

Carta mensal de investimentos

Fevereiro de 2022



welcome to brighter

Introdução

- **Os mercados globais tiveram um dos piores começos de ano em décadas. Apesar das constatações de que de fato a variante Ômicron não seria tão grave, o que não levou os países a imporem novas medidas de restrição, embora sua maior transmissibilidade tenha feito o número de casos explodir (2,9 milhões ante 1,9 milhões na média móvel de 7 dias), as preocupações com a possibilidade de retirada mais intensa dos estímulos monetários por parte dos Bancos Centrais se consolidaram após a conferência de imprensa depois da reunião do Comitê de Política Monetário do Banco Central norte-americano e de declarações de seus membros.**
- **As tensões geopolíticas entre Rússia e Ucrânia e a inflação persistentemente alta ao redor do globo se somaram às preocupações com o aperto monetário e criaram uma confluência de fatores que levou a um mau-humor generalizado dos mercados. Para se ter ideia da extensão, o “índice do medo” (VIX), que mede a volatilidade do mercado de ações dos EUA, chegou a subir 80% em seu pior momento no mês, ocasião em que a Bolsa norte-americana acumulava queda cerca de 9%. No fechamento de janeiro, os mercados apresentaram leve recuperação, mas longe de fecharem no terreno positivo (S&P -5,26% e MSCI W -5,34%).**
- **No Brasil, como há muito tempo não se via, o mercado de ações se descolou de forma relevante do mercado internacional. Não que nossos problemas tenham sido resolvidos, muito pelo ao contrário, mas a costumeira agenda esvaziada de janeiro ajudou com o menor nível de ruídos. A inflação continuou alta e o Banco Central voltou a aumentar a taxa Selic, deixando claro que novos aumentos ocorrerão. As apreensões fiscais continuaram na mesa, dessa vez com as reivindicações de reajuste do funcionalismo público e discussões sobre a possibilidade de isenção de impostos sobre os combustíveis sendo os assuntos da vez. Mas foi o fluxo francamente positivo de recursos dos estrangeiros que fez a diferença e puxou o Índice Bovespa para cima dos 112 mil pontos, fechando o mês com ganho de 6,98%. Infelizmente a mesma boa performance não foi vista no mercado de renda fixa que mais uma vez foi impactado pela elevação das taxas de juros e recuou 0,08% no IRF-M e 0,73% no IMA-B.**

“Avaliar a situação do inimigo e calcular distâncias e o grau de dificuldade do terreno, de modo a controlar a vitória, são virtudes do general superior.”¹

Há praticamente um ano e meio, na carta de Agosto de 2020, dividimos com os leitores a história de Sun Tzu, general, estrategista de guerra e filósofo chinês. Ele viveu em uma época conhecida como período das “Primaveras e Outonos”, era muito fértil para o pensamento e para a ciência da China (722 a.C. e 481 a.C.). Estabelecida aproximadamente na primeira metade do “Período Zhou Oriental”, que recebeu esse nome devido às crônicas históricas atribuídas a Confúcio (“Os Anais de Primavera e Outono”), a ideia mais difundida sobre a história de Sun Tzu dá conta que ele foi contemporâneo de Confúcio e de outros grandes mestres como Buda (atual Nepal, 560-480 a.C.), Platão (Grécia, 420-340 a.C.) e Aristóteles (Grécia, 380-320 a.C.), em um época que historiadores denominam como “idade axial” – quando se estabeleceram as primeiras formas básicas do pensamento da civilização no mundo.

Se por um lado Confúcio, considerado um dos maiores filósofos orientais, aspirava a criação de uma sociedade culturalmente instruída e empenhada com o bem-estar comum, por outro Sun Tzu marcou a história como general que teria subjugado seus inimigos com os ensinamentos que transmitia a seus soldados. Embora haja discussões entre os historiadores sobre a vida de Sun Tzu, o fato é que é atribuída a ele a obra que é considerada como um dos principais livros de estratégia, de planejamento e liderança - “A Arte da Guerra”.

