro, e devolveu um pouco das altas taxas de juros. A probabilidade de uma piora na economia global devido à continuidade da pandemia (o que demandaria menor aperto monetário) e a aprovação da PEC fizeram os juros recuarem, fazendo com que o IMA-B e o IRF-M apresentassem boa rentabilidade (3,47% e 1,79%, respectivamente), após 4 meses no terreno negativo.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico

Conforme comentado ao longo dos últimos meses, o ambiente é desafiador e não são poucos os problemas que temos que enfrentar (inflação alta, piora fiscal, mesmo que aparentemente controlada, e baixo crescimento para 2022). No entanto, também como temos comentado, os mercados demonstraram que nossa avaliação de desconto excessivo nas curvas de juros (juros altos) e na bolsa estava correta, uma vez que o Ibovespa foi um dos índices que menos sofreu e os juros recuaram. Mantemos nossa avaliação que embora o cenário seja desafiador, ainda há bons prêmios nos ativos de risco, o que claramente não virá sem volatilidade. 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	0,59%	3,63%	3,80%	6,88%	Ibovespa	-1,53%	-14,37%	-6,41%	-5,84%
IMA-S	0,62%	3,86%	4,21%	6,74%	Ibovespa (USD)	-1,13%	-20,82%	-11,21%	-29,23%
IMA Geral (ex-C)	1,82%	-0,32%	1,79%	5,46%	IBr-X	-1,69%	-13,88%	-6,00%	-4,38%
IRF-M 1	0,79%	2,03%	2,35%	6,40%	IBr-X 50	-1,81%	-13,79%	-5,66%	-4,80%
IRF-M	1,79%	-3,81%	-1,93%	3,27%	IDIV	0,89%	-7,89%	0,34%	0,29%
IRF-M 1+	2,19%	-7,11%	-4,28%	1,46%	SMLL	-2,29%	-19,26%	-13,19%	-9,64%
IMA-B 5	2,50%	3,75%	5,65%	13,47%	IFIX	-3,64%	-10,16%	-8,19%	-10,79%
IMA-B	3,47%	-1,49%	3,30%	6,93%	S&P500	-0,83%	21,59%	26,10%	45,40%
IMA-B 5+	4,47%	-6,23%	0,81%	1,50%	MSCI WORLD	-2,30%	15,31%	20,08%	35,32%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	4,70%	-0,19	1,76%	6,20%
NTN-B mai-2023	5,14%	-0,33	2,11%	4,05%
NTN-B ago-2024	5,07%	-0,43	2,73%	2,30%
NTN-B mai-2025	5,04%	-0,46	3,07%	1,10%
NTN-B ago-2026	5,05%	-0,41	3,30%	0,15%
NTN-B ago-2028	5,10%	-0,36	3,64%	-1,87%
NTN-B ago-2030	5,12%	-0,34	3,98%	-3,30%
NTN-B mai-2035	5,14%	-0,34	4,78%	-5,34%
NTN-B ago-2040	5,21%	-0,27	4,77%	-5,91%
NTN-B mai-2045	5,27%	-0,22	4,54%	-6,27%
NTN-B ago-2050	5,30%	-0,20	4,54%	-8,63%
NTN-B mai-2055	5,30%	-0,21	4,87%	-10,11%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2021	0,00%	0,00	0,00%	0,00%
LTN jan-2022	8,80%	0,45	0,60%	2,03%
LTN jul-2022	11,15%	-0,04	0,87%	-0,70%
LTN jan-2023	11,92%	-0,24	1,15%	-
LTN jul-2023	11,98%	-0,37	1,45%	-5,77%
LTN jan-2024	11,78%	-0,53	1,92%	-7,31%
LTN jul-2024	11,66%	-0,64	2,41%	-
NTN-F jan-2025	11,52%	-0,63	2,43%	-9,22%
NTN-F jan-2027	11,40%	-0,76	3,62%	-12,38%
NTN-F jan-2029	11,41%	-0,78	4,49%	-15,09%
NTN-F jan-2031	11,40%	-0,82	5,30%	-16,80%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,95%	9,26%	10,74%	15,51%
INPC	0,84%	9,36%	10,96%	16,73%
IGPM	0,02%	16,77%	17,89%	46,79%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-0,41%	8,14%	5,41%	33,05%
Euro	-2,93%	-0,77%	-0,80%	35,83%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,44%	1,56%	-0,11
T-Bond 30 yr	1,79%	1,94%	-0,15

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2022	8,76%	8,38%	0,38
DI jul-2022	11,10%	11,38%	-0,27
DI jan-2023	11,78%	12,30%	-0,52
DI jul-2023	11,81%	12,46%	-0,65
DI jan-2024	11,57%	12,38%	-0,81
DI jan-2025	11,40%	12,34%	-0,94
DI jan-2026	11,28%	12,26%	-0,98
DI jan-2027	11,31%	12,32%	-1,01
DI jan-2028	11,31%	12,41%	-1,10
DI jan-2029	11,31%	12,30%	-0,99
DI jan-2031	11,28%	12,32%	-1,04

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