

Carta mensal de investimentos

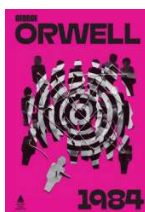
Março de 2022



welcome to brighter

Introdução

- Os mercados internacionais iniciaram o mês refletindo bons dados de atividade, como PMIs (índices de gerentes de compras) acima das expectativas, sugerindo que o último susto da Covid teve apenas um impacto de curta duração no crescimento econômico das regiões. No entanto, isso não ajudou o sentimento do mercado, uma vez que a inflação nas grandes economias desenvolvidas continuou a acelerar, permanecendo nas máximas de várias décadas.
- Mas não foram nem os dados de atividade, nem os de inflação, que definiram os rumos dos negócios dos principais mercados ao redor do mundo. As tensões geopolíticas, primeiramente com as intenções da Rússia e, posteriormente, com a ação de fato na Ucrânia, aumentaram os receios de que o conflito e as sanções contra a Rússia pudessem levar a uma redução significativa na oferta global de energia e *commodities* agrícolas, elevaram a volatilidade dos mercados e derrubaram as bolsas ao redor do mundo. Com isso, o S&P registrou o segundo mês negativo, com queda de 3,14%, e o MSCI recuou 2,65%.
- No Brasil, os receios com a inflação mundial e as tensões geopolíticas também influenciaram a dinâmica dos negócios dos mercados locais, mas a agenda política ainda esvaziada e o contínuo relevante fluxo estrangeiro permitiram uma direção diferente para o mercado de ações doméstico. Não que a preocupação com a possibilidade de medidas de redução de impostos sem o devido corte das despesas não tenha gerado incômodo no já preocupante quadro fiscal, assim como a crise entre Rússia e Ucrânia não tenha prejudicado a performance dos ativos, mas realmente o forte fluxo estrangeiro e a percepção de uma bolsa ainda barata, fizeram com que o Ibovespa fechasse longe das máximas, mas ainda em terreno positivo (0,89%). Na renda fixa, por outro lado, não houve espaço para boas performances, ficando as curvas de juros ainda muito elevadas indicando um difícil ambiente à frente (inflacionário e fiscal).



George Orwell (1903-1950), pseudônimo de Eric Arthur Blair, foi um escritor e jornalista britânico, considerado um dos maiores cronistas da cultura inglesa do século XX. Suas obras estão associadas a um caráter ideológico, baseado na reflexão sobre liberdade e igualdade social e possuem um caráter distópico e alegórico, além de reafirmarem as posições ideológicas do autor, que era antifascista, contra o socialismo russo e o imperialismo e a favor da democracia e do pensamento livre. Desse modo, o autor lançou o seu olhar satírico sobre a realidade de seu tempo, quando a liberdade e a igualdade eram uma utopia para muitos intelectuais e artistas.

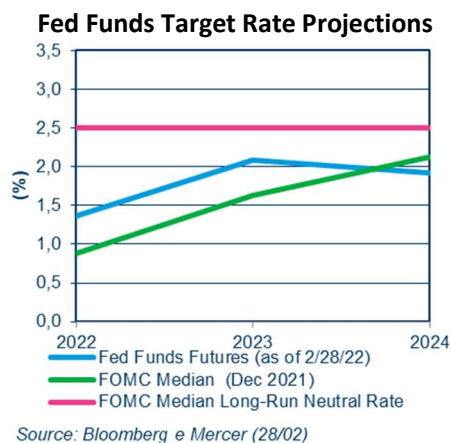
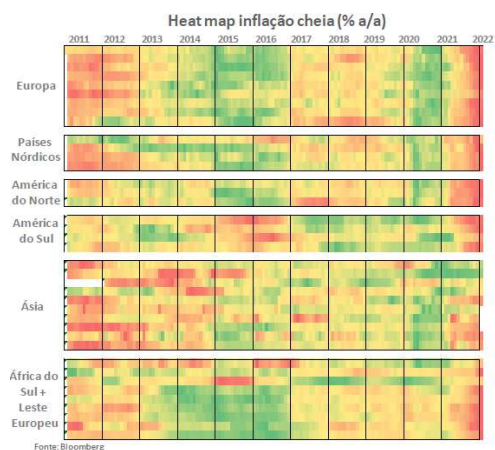
Apesar de seu reconhecimento atual, Orwell enfrentou uma vida difícil, tendo alcançado notoriedade apenas em 1944 com a publicação daquela que é considerada sua obra prima em conjunto com “1984”, o livro “A Revolução dos Bichos”. Recusada a princípio por grandes editores devido ao seu teor político (mas que virou sucesso de crítica quando foi publicada), “A Revolução dos Bichos” é uma crítica direta a Stalin, que governava a União Soviética à época, uma fábula que trata sobre o poder, narrando a insurreição dos animais de uma granja contra seus donos. Progressivamente, porém, a revolução degenera numa tirania ainda mais opressiva que a dos humanos.

