

# Carta mensual de investimentos

Agosto de 2022



welcome to brighter

# Introdução

- **Após um difícil mês de junho, que consolidou um dos piores primeiros semestres da história para os ativos de risco, julho trouxe um alento para os portfólios dos investidores. Os desafios em relação à inflação, à necessária resposta dos Bancos Centrais para controlá-la e seus impactos nas economias dos países continuaram em pauta, mas a percepção que o pior pode ter passado e a divulgação de alguns dados de atividade positivos possibilitou uma melhora de humor.**
- **Com isso, as bolsas internacionais marcaram a melhor performance em 20 meses e aliviaram um pouco as perdas acumuladas no ano, recuperação acompanhada pelos ativos de renda fixa. Com alta de 9,11%, o S&P500 passou a acumular queda de 13,34% no ano, ao passo que o MSCI se valorizou 7,86%, ainda com queda no ano de 15,02%.**
- **No Brasil, a recuperação do mercado internacional ajudou a performance dos ativos locais, embora de maneira menos intensa e não por todos os segmentos. As dúvidas quanto à situação fiscal futura do país ainda influenciaram os movimentos de mercado, o que fez as taxas de juros das NTN-B subirem, impactando o IMA-B (-0,88%). A expectativa de que o ciclo de alta da Selic está próximo do fim favoreceu para que as taxas curtas não subissem, enquanto os já altos níveis das longas ajudaram a que se mantivessem estáveis, diante da falta de novidade boas ou ruins (com isso o IRF-M subiu 1,15%). Na Renda Variável, o Ibovespa subiu 4,69% e mesmo tendo apresentado alta em 5 meses do ano, as quedas relevantes de abril e junho ainda fazem que o retorno acumulado no ano permaneça em terreno negativo (-1,58%).**

“Recria tua vida, sempre, sempre.  
Remove pedras e planta roseiras e faz doces.  
Recomeça.” (Cora Coralina)

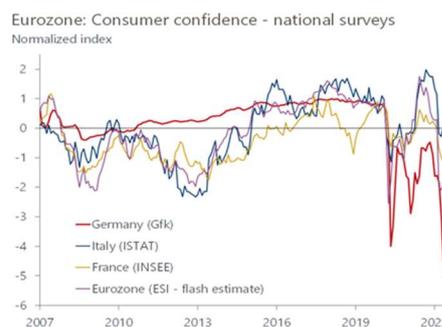
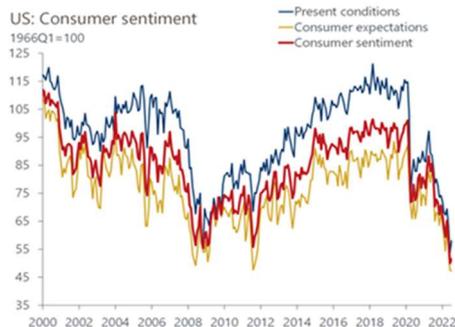
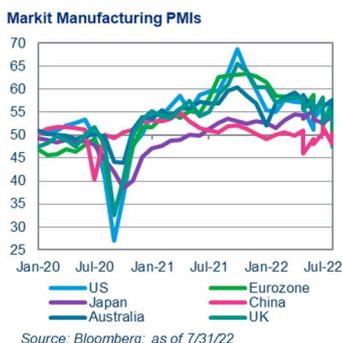
Se os mercados de negócios mundiais tivessem em suas mãos obras de poetas para guiarem seus passos em julho, com certeza as escritas de Cora Coralina habitariam a amostra. Nascida Anna Lins dos Guimarães Peixoto Bretas, Cora se transformou em uma das mais importantes escritoras da literatura brasileira e apesar de seu primeiro livro ter sido publicado apenas aos 75 anos, ela iniciou sua carreira literária aos 14 anos, ocasião em que teve seu conto “Tragédia na Roça” publicado no Anuário Histórico e Geográfico do Estado de Goiás. Seus versos bebem no lirismo da vida simples de interior, baseados em uma escrita do cotidiano, das miudezas, e são caracterizados por uma delicadeza e por uma sabedoria de quem passou pela vida e observou cada detalhe do caminho.

