

Carta mensal de investimentos

Junho de 2022



welcome to brighter

Introdução

- **O mau humor dos mercados registrado ao longo de abril continuou no começo do mês de maio e levou os investidores a promoverem um expressivo movimento de vendas (sell-off) após os índices dos gerentes de compras (PMI) apresentarem recuo maior do que o esperado, em conjunto com resultados decepcionantes de vários grandes grupos varejistas dos EUA. Além disso, não houve nenhuma ajuda do lado da inflação, uma vez que o índice anual nos EUA e na Zona do Euro permaneceu alto (mesmo que não tenha mudado significativamente em relação ao mês anterior), enquanto no Reino Unido a inflação continuou acelerando.**
- **O humor mudou a partir da segunda metade do mês, quando as vendas no varejo dos EUA apresentaram bom resultado, o que foi apenas suficiente para reverter as perdas registradas até aquele momento, sem força suficiente para levar o mercado com convicção para o terreno positivo. Na verdade, a partir de então, o mercado praticamente entrou em um compasso de espera, com os investidores focados se os movimentos do FED seriam suficientes para amortecer a inflação sem desencadear uma recessão, o que fez com que não assumissem posições direcionais relevantes. Mesmo assim a volatilidade continuou alta, tendo o S&P500 registrado a sua melhor e pior performance diária desde o segundo semestre de 2020 (fechando no mês praticamente estável, +0,01%).**
- **Mais uma vez os mercados de negócios no Brasil conseguiram se descolar da performance internacional. Alguns dados correntes econômicos positivos ajudaram no humor, em que pese a inflação ainda não tenha registrado melhora, assim como a avaliação de uma bolsa ainda abaixo de seu valor justo imaginado, a qual “impôs” um suporte no mercado evitando maiores quedas. Assim, o Ibovespa registou um bom resultado no fechamento (3,23%), enquanto a renda fixa apresentou mais um mês de elevação nas taxas, mesmo que em menor nível do que no passado em função das já elevadas taxas, fazendo que rendessem abaixo de seus índices de referência (IRF-M 0,58% IMA-B 0,96%).**

“ A única coisa que temos de respeitar, porque ela nos une, é a língua.” (Franz Kafka)

A língua portuguesa surgiu do latim, idioma falado pelos romanos que se situavam no estado da Península Itálica, Lácio, uma região histórica da Itália Central na qual a cidade de Roma foi fundada e cresceu até tornar-se capital do Império Romano. A transformação do latim em língua portuguesa se deu por consequência de conflitos e transformações político-geográficas daquele povo, mais propriamente por volta do século III a.C., quando os romanos ocuparam a Península Ibérica e impuseram aos vencidos seus hábitos, suas instituições, seus padrões de vida e, principalmente, sua língua.

Existiam duas modalidades de latim: o vulgar e o clássico. O latim vulgar era falado por pessoas que faziam uso da linguagem sem preocupações estilísticas, com variação linguística expressiva e vocabulário reduzido. Já o latim clássico era utilizado por pessoas da alta sociedade e por escritores, sendo elitizado e complexo. Das duas modalidades existentes, na ocasião das invasões e consequentes conquistas de novos territórios, era imposta aos povos vencidos a modalidade vulgar, pois essa era a língua predominante dos povos navegantes que exploravam novas terras para novas conquistas.

Em decorrência do amplo domínio dos romanos durante praticamente os 5 séculos em que o Império “reinou” sob os outros povos (27 a.C. a aproximadamente 400 d.C.), o latim predominou sobre as línguas e dialetos falados em várias regiões. Como consequência, formaram-se diversas línguas dentro da região de domínio de Roma, dentre as quais as línguas românicas, também chamadas de neolatinas, de onde nossa língua portuguesa é oriunda.

Por sua vez, o português que se fala hoje no Brasil é resultado de muitas transformações, de acréscimos e/ou supressões de ordem morfológica, sintática e/ou fonológica. Tais transformações passaram por três fases distintas: o galego-português (língua que predominou dos séculos VIII ao XIII), o português arcaico (séculos XIV ao XVI), que, por conseguinte, tornou-se português clássico (a língua de Camões), que passou por outros dialetos até chegar ao português contemporâneo.