Em sua outra obra prima, “1984”, a narrativa revela um futuro distópico em que o Estado é extremamente autoritário e impõe um regime de vigilância sobre a sociedade. O romance acontece na cidade que um dia fora Londres, na fictícia *Oceânia*, território dominado pela repressão e pelo medo. Nessa realidade, o partido *Ingsoc* impõe a vigilância do Grande Irmão, de cujo poder ninguém escapa. Seu lema é: “Guerra é paz, liberdade é escravidão, ignorância é força”.

Muito atuais, as obras de Orwell encontram-se com a realidade contemporânea do mundo. Seja nas discussões sobre a liberdade de expressão, em uma sociedade marcada pela cultura do cancelamento e censuras disfarçadas, seja ao identificar na obra “1984” que há incursões diferentes das bélicas conhecidas para se vencer uma batalha.

E foi o conflito entre Rússia e Ucrânia, as intenções iniciais, a ocupação de fato e as sanções impostas pelos países (uma outra maneira de se vencer uma batalha), além de seus desdobramentos sobre a atividade mundial e sobre a inflação, que dominaram os noticiários de fevereiro e influenciaram os negócios nos principais mercados globais.

O mês começou trazendo bons dados de atividade, como os PMIs (índices de gerentes de compras) acima das expectativas, sugerindo que o último susto da Covid teria tido apenas um impacto de curta duração no crescimento econômico das regiões. A ata do FOMC, Copom do BC norte-americano, também gerou certo alívio, não pelo que disse, mas pelo que não disse, ao não sinalizar claramente que a autoridade monetária previa uma antecipação e/ou aceleração na alta dos juros.



Porém, a contínua divulgação de dados inflacionários pressionados ao redor de todo mundo (gráfico acima à esquerda, no qual quanto mais vermelha a cor, maior é a inflação) continuaram preocupando os investidores, não permitindo, dessa maneira, a prevalência de um bom humor que sustentasse as bolsas em alta. Mas não foram nem os dados de atividade, nem os de inflação, que definiram, de fato, os rumos dos negócios dos principais mercados ao redor do mundo. A partir da segunda quinzena do mês, a geopolítica assumiu o papel de protagonista nos noticiários e nas mesas dos analistas e investidores, quando a Rússia, após semanas de movimentação de seus exércitos na fronteira com a Ucrânia, lançou uma ocupação militar em grande escala contra aquele país. Os mercados já vinham refletindo a crescente possibilidade da ocupação e quando a mesma se concretizou, espalhou-se uma onda de receios e pessimismo, uma vez que, além das questões humanitárias envolvidas, uma crise dessas tem duas naturezas ruins para a economia: por um lado é inflacionária e, por outro, contracionista.

As bolsas até ensaiaram uma recuperação ao apagar das luzes do mês, por mais paradoxal que parecesse uma valorização dos ativos em meio ao conflito, quando o governo Biden (EUA) impôs leves sanções à Rússia (para os analistas, o tom ameno das sanções. Mas essa alta não foi suficiente para reverter as perdas do mês e apesar de ter tirado a Bolsa dos EUA de sua mínima (-6,4%), o S&P500 encerrou o período em queda de 3,14%, acumulando perdas no ano de mais de 8%. Do lado da renda fixa, a fogueira da inflação que já vinha apresentando intensas labaredas recebeu mais lenha com as altas registradas por várias *commodities* ao redor do mundo (petróleo tipo *Brent* ultrapassou a marca de US\$100, o que não acontecia há quase 7 anos) e com a preocupação de que os Bancos Centrais precisariam responder de maneira mais rápida e intensa às altas de preços da economia em geral. Com isso, as projeções para as taxas de juros norte-americanas voltaram a subir e passaram a sinalizar que os Fed Funds encerrarão o ano a 2% (contra a mediana do FOMC de dez/21 de 1,5%, conforme mostra o gráfico acima, à direita).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: nossa posição mais construtiva com o cenário internacional foi desafiada pelo conflito geopolítico, posto sua natureza construtiva e inflacionária. Ainda assim, não mudamos nossa visão e por mais que o PIB global seja impactado (dependendo da casa, a princípio entre 0,5% e 0,8%), as principais economias ainda apresentarão crescimento por volta de 3% (claro que esse número pode ser revisto em função do conflito e da maior inflação, principalmente por causa das pressões das *commodities*). Importante frisar que não aconselhamos mudanças bruscas nos portfólios durante eventos como o que estamos passando, sendo importante a calma e a resiliência para enfrentar impactos desfavoráveis de curto prazo nos portfólios.