Além de ser um tratado filosófico-militar que reúne um rico planejamento com táticas e estratégias de guerra para resolver conflitos e vencer batalhas, na “A Arte da Guerra” é possível extrair o conhecimento de como vencer as batalhas do cotidiano, que se manifestam de diversas formas, por vezes sem sequer ser necessária a utilização da “luta armada” (embates, discussões, etc), sendo essencial para isso o amplo conhecimento contra o que se está batalhando.

A frase que abre essa carta, extraída da obra, evidencia justamente o quão importante é conhecer seu inimigo e o ambiente em que se está inserido para subjuga-lo. Do mesmo modo, para eventos de maior duração, conhecer contra o que se está batalhando, além de ser primordial para o desfecho do conflito, também torna possível distinguir suas fases e sua dinâmica.

Ao longo do último ano, fomos entendendo as dificuldades e particularidades dos terrenos da pandemia e da recuperação e quanto mais os conhecíamos, mais perto chegávamos da vitória, ainda que fosse a vitória de uma batalha e não da guerra. E chegamos agora diante de um novo terreno, muito mais conhecido por nós brasileiros, porém de difícil trato tanto para nós como para os outros países.

¹ McNEILLY, Mark. Sun Tzu e a arte da guerra moderna. Tradução Luiz Carlos do Nascimento e Silva. 2. ed. Rio de Janeiro: Record, 2003.

Na obra, Sun Tzu coloca que há seis tipos de terreno (acessível, enganoso, indeciso, estreito, íngreme e distante) e que “é a mais alta responsabilidade do general investigá-los com o maior cuidado”. Ao que tudo indica, o general representado pelos Banco Centrais, que vinha investigando com todo o cuidado o terreno da inflação ao longo dos últimos meses, decidiu de vez investir suas tropas contra o inimigo das altas de preços. Não que o assunto não tenha sido amplamente discutido em 2021, mas foi somente a partir de dezembro do ano passado, que os Banco Centrais, mais especificamente o FED (dos EUA) e o Inglês, começaram a posicionar suas tropas para avançar sobre a inflação.

Janeiro foi marcado por uma confluência de fatores que levou um sentimento negativo aos mercados. A importante constatação de que a Ômicron não demandaria novas medidas de restrição e os dados positivos das economias ao redor do mundo, mostrando uma atividade mundial ainda em expansão, não foram suficientes para reverter o mau humor com a inflação e as claras sinalizações do FED de que o aperto monetário estava muito próximo.

“Right now, we have inflation running substantially above 2% and more persistently than we would like. We have growth—even in the somewhat reduced forecasts for 2022, we still see growth substantially higher than what we estimate to be the potential growth rate. And we see a labor market—by so many measures, it is historically tight.”

A rodada de duros recados dos membros do FED começou no dia da reunião de Política Monetária. O mercado já sabia que o BC norte-americano vinha tornando seu discurso mais agressivo desde dezembro e por isso o resultado da reunião (deixando as taxas inalteradas) e o comunicado pós reunião não trouxeram muitas novidades. Foi a conferência de imprensa com Jerome Powell, presidente do FED, naquele que provavelmente foi seu discurso mais duro desde que assumiu a instituição, que abalou a confiança dos mercados. A frase acima resumiu de forma inequívoca que o BC está muito incomodado com a dinâmica dos preços e que os mesmos estão mais permanentes do que o esperado e possuem uma componente estrutural perigosa (*“And we see a labor market—by so many measures, it is historically tight”*). Apesar de a reunião não ter trazido de forma clara quais serão os próximos passos da autoridade monetária, além da retirada de estímulos ser esperada para março, a expectativa com a alta de juros mudou de forma relevante, chegando a serem cogitados aumentos em todas as reuniões a partir de agora (embora não seja a aposta majoritária).