Como no passado, a língua portuguesa continua viva, o que faz com que algumas palavras e expressões surjam e se juntem ao vocabulário, principalmente popular, enquanto outras ou caem em desuso ou, mesmo sobrevivendo, são pouco utilizadas por não serem muito conhecidas, como, por exemplo, oximoro. E é a principal característica dessa palavra que permeou os movimentos nos principais mercados de negócios. O oximoro é uma figura de linguagem que consiste em colocar dois conceitos para criar um novo sentido na expressão (“silêncio ensurdecidor”, por exemplo) e tem como sua principal característica o paradoxo

Mas antes de o mercado encontrar-se diante desse paradoxo, a partir da segunda quinzena do mês, no início de maio a dinâmica foi muito parecida com o que se tem observado ao longo dos últimos meses e principalmente o que aconteceu em abril. Os investidores promoveram um expressivo movimento de vendas (*sell-off*) quando os índices dos gerentes de compras (PMI) apresentaram recuo maior do que o esperado (embora tenham se mantido no terreno de expansão, quadro abaixo e à esquerda), em conjunto com resultados decepcionantes de vários grandes grupos varejistas dos EUA (além da piora de seus *guidances*), dados que foram entendidos como mais uma evidência de uma desaceleração econômica diante de um negativo quadro inflacionário. Com isso, outra palavra não tão conhecida no vocabulário popular voltou a habitar a mesa dos analistas e a cabeça dos investidores, a Estagflação (situação econômica em que a economia não cresce, mas a inflação é persistentemente mais alta do que àquela considerada “normal” ou mais do que as metas dos Bancos Centrais). Também pudera, a inflação anual nos EUA e na zona do euro permaneceu nas máximas históricas, mesmo que não tenha mudado significativamente em relação ao mês anterior (gráfico abaixo e à direita).

Se for somado a isso o apertado mercado de trabalho norte-americano, com baixa taxa de desemprego, alta taxa de demissão e salários em elevação, cria-se a tempestade perfeita em que o FED terá toda a razão para continuar aumentando as taxas de juros e de modo mais agressivo do que antes. Assim, a

pergunta que o mercado não consegue responder é o quanto o plano de voo traçado pelo FED precisará ser mais agressivo e se ele será suficiente para controlar a inflação e levar a economia norte-americana para um *soft landing* ou se o preço a pagar será uma recessão no próximo ano (podendo ainda ser pior, com a economia em recessão e a inflação ainda descontrolada).



Por isso mesmo que os investidores passaram a enfrentar o comentado paradoxo a partir da segunda quinzena do mês. Diante da persistente e propagada inflação nas principais economias ao redor do mundo, o mercado, que em um passado recente comemoravam divulgações de dados econômicos robustos, começou a se ver “tentado” a não torcer o nariz para números mais fracos da atividade, com certa moderação ou até alguma desaceleração em alguns segmentos (como o mercado de trabalho), na expectativa/torcida que esse recuo enfraqueça as pressões inflacionárias, diminua a necessidade de altas mais agressivas da taxa de juros e ainda consiga manter a atividade econômica em terreno positivo.

No fechamento do mês, os melhores números das vendas no varejo dos EUA, no entanto sem gerar grande pressão de demanda em um ambiente ainda de oferta com gargalos em alguns segmentos, e a percepção que o FED, dadas as informações disponíveis até então, não aceleraria a alta de juros, permitiram uma recuperação para os mercados de ações que conseguiram abandonar a região de *bear market* (quando o índice recua mais de 20% do seu pico histórico) que chegou a ser registrada durante o mês (*intraday*), fechando o S&P500 praticamente no zero a zero (+0,01%) e o MSCI em leve queda (0,16%).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não promovemos alterações em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado internacional. No entanto, como temos alertado, nossa posição mais construtiva segue desafiada pela alta inflação ao redor do mundo e pelo consequente aperto monetário para combatê-la, o que deve fazer com que os próximos movimentos do FED o aproxime mais das projeções do mercado (maiores taxas terminais em 2022 e, provavelmente, 2023), embora não pareça que a economia global entrará em recessão em 2023 (no período anual), ponto de vista dividido pela equipe global da Mercer (*“our base case view is that the monetary policy response priced by markets*

