

Carta mensual de investimentos

Abril de 2022



welcome to brighter

Introdução

- **Durante março, os mercados continuaram influenciados pelo conflito na Europa Oriental, seu impacto nos mercados de commodities, pela inflação corrente e as decisões sobre as políticas monetárias dos principais Bancos Centrais.**
- **Dados econômicos como índices de gerentes de compras (PMI), folhas de pagamento não-agrícolas e vendas no varejo, no entanto, permaneceram fortes nas economias desenvolvidas, uma vez que ainda não refletiram totalmente a redução na oferta global de commodities e, portanto, o risco de inflação adicional como consequência direta do conflito. E apesar dos Bancos Centrais terem mudado suas falas e ações para um “tom” mais agressivo em relação à inflação, o sentimento do mercado melhorou, apoiado nos ainda bons números e na possibilidade de um cessar fogo (durante a segunda quinzena do mês), e possibilitou um período de ganhos para as bolsas mundiais, com alta de 3,58% para o S&P500 e 2,52% para o MSCI World.**
- **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 mais um mês de fortes ganhos para os ativos de risco. É claro que as preocupações com a inflação doméstica e com os movimentos do Copom foram monitorados pelos investidores, mas as mensagens da Ata do Comitê e principalmente do Relatório de Inflação, as quais apresentaram como maior probabilidade a ocorrência de um cenário alternativo que levaria a inflação para a meta já em 2023, fizeram com que as taxas de juros encerrassem o período cerca de 1pp abaixo das máximas (DI futuro) e com ganhos no mês (IRF-M 1,35% e IMA-B 2,87%). Na renda variável, mesmo com os desafios locais e o incerto cenário externo, o forte fluxo estrangeiro, a boa performance das ações ligadas a commodities e a ainda percepção de uma bolsa “fora do preço”, fizeram com que o Ibovespa fechasse com expressiva alta de 6,06% (no ano 14,48%).**

“A fé é no momento do terror você achar que não está sozinho” (filme “Sinais”, 2002)

A arte pode ser entendida como a forma de o ser humano expressar suas emoções, sua história e sua cultura através de alguns valores estéticos como beleza, harmonia e equilíbrio. Ela está intimamente relacionada com as sensações e emoções dos indivíduos e pode ser representada através de várias formas como na música, na escultura, na pintura, no cinema, na dança, entre outras. Para o filósofo grego Aristóteles, a arte era uma imitação da realidade, conceito que mais tarde foi refutado por diversas correntes artísticas que compreendiam que a arte não era somente baseada na imitação da realidade, e sim, na criação.

Independentemente de sua definição, a arte nos desperta emoções e sentimentos, comove e às vezes perturba e abala. Quantas vezes vários desses sentimentos não são despertados ao assistir um filme?

Imagine uma cena que começa com uma floresta de palmeiras, ao fundo sons que remetem às hélices de um helicóptero e a visão das árvores encoberta por uma estranha fumaça amarelada. Entra o tom de um instrumento de corda e de repente surge uma bola de fogo que envolve tudo, dando sentido à letra da música de fundo “*The End*” da banda *The Doors* (cena de abertura do icônico filme “*Apocalypse Now*” de Francis Ford Coppola). Ou o que sentimos no primeiro contato que tivemos com “O Grito” de Edvard Munch, não só uma das principais obras do movimento expressionista, como também uma das mais famosas e importantes obras da história da arte ocidental?

Desde o primórdio da civilização, a arte faz parte de nossa história. Seja na arte Pré-Histórica, período anterior a 3000 a.C., passando pela arte Clássica (de 1000 a.C. a 300 d.C) e Renascentista (parte do séc XIV ao séc XVII), até os dias de hoje representada pela arte Contemporânea, ela tem nos acompanhado. E por muitas vezes, ela nos conforta, nos dá tranquilidade e uma sensação de paz, do mesmo modo que a fé, claro que em outra dimensão e de forma muito mais profunda, pois como retrata a frase acima retirada de um filme (obra de sétima arte!), a fé é a certeza de ser amparado e de não estar sozinho em nossos piores momentos.