As tensões geopolíticas entre Rússia e Ucrânia e a inflação persistentemente alta ao redor do globo se somaram às preocupações com o aperto monetário e criaram um pesado ambiente nos mercados. Para se ter ideia da extensão, o “índice do medo” (VIX), que mede a volatilidade do mercado de ações dos EUA, chegou a subir 80% em seu pior momento no mês, ocasião em que o índice S&P500 recuava cerca de 9%, em um dos piores inícios de ano da história das Bolsas norte-americanas (no fechamento do mês, S&P -5,26% e MSCI W -5,34%). Isso fez a taxa de juros das *treasuries* (títulos emitidos pelo Tesouro dos EUA) apresentar uma das maiores altas mensais desde o início da pandemia, chegando os papéis de 10 anos à taxa de 1,79% no fechamento do período.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: nossa posição mais construtiva com o cenário internacional sofreu um revés com a performance do mercado em janeiro, mas não nos fez mudar nossa visão. As tensões geopolíticas provavelmente se reverterão e o aperto monetário trará um difícil ambiente para a renda fixa, sem, no entanto, prejudicar o crescimento dos países e comprometer os lucros das empresas. 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 típico calendário esvaziado de janeiro trouxe uma certa sensação de calma, claramente sem muitos motivos. As discussões sobre os projetos que visam diminuir impostos sobre os combustíveis, principalmente do lado Federal, e os movimentos do funcionalismo público buscando reajuste de seus salários, não nos deixaram esquecer que apesar do baixo ruído de Brasília, nossa já difícil situação fiscal pode piorar se não contarmos com o comprometimento do Executivo e do Legislativo.

Do lado da economia real, não tivemos grandes novidades, enquanto esperamos a divulgação dos dados do fechamento de 2021. A prévia do PIB, trazida pelo IBC-BR, registrou crescimento nos últimos dois meses e, dessa forma, apresentou desempenho em patamar próximo ao registrado no período pré-pandemia (com isso o indicador acumulou expansão de 4,5% em 2021, após queda de 4,1% em 2020). A inflação manteve-se ainda persistentemente alta e apesar do IPCA de janeiro ter vindo dentro do esperado (0,54%), ainda preocupa o alto patamar dos núcleos (0,85%) e o índice de difusão, que mesmo recuando cerca de 1pp, registrou 73,2%, mostrando um quadro de disseminação elevada das pressões inflacionárias.

Por fim, do lado monetário, o Banco Central promoveu mais uma alta da taxa Selic, para 10,75%, e apesar de sinalizar "ajustes adicionais em ritmo menor nas próximas reuniões", a colocação do plural para se referir aos "ajustes" e "próximas reuniões" e a citação "da defesa de um ciclo mais contracionista do que o previsto no cenário de referência" ampliaram as apostas para maiores altas da Selic do que o previsto anteriormente (agora em 12,25% na mediana das expectativas).