Em sua obra poética, a figura da pedra é recorrente e remete a uma grande variedade de referências da memória e interpretações de suas histórias pessoais, além de nos lembrar também de outras pedras, ou melhor, do ‘poeta da pedra’, Carlos Drummond de Andrade (“No meio do caminho tinha uma pedra...”).

Tanto em seu poema “Aninha e suas pedras” de onde foi extraído a parte que abre a carta, quanto no poema “Das Pedras”, Cora Coralina traz uma importante mensagem de resiliência, reconstrução e recomeço, inclusive utilizando das próprias pedras para lhe alçarem ao alto (“Ajuntei todas as pedras... Que vieram sobre mim...Levantei uma escada muito alta...E no alto subi”)

E foi com essa atitude que os mercados mundiais tentaram “remover pedras” ou mesmo juntá-las para recomeçar e proporcionaram uma importante recuperação no mês de julho para grande parte dos ativos de risco ao redor do mundo. Não que as pedras ainda não estejam no caminho, mas de fato as mais importantes, com a inflação e as respostas mais duras para combatê-la, foram utilizadas para construir a escada para a recuperação após avaliação que o pior momento pode ter ficado para trás.

Do lado da atividade econômica, as informações colhidas no período foram dúbias, às vezes positivas, às vezes negativas. O PMI, índice que temos acompanhado com frequência por aqui e que consegue traduzir em um número se a economia de um país está em expansão (números acima de 50) ou retração (abaixo de 50), trouxe a preocupante informação que tanto EUA quanto a Zona do Euro registraram níveis ligeiramente abaixo de 50 (gráfico abaixo, à esquerda). Mesmo que se possa advogar que esse dado ainda é pontual e muito próximo da linha divisória entre expansão e contração, ele reforçou as preocupações geradas com a segunda queda trimestral do PIB norte-americano, que com contração de 0,9% no segundo trimestre do ano, colocou a economia dos EUA na situação de recessão técnica (quando o PIB é negativo em dois trimestres seguidos). Outro dado que continuou preocupando foram os índices de confiança do consumidor, que tanto nos EUA quanto na Zona do Euro testaram as mínimas de uma década (gráficos ao centro e à direita). Esses índices, em última instância, podem ser entendidos com a predisposição futura de consumo das famílias e uma vez ao apontarem um dado ruim, podem impactar o crescimento dos países, ainda mais naqueles em o consumo pesa relevantemente no PIB (como nos EUA, que é cerca de 70%).



Por outro lado, outros dados correntes da economia trouxeram informações positivas e contrabalancearam os dados negativos apresentados acima. O mercado de trabalho norte-americano continuou pujante e gerou 265 mil vagas a mais do que o esperado, levando o desemprego a 3,6%. Além disso, a renda disponível das famílias nos EUA está acima do período pré pandêmico e continua em crescimento (1,8% no primeiro trimestre), e ambos os dados podem contornar a baixa confiança das

famílias e manter o consumo em níveis importantes e que suportem a economia (evitando que a mesma caminhe para a recessão). Adicionalmente, o que também deu um fôlego para os mercados foi a expectativa de que a inflação já teria chegado a seu ápice e que o Banco Central dos EUA (FED) poderia já diminuir o ritmo de aumento de juros em setembro, data da próxima reunião que decidirá a nova taxa, embora a mesma devesse permanecer no nível restritivo (que inibe o crescimento) ainda por algum tempo.

Assim, a avaliação dos investidores de que os dados correntes mais positivos contrabalançam os dados negativos, o que resultará em uma desaceleração das economias e não uma recessão, somado com a expectativa (ou mesmo torcida) de que o FED poderá diminuir o ritmo de aumento de juros tirando um pouco de pressão sobre o crescimento, animou os agentes e resultou em um bom mês para grande parte dos ativos de risco. As estratégias de renda fixa ativas no exterior (representado pelo Índice Bloomberg Aggregate) renderam 2,4%, mas ainda acumulam no ano retorno negativo de 8,2%. As Bolsas, por sua vez, emplacaram a maior alta mensal em 20 meses, com o S&P500 registrando valorização de 9,11% e o MSCI World 7,86%. Mesmo com esses ganhos, ambos os índices de ações continuam em terreno negativo no ano, com -13,34% e -15,02%, respectivamente.