Infelizmente, nem a fé ou a esperança em que fosse possível uma solução rápida para um inimaginado conflito armado em pleno século XXI, nem o bom senso, foram capazes de colocar um ponto final no conflito entre Rússia e Ucrânia. Desse modo, o conflito em si e seus impactos no crescimento mundial e nos preços das *commodities* (principalmente), em conjunto com as preocupações correntes com a inflação mundial e os consequentes necessários movimentos dos Bancos Centrais, mais uma vez foram os principais fatores que dominaram as atenções dos investidores e definiram o ritmo dos principais mercados de negócios ao redor do globo.

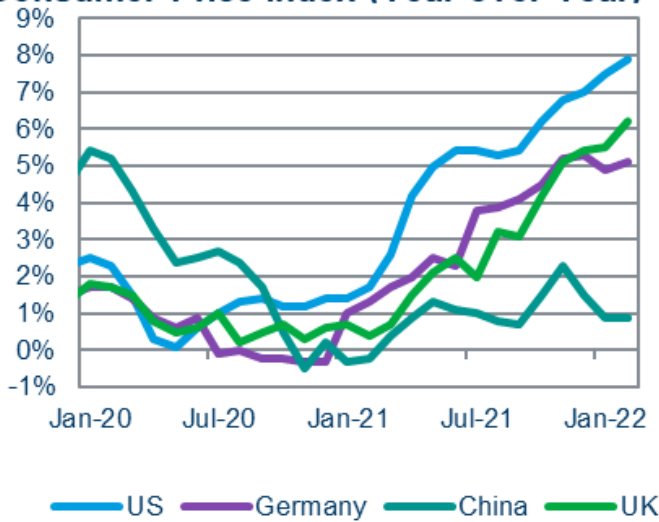
Do lado da economia real, dados como índices de gerentes de compras (PMI), folhas de pagamento não-agrícolas e vendas no varejo permaneceram fortes nas economias desenvolvidas, uma vez que ainda não refletiram totalmente a redução na oferta global de *commodities* e, portanto, a diminuição da oferta de bens primordiais para alguns setores, e o risco de inflação adicional como consequência direta do conflito. Ou seja, os dados de atividade ainda refletiram uma situação anterior ao conflito ou pelo menos a um período que não foi totalmente impactado por ele.

“(…) the probability of a recession within the next year is not particularly elevated. And why do I say that? Aggregate demand is currently strong, and most forecasters expect it to remain so. If you look at the labor market, [you find that it is] also very strong. Conditions are tight, and payroll job growth is continuing at very high levels. Household and business balance sheets are strong. And so all signs are that this is a strong economy and, indeed, one that will be able to flourish—not to say withstand, but certainly flourish—as well in the face of less accommodative monetary policy.”

A própria fala do presidente do Banco Central norte-americano na conferência de imprensa pós reunião de política monetária do FOMC (semelhante ao nosso COPOM), se não o principal e o mais aguardado evento do mês, certamente um dos mais esperados, trouxe a mensagem que a economia yankee continua forte e pronta para passar por um período menos acomodaticio. No entanto, apesar da mensagem construtiva de Powell, como dito, os dados colhidos da atividade até março são de uma foto que ainda mostrava uma situação diferente àquela do filme atual, passados 45 dias do conflito, por mais