No fechamento do período, a Bolsa de Valores e o mercado de Renda Fixa andaram para lados opostos. Como há muito tempo não se via, o mercado de ações se descolou de forma relevante do mercado internacional e puxado pelo fluxo estrangeiro francamente positivo, registrou ganho de 6,98% (Ibovespa). Por outro lado, a mesma boa performance não foi vista no mercado de renda fixa que mais uma vez foi impactado pela elevação das taxas de juros e recuou 0,08% no IRF-M e 0,73% no IMA-B.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: a boa performance da Bolsa brasileira de certa forma demonstrou que nossa avaliação sobre o desconto exagerado dos preços não estava errada. É claro que a não é pequena a possibilidade de parte do dinheiro estrangeiro que veio para a bolsa sair no curto prazo, mas isso deverá causar uma correção nos preços e não uma reversão na expectativa de uma boa performance para o segmento no ano (a despeito do baixo crescimento esperado para o país). A nova rodada de altas nas taxas de juros dos títulos prefixados e atrelados à inflação levaram as taxas para níveis que somente são compatíveis com um cenário de constante inflação alta e/ou desarranjo fiscal permanente, o que ainda não parece ser o cenário base. Avaliamos que embora o cenário seja desafiador, ainda há bons prêmios nos ativos de risco, o que claramente não virá sem volatilidade.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,73%	0,73%	5,03%	7,68%	Ibovespa	6,98%	6,98%	-2,54%	-1,42%
IMA-S	0,83%	0,83%	5,30%	7,65%	Ibovespa (USD)	11,44%	11,44%	-0,39%	-21,44%
IMA Geral (ex-C)	0,10%	0,10%	1,16%	5,07%	IBr-X	6,87%	6,87%	-2,11%	-0,51%
IRF-M 1	0,63%	0,63%	3,53%	7,08%	IBr-X 50	7,65%	7,65%	-0,93%	1,71%
IRF-M	-0,08%	-0,08%	-1,28%	3,58%	IDIV	7,47%	7,47%	5,96%	1,18%
IRF-M 1+	-0,50%	-0,50%	-4,13%	1,40%	SMLL	3,42%	3,42%	-10,25%	-14,29%
IMA-B 5	0,11%	0,11%	4,57%	12,47%	IFIX	-0,99%	-0,99%	-3,56%	-9,76%
IMA-B	-0,73%	-0,73%	-1,15%	4,02%	S&P500	-5,26%	-5,26%	21,57%	39,99%
IMA-B 5+	-1,61%	-1,61%	-6,47%	-3,03%	MSCI WORLD	-5,34%	-5,34%	14,93%	30,59%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano	Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	6,80%	1,11	0,58%	0,58%	LTN jul-2022	11,77%	0,54	0,69%	0,69%
NTN-B mai-2023	6,54%	0,88	0,10%	0,10%	LTN jan-2023	12,28%	0,46	0,56%	-
NTN-B ago-2024	5,72%	0,50	-0,01%	-0,01%	LTN jul-2023	12,26%	0,67	0,07%	0,07%
NTN-B mai-2025	5,57%	0,42	-0,12%	-0,12%	LTN jan-2024	11,84%	0,74	-0,38%	-0,38%
NTN-B ago-2026	5,40%	0,32	-0,14%	-0,14%	LTN jul-2024	11,58%	0,67	-0,58%	-
NTN-B ago-2028	5,49%	0,31	-0,49%	-0,49%	LTN jan-2025	11,36%	0,63	-0,79%	-
NTN-B ago-2030	5,52%	0,32	-0,90%	-0,90%	NTN-F jan-2023	12,29%	0,42	0,60%	0,60%
NTN-B mai-2035	5,62%	0,36	-2,07%	-2,07%	NTN-F jan-2025	11,30%	0,60	-0,52%	-0,52%
NTN-B ago-2040	5,66%	0,26	-1,73%	-1,73%	NTN-F jan-2027	11,21%	0,50	-0,88%	-0,88%
NTN-B mai-2045	5,69%	0,21	-1,46%	-1,46%	NTN-F jan-2029	11,42%	0,63	-1,96%	-1,96%
NTN-B ago-2050	5,69%	0,23	-1,98%	-1,98%	NTN-F jan-2031	11,35%	0,52	-1,89%	-1,89%
NTN-B mai-2055	5,67%	0,23	-2,25%	-2,25%					

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,54%	0,54%	10,38%	15,41%
INPC	0,67%	0,67%	10,60%	16,72%
IGPM	1,82%	1,82%	16,91%	46,97%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-4,00%	-4,00%	-2,16%	25,48%
Euro	-4,96%	-4,96%	-9,71%	26,96%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,78%	1,51%	0,27
T-Bond 30 yr	2,10%	1,91%	0,19

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jul-2022	11,77%	11,23%	0,54
DI jan-2023	12,25%	11,77%	0,48
DI jul-2023	12,18%	11,51%	0,66
DI jan-2024	11,75%	10,99%	0,76
DI jan-2025	11,21%	10,60%	0,61
DI jan-2026	11,10%	10,51%	0,60
DI jan-2027	11,17%	10,57%	0,60
DI jan-2028	11,21%	10,61%	0,60
DI jan-2029	11,30%	10,71%	0,59
DI jan-2031	11,29%	10,71%	0,58

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