**Ponto de Vista Mercer, cenário internacional:** não promovemos alterações em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado internacional. Continuamos com a avaliação que a economia norte-americana evitará uma recessão em termos anuais e caminhará mais uma condição de desaceleração. É claro que ainda há riscos substanciais no cenário prospectivo, o que fez com que o time de alocação de ativos global da Mercer não aumentasse sua posição neutra em bolsas EUA/mundiais, embora tenham discutido a respeito e até encontrado razões para tal. Para os portfólios de investidores brasileiros no exterior, diminuímos ligeiramente a avaliação “atrativa” em bolsas mundiais para o terreno neutro-positivo, ainda indicando uma visão construtiva para essa classe (mas apontando um menor apetite dada a recuperação de julho e os riscos futuros). Mantemos nossa sugestão de que não aconselhamos mudanças bruscas nos portfólios durante eventos como o que estamos passando, ainda mais por que os preços ainda incorporam uma dose de probabilidade de recessão, sendo que se não ocorrer, poderá gerar uma retomada nas performances dos ativos de risco.

No Brasil a dinâmica foi parecida com o mercado internacional, embora a recuperação não tenha se dado em todos os segmentos de investimentos e de maneira menos intensa. Isso deveu-se ainda por receios em relação à situação fiscal do país no futuro, uma vez que os dados correntes têm apresentado bons resultados em função de recorrentes recordes de arrecadação e não por uma melhora estrutural. O que deixa o investidor incomodado, conforme comentado em outras cartas, é que além da conta de juros ter se elevado por causa de Selic mais alta, a “flexibilização” do teto de gastos ao final de 2021 e agora em julho abriu perigoso precedente para que a disciplina fiscal seja deixada de lado sempre que encontrar-se uma “razão suficiente” para isso. Ou seja, a regra vale até a segunda página. Não ajuda também o calendário eleitoral, que apresenta candidatos que ou querem cancelar o teto ou que o defendem, mas que o flexibilizaram na prática (mesmo que haja o argumento de urgência social e recursos extraordinários para compensá-lo). Isso fez com que mais uma vez as taxas de juros dos títulos atrelados ao IPCA de todos os vencimentos apresentassem novamente altas, lembrando que se os títulos mais curtos respondem mais diretamente ao cenário de inflação, os mais longos se conectam diretamente à percepção de risco estrutural do país.

Do lado da economia real, mais uma vez votamos a colher dados positivos. A PNAD Contínua renovou a percepção de recuperação sólida do mercado de trabalho, com destaque ao crescimento da população ocupada (+9,9% a.a., cujo contingente foi recorde da série iniciada em 2012) e para a taxa de desemprego, que novamente recuou e chegou a 9,3% (menor desde 2015 - 8,4%). Esses dados foram confirmados também pelo Novo Caged, que novamente exibiu surpresas positivas ao reforçar a evolução do mercado de trabalho formal, com a geração líquida de 278 mil postos formais em junho. Do lado da atividade, embora o IBC-Br tenha recuado na margem 0,1% (índice do Banco Central que mede a atividade e é um predecessor do PIB), a manutenção do forte ritmo de expansão dos serviços presenciais, as surpresas positivas com a produção industrial corrente e a melhora de perspectiva de curto prazo elevaram as expectativas para o crescimento deste ano. O último relatório Focus do mês, que traz as projeções dos agentes econômicos, apontou elevação da expectativa do PIB pela 5ª semana consecutiva, saindo de 1,93% para 1,97%.

Do lado da inflação e a política monetária, o IPCA de junho apresentou alta de 0,67%, desacelerando em comparação ao IPCA-15 de abril (0,69%), embora esse último já tenha apresentado durante julho uma desaceleração mais intensa (0,13%), confirmando as expectativas de recuo gradual da inflação até o final do ano (com deflações esperadas para julho e agosto). Isso arrefeceu um pouco as apostas que o Banco Central pudesse levar a Selic acima de 14% e fez com que as expectativas majoritárias passassem a uma taxa terminal entre 13,75% e 14%, após o aumento de 50bp na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central (podendo haver uma alta residual de 25pb).