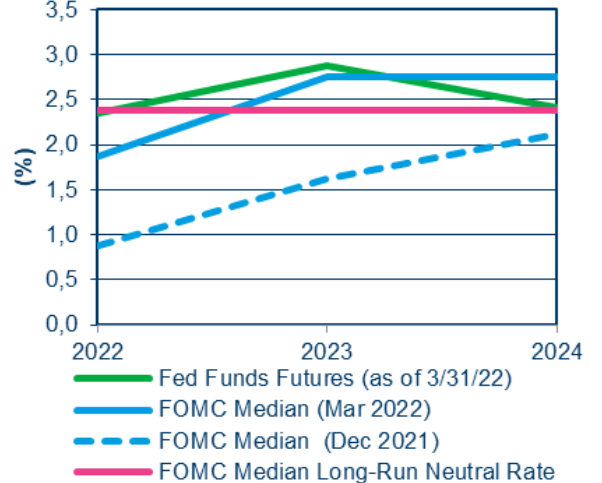
que seus impactos sejam mais limitados sobre alguns setores ou regiões. E mesmo que a economia esteja robusta para enfrentar um ambiente de taxas de juros mais altas e possa manter-se assim ao longo do tempo, a inflação não deu trégua e continuou marcando o roteiro de um filme de suspense com pegadas de terror. O gráfico abaixo e à esquerda demonstra como os índices de preços ao consumidor continuaram em níveis altos ao redor do mundo.

Consumer Price Index (Year-over-Year)



Source: Bloomberg; as of 2/28/22

Fed Funds Target Rate Projections



Source: Bloomberg; as of 3/31/22

Essa contínua pressão de preços coloca sobre a cabeça dos Banco Centrais a espada da dúvida se o plano de voo traçado será suficiente para combatê-la e deixa o mercado na desconfiança que as autoridades monetárias possam estar *behind the curve* (situação em que o BC está atrás das expectativas ou atrasado nas ações necessárias). Isso é possível de ser verificado no gráfico acima, à direita, no qual a linha verde demonstra que o mercado em 31/03 esperava que a taxa de juros dos EUA estaria ao final de 2022 próximo a 2,5%, enquanto o plano traçado pelo FED apontava para taxa em torno de 2% (linha azul). E se o Banco Central norte-americano tiver que acelerar o passo nos aumentos dos juros, a convicção de que a economia daquele país é suficientemente robusta para aguentar um ambiente monetário menos acomodaticio fica cada vez mais em cheque, aumentando a possibilidade da ocorrência de uma recessão em 2023. Desse modo, os investidores continuaram muito atentos às falas dos membros do FOMC e diretores do BC norte-americano, sendo que devido à contínua pressão inflacionária pode levá-los a elevar o tom e serem mais agressivos em suas próximas ações.

Com isso, os mercados continuaram voláteis ao longo do mês e retomaram o território positivo na segunda quinzena, quando os investidores passaram a analisar o aperto monetário do FED como um sinal de que os Bancos Centrais estavam comprometidos em não deixar a inflação sair (mais) do controle e que conseguiriam fazê-lo com uma taxa de juros ainda sem um caráter muito contracionista (aquele

que influencia negativamente o crescimento). A melhora no sentimento do mercado também foi impulsionada pela esperança de um cessar-fogo entre a Rússia e a Ucrânia e possibilitou o primeiro mês no ano de retornos positivos para as bolsas dos países desenvolvidos (com alta de 3,58% para o S&P500 e 2,52% para o MSCI World). Na renda fixa, os retornos foram negativos em todos os aspectos, à medida que os rendimentos nominais subiram (melhores performances para os títulos indexados à inflação e para os títulos *high yield*, mas ainda assim apresentaram retornos negativos)

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não promovemos alterações em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado internacional. Como dissemos, no entanto, nossa posição mais construtiva continua desafiada pelo conflito geopolítico, posto sua natureza contracionista e inflacionária, e pela possibilidade de que os Bancos Centrais tenham que elevar as taxas de juros para muito acima do nível neutro. Ainda assim, temos uma visão construtiva para as economias e esperamos que o PIB global não seja impactado de tal modo que as economias caminhem para uma estagnação ou mesmo retração (o mundo ainda deve crescer em torno de 2%). Mantemos nossa sugestão de 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, nunca abrindo mão da diversificação.

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 mais um mês de fortes ganhos para os ativos de risco.