should be sufficient to curb inflation and that the global economy will avoid a recession over the short-term”). De qualquer maneira, dadas as incertezas e volatilidade dos mercados, promovemos uma ligeira redução em nossa alocação dinâmica no exterior, passando-a de “extremamente atrativa” para “atrativa”, mantendo-a, assim, ainda acima do ponto neutro, o que não significa um *call* de diminuição dos atuais percentuais já alocados no exterior. 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 mercados de negócios conseguiram voltar à dinâmica do primeiro trimestre e se descolaram dos mercados internacionais. É claro que não voltamos a observar entrada de dinheiro estrangeiro como naquela ocasião (pelo contrário, o fluxo foi negativo), tampouco os índices de ações não foram substancialmente melhores que os “gringos”, mas mesmo assim conseguimos emplacar performance positiva diante da performance praticamente neutra do exterior.

Do lado da economia real, o mês voltou a trazer bons dados do mercado de trabalho e da atividade. A PNAD Contínua de abril exibiu forte expansão da população ocupada, com destaque para os postos com carteira assinada, fazendo com que no trimestre móvel de fevereiro a abril, a taxa de desocupação tenha exibido um número melhor (10,5%) do que a expectativa da mediana de mercado (11,0%). As vendas do varejo subiram 1,0% em março, a terceira elevação consecutiva, fazendo com que o primeiro trimestre registrasse alta de 1,9% na margem dessazonalizada após duas quedas seguidas. Do mesmo modo, o setor de serviços (por meio da PMS) cresceu 1,7% no mês, expansão maior que a de fevereiro (sendo que o último dado foi revisado de -0,2% para 0,4%) e, dessa forma, acumulou alta de 1,8% no primeiro trimestre, considerando a série ajustada. Essas surpresas positivas da atividade têm motivado as sucessivas revisões para o PIB de 2022, o que já fez a mediana das expectativas do Focus subir de 0,3% para 0,7%, sendo que o último dado é de 29/04, ou seja, ainda captará as novas rodadas de revisões publicadas por vários bancos (que apontam crescimento acima de 1%).

Especificamente sobre a inflação e a política monetária, o IPCA de abril apresentou alta de 1,06%, desacelerando em comparação ao IPCA-15 de abril (1,73%), e passou a acumular em 12 meses 12,13%, maior variação (12 meses) desde outubro de 2003. A expectativa é que em junho e a partir de então, a inflação passe a apresentar certo arrefecimento (o que já foi observado no IPCA-15 de maio, que apresentou alta de 0,59%, desacelerando em comparação ao IPCA), embora o alto índice de difusão acima de 70% (na média móvel de 3 meses) não permita grandes melhoras no curto prazo. Nesse sentido, a ata da reunião do Copom manteve a mensagem de que o quadro continua de elevada incerteza em torno de premissas e projeções, apontando “que ocorreu deterioração marginal tanto na dinâmica inflacionária de curto prazo quanto em suas projeções mais longas, ainda que o cenário esteja cercado de incerteza e volatilidade acima do usual”. No entanto, o Comitê enfatizou que os efeitos contracionistas ainda devem se materializar na economia e na inflação e, nesse sentido, o momento de adotar uma postura de espera está se aproximando e, até mesmo, do final do ciclo de alta. É fato que riscos ao cenário permanecem, como a inflação global elevada, a reação mais forte dos juros externos e o quadro fiscal ainda desafiador e incerto para o futuro.