No fechamento do mês, conforme comentado acima, a recuperação dos ativos de risco ocorreu de maneira menos intensa do que no exterior e não por todos os segmentos. O cenário fiscal desafiador fez com que as taxas de juros das NTN-B subissem em todos os vencimentos, impactando o IMA-B (-0,88%). A expectativa de que o ciclo de alta da Selic já esteja próximo do fim favoreceu para que as taxas prefixadas curtas não subissem, enquanto os já altos níveis das longas ajudaram a que se mantivessem estáveis, diante da falta de novidade boas ou ruins (com isso o IRF-M subiu 1,15%). Na Renda Variável, o Ibovespa subiu 4,69% e mesmo tendo apresentado alta em 5 meses do ano, as quedas relevantes de abril e junho ainda fazem que o retorno acumulado no ano permaneça em terreno negativo (-1,58%).

**Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico:** não promovemos alterações em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. 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, embora não possa ser descartado. Promovemos um pequeno ajuste na alocação prefixada, diminuindo-a de atrativa para neutra-positiva, avaliando que as taxas ainda estão em patamares interessantes, mas refletindo a queda observada em julho e no começo de agosto. Do lado da bolsa, mantemos nossa posição neutra-positiva, entendendo que a economia global passará por um período de desaceleração e não recessão, fazendo com que o humor dos investidores melhore, com que os recursos estrangeiros voltem com mais intensidade e que o Ibovespa se recupere. Mantemos nossa sugestão de que não aconselhamos mudanças bruscas nos portfólios durante eventos como o que estamos passando, ainda mais por que os preços atuais dos ativos já anteciparam o difícil cenário futuro, nunca abrindo mão da diversificação.

## Indicadores Financeiros

| Renda Fixa       | % Mês  | % Ano | % 12m  | % 24m  |
|------------------|--------|-------|--------|--------|
| CDI              | 1,03%  | 6,51% | 3,12%  | 12,10% |
| IMA-S            | 1,04%  | 6,75% | 3,25%  | 12,24% |
| IMA Geral (ex-C) | 0,46%  | 4,77% | 1,81%  | 6,90%  |
| IRF-M 1          | 1,05%  | 6,09% | 2,96%  | 10,26% |
| IRF-M            | 1,15%  | 3,36% | 2,11%  | 1,97%  |
| IRF-M 1+         | 1,20%  | 1,94% | 1,68%  | -2,37% |
| IMA-B 5          | 0,01%  | 6,62% | 1,13%  | 15,61% |
| IMA-B            | -0,88% | 3,43% | -0,28% | 5,86%  |
| IMA-B 5+         | -1,84% | 0,16% | -1,79% | -2,89% |

| Títulos Públicos | Taxa  | Dif. | % Mês  | % Ano  |
|------------------|-------|------|--------|--------|
| NTN-B mai-2023   | 7,75% | 0,68 | 0,09%  | 7,33%  |
| NTN-B ago-2024   | 6,67% | 0,46 | -0,31% | 5,97%  |
| NTN-B mai-2025   | 6,25% | 0,32 | -0,28% | 5,81%  |
| NTN-B ago-2026   | 6,00% | 0,23 | -0,31% | 5,34%  |
| NTN-B ago-2028   | 6,02% | 0,26 | -0,74% | 4,44%  |
| NTN-B ago-2030   | 6,03% | 0,27 | -1,13% | 3,49%  |
| NTN-B mai-2035   | 6,19% | 0,29 | -1,97% | 0,50%  |
| NTN-B ago-2040   | 6,21% | 0,27 | -2,27% | -0,06% |
| NTN-B mai-2045   | 6,25% | 0,22 | -2,06% | -0,56% |
| NTN-B ago-2050   | 6,26% | 0,21 | -2,12% | -1,84% |
| NTN-B mai-2055   | 6,26% | 0,21 | -2,36% | -2,91% |
| NTN-B ago-2060   | 6,27% | 0,21 | -2,41% | 0,00%  |