Do lado da economia real, o mês trouxe dados mistos. No mercado de trabalho, os dados do Novo Caged exibiram novamente surpresas positivas, ao reforçarem a acelerada evolução do mercado de trabalho formal, com a geração líquida de 328,5 mil postos em fevereiro, contra a expectativa da mediana do mercado de 225,25 mil (dinâmica positiva também confirmada pelos dados da PNAD Contínua, a qual registrou a expansão da população ocupada, +9,1% YoY). No entanto, o IBC-Br surpreendeu negativamente ao recuar 1,0% em janeiro, revertendo a alta acumulada durante a sequência positiva do trimestre anterior (0,84%). Apesar desse número não mudar as expectativas para o fechamento do PIB de 2022 (em torno de 0,5%), o resultado acende um sinal de cautela nos analistas, ainda mais considerando que a queda de desempenho foi disseminada entre os grandes setores produtivos, com destaque para a Indústria (-2,4%) e, em menor intensidade, Comércio ampliado (-0,3%) e Serviços (-0,1%), todos na comparação dessazonalizada.

Por fim, do lado monetário, a 245ª reunião do COPOM acelerou o ritmo de elevação da Selic para 1 ponto, levando-a para 11,75% ao ano. Embora o Banco Central tenha atrasado em quase uma hora a divulgação do resultado da reunião, a alta veio dentro das expectativas do mercado. No comunicado publicado após a reunião, assim como na Ata divulgada na semana posterior, a autoridade monetária já contratou “outro ajuste de mesma magnitude para a próxima reunião” e citou que o “ambiente se deteriorou substancialmente” no cenário externo, enfatizando o choque de oferta ocorrido e seu potencial de “exacerbar as pressões inflacionárias que já vinham se acumulando”. Até mesmo por causa disso e devido às pressões correntes nos preços, o BC ajustou suas projeções de inflação no cenário de referência subindo-as substancialmente, para 7,1% em 2022 e 3,4% em 2023. No entanto, os documentos trouxeram sinais mistos quanto aos próximos passos (após a nova alta de 1pp da próxima reunião), uma vez que a

despeito das projeções do cenário de referência, o Banco Central apresentou um cenário alternativo, considerado por ele de maior probabilidade, no qual os preços do petróleo recuariam até US\$ 100 no final do ano, o que faria com que as projeções de inflação neste cenário fossem mais amenas, em 6,3% (2022) e 3,1% (2023). Esse mesmo recado foi dado pelo Relatório de Inflação do Primeiro Trimestre e gerou no mercado a expectativa de que o ciclo de aperto deve se encerrar na próxima reunião, embora o próprio BC tenha mantido a menção de que "estará pronto para ajustar o tamanho do ciclo de aperto monetário, caso o cenário evolua desfavoravelmente". Ou seja, a depender da evolução do conflito, a taxa de juros poderá ultrapassar o nível de 12,75% esperado atualmente.