No fechamento do mês, apesar de os mercados domésticos terem sido impactados pelo mau humor do cenário internacional na primeira quinzena do mês e pela alta volatilidade, o Ibovespa conseguiu se descolar e apresentar valorização de 3,22%, passando a acumular 6,23% no ano. Na renda fixa, praticamente todos os vencimentos de títulos prefixados e atrelados à inflação apresentaram alta, mas dado o elevado carregamento ainda assim seus rendimentos foram positivos (com exceção das NTN-F mais longas). Com isso, as estratégias de renda fixa prefixadas representadas pelo IRF-M subiram 0,58%, enquanto o IMA-B, que reflete as estratégias atreladas à inflação, valorizou-se 0,96%.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. No entanto, como alertado no POV sobre o cenário internacional, nossa posição mais construtiva segue desafiada pela alta inflação ao redor do mundo e pelo consequente aperto monetário para combatê-la, embora ainda não acreditemos que estruturalmente as coisas tenham mudado de modo definitivo (e que ainda não apostamos que as economias caminhem para uma estagnação/recessão em termos anuais). 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 lado da bolsa, se a economia global conseguir passar pelo período de taxas de juros mais altas sem registrar encolhimento, o humor pode melhorar e o Ibovespa deve se recuperar. Em relação aos fundos multimercados, dada a volatilidade e incertezas, promovemos uma ligeira redução em nossa alocação dinâmica no segmento, passando-o de “extremamente atrativa” para “atrativa”, mantendo-o, assim, ainda acima do ponto neutro, o que não significa um *call* de diminuição dos atuais percentuais já alocados no mesmo. 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	1,03%	4,36%	7,93%	10,28%	Ibovespa	3,22%	6,23%	-11,78%	27,40%
IMA-S	1,11%	4,54%	8,47%	10,37%	Ibovespa (USD)	7,37%	25,35%	-2,39%	46,19%
IMA Geral (ex-C)	0,92%	3,85%	5,18%	8,69%	IBr-X	3,23%	6,61%	-12,43%	29,27%
IRF-M 1	0,95%	4,02%	6,43%	8,67%	IBr-X 50	3,30%	6,74%	-11,91%	31,55%
IRF-M	0,58%	1,82%	1,60%	2,33%	IDIV	4,26%	14,16%	2,41%	41,18%
IRF-M 1+	0,39%	0,65%	-0,89%	-1,17%	SMLL	-1,82%	-4,02%	-26,87%	15,36%
IMA-B 5	0,78%	6,25%	9,55%	17,65%	IFIX	0,26%	0,56%	0,14%	6,12%
IMA-B	0,96%	4,73%	4,59%	14,18%	S&P500	0,01%	-13,30%	-1,71%	35,73%
IMA-B 5+	1,16%	3,17%	-0,25%	10,41%	MSCI WORLD	-0,16%	-13,63%	-5,02%	35,96%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano	Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B mai-2023	6,22%	0,99	0,52%	6,87%	LTN jan-2023	13,40%	0,34	0,90%	3,81%
NTN-B ago-2024	5,81%	0,27	0,91%	6,04%	LTN jul-2023	13,39%	0,36	0,73%	2,78%
NTN-B mai-2025	5,76%	0,23	0,84%	5,53%	LTN jan-2024	12,97%	0,29	0,64%	1,69%
NTN-B ago-2026	5,58%	0,13	0,96%	5,32%	LTN jul-2024	12,66%	0,25	0,57%	0,99%
NTN-B ago-2028	5,59%	0,07	1,10%	5,08%	LTN jan-2025	12,39%	0,20	0,54%	0,32%
NTN-B ago-2030	5,60%	0,05	1,14%	4,71%	NTN-F jan-2023	13,40%	0,33	0,91%	3,88%
NTN-B mai-2035	5,71%	0,06	0,94%	3,22%	NTN-F jan-2025	12,53%	0,26	0,49%	0,49%
NTN-B ago-2040	5,72%	0,03	1,16%	3,64%	NTN-F jan-2027	12,46%	0,37	-0,18%	-1,47%
NTN-B mai-2045	5,81%	0,01	1,30%	3,21%	NTN-F jan-2029	12,53%	0,35	-0,47%	-3,08%
NTN-B ago-2050	5,83%	0,02	1,26%	2,15%	NTN-F jan-2031	12,58%	0,32	-0,55%	-4,42%
NTN-B mai-2055	5,84%	0,02	1,20%	1,38%					

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
IPCA	0,47%	4,78%	11,73%	20,73%	DI jan-2023	13,39%	13,03%	0,36
INPC	0,45%	4,96%	11,90%	21,85%	DI jul-2023	13,36%	12,98%	0,38
IGPM	0,52%	7,54%	10,72%	51,73%	DI jan-2024	12,90%	12,59%	0,32
					DI jan-2025	12,27%	12,04%	0,23
					DI jan-2026	12,13%	11,89%	0,23
					DI jan-2027	12,12%	11,85%	0,27
					DI jan-2028	12,14%	11,90%	0,24
					DI jan-2029	12,21%	11,97%	0,24
					DI jan-2031	12,28%	12,09%	0,19
					DI jan-2031	12,28%	12,09%	0,19

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