No Brasil, os receios com a inflação mundial e as tensões geopolíticas também influenciaram a dinâmica dos negócios dos mercados locais, mas a agenda política ainda esvaziada e o contínuo relevante fluxo estrangeiro permitiram uma direção diferente para o mercado de ações doméstico.

Do lado da economia real, o mês trouxe bons dados com a divulgação do mercado de trabalho e do PIB de 2021. A PNAD contínua de dezembro evidenciou a recuperação do mercado de trabalho, com retorno da taxa de desocupação ao nível pré-pandêmico e recorde de ocupados, números confirmados também pelo CAGED com a criação de 2.730.597 empregos formais em 2021. O PIB de 2021 também mostrou importante recuperação, apresentando crescimento de 4,6%, sendo revisto ainda o dado de 2020 para uma queda menor, agora de 3,9%. O crescimento brasileiro foi impulsionado, pelo lado da oferta, por Serviços (4,7% ante -4,3% em 2020) e Indústria (4,5% ante -3,4%), sendo que pelo lado da demanda, todos os integrantes cresceram, com destaque à FBCF (17,2% ante -0,5%) e Consumo das Famílias (3,6% ante -5,4%). Infelizmente os dados da indústria de janeiro mostraram menor dinamismo no setor de forma generalizada, tendo a produção industrial recuado 2,4% (MoM), após forte avanço de 2,9% no

mês anterior, e surpreendido negativamente os analistas (mediana de mercado coletada pela Agência Estado era de -1,8%).

“O Copom considera que, diante do aumento de suas projeções e do risco de desancoragem das expectativas para prazos mais longos, é apropriado que o ciclo de aperto monetário avance significativamente em território contracionista. O Comitê enfatiza que irá perseverar em sua estratégia até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.”

Por fim, do lado monetário, a ata da 244ª reunião do COPOM, quando o BC elevou a Selic para 10,75%, corroborou a percepção de que a taxa de juros subirá mais do que o previsto no começo do ano, uma vez que além de prever "ajustes adicionais" (no plural), citou que o aperto avançará significativamente no território contracionista, posição corroborada pelas falas de Bruno Serra ao longo do mês, diretor de política monetária do BC.

Mas os dados econômicos e monetários praticamente não pesaram nos preços dos ativos, nem para o bem nem para o mal. A crise entre Rússia e Ucrânia, por seu caráter inflacionário, e as expectativas de uma Selic mais alta ajustaram as taxas de juros dos contratos futuros mais curtos, enquanto a falta de indicação de qualquer melhora da dinâmica fiscal (apesar de novo recorde de arrecadação em janeiro) não abriu espaço para que as taxas intermediárias e longas recuassem (inclusive, apresentando leve alta, prejudicando principalmente o IMA-B). Na Bolsa, nenhuma notícia interna foi crucial para os preços dos ativos e a situação geopolítica tirou o Ibovespa das máximas, mas o forte fluxo estrangeiro foi mais uma vez decisivo para que o índice se descolasse mais uma vez do exterior e encerrasse o mês no terreno positivo (0,89%).