| Índices de Inflação | % Mês  | % Ano | % 12m | % 24m  |
|---------------------|--------|-------|-------|--------|
| IPCA                | -0,68% | 4,77% | 0,46% | 19,97% |
| INPC                | -0,60% | 4,98% | 0,47% | 20,98% |
| IGPM                | 0,21%  | 8,39% | 1,32% | 47,31% |

| Câmbio | % Mês  | % Ano   | % 12m | % 24m   |
|--------|--------|---------|-------|---------|
| Dólar  | -0,95% | -7,03%  | 5,47% | -0,29%  |
| Euro   | -3,47% | -16,25% | 2,09% | -13,95% |

| Juros Eua    | Taxa  | Taxa (m-1) | Dif. |
|--------------|-------|------------|------|
| T-Bond 10 yr | 2,64% | 1,51%      | 1,13 |
| T-Bond 30 yr | 2,97% | 1,91%      | 1,07 |

| Renda Variável | % Mês | % Ano   | % 12m   | % 24m   |
|----------------|-------|---------|---------|---------|
| Ibovespa       | 4,69% | -1,58%  | -4,37%  | 0,25%   |
| Ibovespa (USD) | 5,69% | 5,86%   | -16,39% | 0,53%   |
| IBr-X          | 4,40% | -1,57%  | -4,69%  | 1,03%   |
| IBr-X 50       | 4,54% | -1,43%  | -4,61%  | 2,74%   |
| IDIV           | 1,98% | 6,66%   | -2,58%  | 13,65%  |
| SMLL           | 5,16% | -15,55% | -13,62% | -19,00% |
| IFIX           | 0,66% | 0,33%   | 0,04%   | 2,96%   |
| S&P500         | 9,11% | -13,34% | -0,04%  | 26,27%  |
| MSCI WORLD     | 7,86% | -15,02% | -10,52% | 19,15%  |

| Títulos Públicos | Taxa   | Dif.  | % Mês | % Ano  |
|------------------|--------|-------|-------|--------|
| LTN jan-2023     | 13,81% | 0,01  | 1,08% | 5,85%  |
| LTN jul-2023     | 13,82% | 0,02  | 1,07% | 4,60%  |
| LTN jan-2024     | 13,42% | -0,03 | 1,10% | 3,20%  |
| LTN jul-2024     | 13,06% | -0,05 | 1,12% | 2,32%  |
| LTN jan-2025     | 12,77% | -0,05 | 1,12% | 1,47%  |
| NTN-F jan-2023   | 13,82% | 0,01  | 1,08% | 5,92%  |
| NTN-F jan-2025   | 12,80% | -0,09 | 1,17% | 1,96%  |
| NTN-F jan-2027   | 12,79% | -0,12 | 1,39% | -0,53% |
| NTN-F jan-2029   | 12,91% | -0,13 | 1,59% | -2,63% |
| NTN-F jan-2031   | 12,94% | -0,14 | 1,73% | -4,16% |
| NTN-F jan-2033   | 12,93% | -0,17 | 1,98% | -      |

| DI Futuro   | Taxa   | Taxa (m-1) | Dif.  |
|-------------|--------|------------|-------|
| DI jan-2023 | 13,80% | 13,76%     | 0,04  |
| DI jul-2023 | 13,81% | 13,80%     | 0,01  |
| DI jan-2024 | 13,38% | 13,44%     | -0,06 |
| DI jan-2025 | 12,72% | 12,75%     | -0,04 |
| DI jan-2026 | 12,60% | 12,63%     | -0,03 |
| DI jan-2027 | 12,62% | 12,65%     | -0,03 |
| DI jan-2028 | 12,66% | 12,72%     | -0,06 |
| DI jan-2029 | 12,73% | 12,79%     | -0,06 |
| DI jan-2031 | 12,79% | 12,86%     | -0,07 |
| DI jan-2031 | 12,79% | 12,86%     | -0,07 |

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](http://www.mercer.com.br)  
[mercerc.brasil@mercerc.com](mailto:mercerc.brasil@mercerc.com)