Diferentemente dos dados econômicos divulgados que não influenciaram nos preços dos ativos ao longo do mês, as discussões sobre a inflação e os movimentos dos Bancos Centrais no exterior e aqui no Brasil impactaram os negócios e por vezes trouxeram maior estresse e volatilidade. Mas o melhor humor no mercado internacional (conforme comentado acima) somado à mensagem um pouco mais amena do Banco Central por aqui fizeram com que as taxas de juros encerrassem o período cerca de 1pp abaixo das máximas (DI futuro) e com ganhos no mês (IRF-M 1,35% e IMA-B 2,87%). Na renda variável, a comentada melhora de humor internacional se somou ao forte fluxo estrangeiro, à boa performance das ações ligadas a *commodities* e à ainda percepção de uma bolsa "fora do preço", o que fez com que o Ibovespa fechasse com expressiva alta de 6,06%, passando a acumular no ano 14,48%.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: a contínua boa performance da Bolsa brasileira de certa forma tem demonstrado que nossa avaliação sobre o desconto exagerado dos preços ao final do ano não estava errada. Mantemos a avaliação que claramente há 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 muito altas, denotando uma situação de descontrole fiscal, o que não é nosso cenário base. 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, mais uma vez, sem abrir mão da diversificação.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,93%	2,43%	6,45%	8,81%	Ibovespa	6,06%	14,48%	2,89%	64,34%
IMA-S	0,91%	2,68%	6,99%	8,96%	Ibovespa (USD)	15,05%	34,84%	23,72%	80,33%
IMA Geral (ex-C)	1,56%	2,38%	4,72%	9,10%	IBr-X	5,96%	14,89%	2,79%	66,70%
IRF-M 1	0,89%	2,28%	5,14%	7,77%	IBr-X 50	5,43%	15,47%	4,13%	71,54%
IRF-M	0,84%	1,35%	2,19%	4,49%	IDIV	10,00%	15,48%	11,66%	55,59%
IRF-M 1+	0,81%	0,79%	0,56%	2,39%	SMLL	8,81%	6,69%	-9,80%	48,46%
IMA-B 5	2,61%	3,81%	8,72%	17,96%	IFIX	1,42%	-0,88%	-2,35%	11,46%
IMA-B	3,07%	2,87%	4,50%	15,36%	S&P500	3,58%	-4,95%	14,03%	75,29%
IMA-B 5+	3,56%	1,91%	0,35%	12,40%	MSCI WORLD	2,52%	-5,53%	8,58%	64,79%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2022	5,62%	-1,29	2,32%	4,09%
NTN-B mai-2023	5,72%	-0,61	2,43%	3,98%
NTN-B ago-2024	5,31%	-0,43	2,68%	3,77%
NTN-B mai-2025	5,26%	-0,38	2,79%	3,61%
NTN-B ago-2026	5,22%	-0,31	2,90%	3,38%
NTN-B ago-2028	5,35%	-0,30	3,31%	3,06%
NTN-B ago-2030	5,41%	-0,29	3,66%	2,65%
NTN-B mai-2035	5,49%	-0,26	4,09%	1,86%
NTN-B ago-2040	5,54%	-0,23	4,31%	2,37%
NTN-B mai-2045	5,64%	-0,13	3,34%	2,01%
NTN-B ago-2050	5,65%	-0,11	3,31%	1,33%
NTN-B mai-2055	5,65%	-0,11	3,29%	0,84%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jul-2022	12,34%	0,40	0,90%	2,40%
LTN jan-2023	12,76%	0,26	0,86%	2,14%
LTN jul-2023	12,65%	0,17	0,84%	1,54%
LTN jan-2024	12,15%	0,10	0,84%	0,97%
LTN jul-2024	11,79%	0,03	0,91%	0,78%
LTN jan-2025	11,52%	0,01	0,92%	0,56%
NTN-F jan-2023	12,76%	0,24	0,88%	2,20%
NTN-F jan-2025	11,53%	0,13	0,66%	0,72%
NTN-F jan-2027	11,39%	0,11	0,57%	0,21%
NTN-F jan-2029	11,49%	-0,05	1,19%	-0,53%
NTN-F jan-2031	11,64%	0,08	0,56%	-1,62%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	1,62%	3,20%	11,30%	18,09%
INPC	1,71%	3,42%	11,73%	19,48%
IGPM	1,74%	5,49%	14,77%	50,46%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-7,81%	-15,10%	-16,84%	-8,87%
Euro	-9,07%	-16,85%	-21,45%	-8,21%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	2,33%	1,51%	0,82
T-Bond 30 yr	2,45%	1,91%	0,55

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jul-2022	12,31%	11,92%	0,40
DI jan-2023	12,71%	12,45%	0,27
DI jul-2023	12,59%	12,39%	0,20
DI jan-2024	12,06%	11,98%	0,07
DI jan-2025	11,39%	11,42%	-0,04
DI jan-2026	11,21%	11,28%	-0,06
DI jan-2027	11,20%	11,32%	-0,12
DI jan-2028	11,24%	11,35%	-0,11
DI jan-2029	11,35%	11,46%	-0,11
DI jan-2031	11,49%	11,59%	-0,10

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