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: A boa performance da Bolsa brasileira de certa forma tem demonstrado que nossa avaliação sobre o desconto exagerado dos preços não estava errada. É claro que 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). Ainda avaliamos que as taxas de juros nominais e reais estão exageradamente altas, denotando uma situação de descontrole fiscal, o que não é nosso cenário base (embora os eventos fiscais do último trimestre do ano passado, na análise do mercado, tenham feito com que a taxa de juros neutra do país para os próximos 5 anos tenha saído de 3% para 4%). Do mesmo modo que no comentário internacional, aconselhamos que não sejam feitos movimentos bruscos nas carteiras, sendo importante a calma e a resiliência para enfrentar impactos desfavoráveis de curto prazo.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,76%	1,49%	5,68%	8,18%
IMA-S	0,92%	1,75%	6,21%	8,34%
IMA Geral (ex-C)	0,72%	0,81%	2,73%	5,35%
IRF-M 1	0,74%	1,38%	4,26%	7,47%
IRF-M	0,58%	0,50%	0,48%	3,51%
IRF-M 1+	0,48%	-0,02%	-1,69%	1,08%
IMA-B 5	1,06%	1,18%	6,32%	12,94%
IMA-B	0,54%	-0,19%	0,92%	4,12%
IMA-B 5+	0,01%	-1,60%	-4,23%	-3,33%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	0,89%	7,94%	2,82%	8,61%
Ibovespa (USD)	5,17%	17,20%	10,64%	-4,93%
IBr-X	1,46%	8,43%	2,87%	9,99%
IBr-X 50	1,74%	9,53%	4,78%	13,29%
IDIV	-2,32%	4,98%	9,19%	5,34%
SMLL	-5,19%	-1,95%	-13,32%	-11,41%
IFIX	-1,29%	-2,27%	-5,04%	-7,51%
S&P500	-3,14%	-8,23%	14,77%	48,06%
MSCI WORLD	-2,65%	-7,85%	9,21%	39,08%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	6,92%	0,42	1,14%	1,74%
NTN-B mai-2023	6,33%	-0,08	1,40%	1,51%
NTN-B ago-2024	5,74%	0,09	1,08%	1,06%
NTN-B mai-2025	5,64%	0,11	0,91%	0,80%
NTN-B ago-2026	5,53%	0,14	0,61%	0,47%
NTN-B ago-2028	5,65%	0,15	0,25%	-0,25%
NTN-B ago-2030	5,70%	0,15	-0,08%	-0,98%
NTN-B mai-2035	5,76%	0,11	-0,07%	-2,14%
NTN-B ago-2040	5,77%	0,09	-0,14%	-1,86%
NTN-B mai-2045	5,77%	0,06	0,17%	-1,29%
NTN-B ago-2050	5,76%	0,06	0,06%	-1,91%
NTN-B mai-2055	5,75%	0,06	-0,13%	-2,38%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jul-2022	11,94%	0,21	0,79%	1,49%
LTN jan-2023	12,50%	0,23	0,71%	1,28%
LTN jul-2023	12,47%	0,24	0,62%	0,69%
LTN jan-2024	12,05%	0,18	0,51%	0,13%
LTN jul-2024	11,76%	0,14	0,46%	-0,13%
LTN jan-2025	11,51%	0,07	0,44%	-0,35%
NTN-F jan-2023	12,52%	0,24	0,71%	1,31%
NTN-F jan-2025	11,40%	0,02	0,58%	0,06%
NTN-F jan-2027	11,28%	-0,03	0,53%	-0,36%
NTN-F jan-2029	11,54%	0,02	0,27%	-1,70%
NTN-F jan-2031	11,56%	0,10	-0,29%	-2,17%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-4,07%	-7,90%	-7,07%	14,24%
Euro	-3,78%	-8,55%	-13,91%	16,95%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	1,01%	1,56%	10,54%	16,29%
INPC	1,00%	1,68%	10,80%	17,68%
IGPM	1,83%	3,68%	16,12%	49,73%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	1,84%	1,51%	0,33
T-Bond 30 yr	2,18%	1,91%	0,27

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jul-2022	11,91%	11,73%	0,18
DI jan-2023	12,45%	12,24%	0,20
DI jul-2023	12,39%	12,20%	0,19
DI jan-2024	11,98%	11,81%	0,17
DI jan-2025	11,42%	11,35%	0,07
DI jan-2026	11,27%	11,26%	0,02
DI jan-2027	11,32%	11,32%	0,00
DI jan-2028	11,35%	11,39%	-0,04
DI jan-2029	11,46%	11,44%	0,02
DI jan-2031	11,59%	11,44%	0,15

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

[Fale conosco](#)