

Carta mensal de investimentos

Outubro de 2022



welcome to brighter

Introdução

- **Setembro consolidou-se como o pior mês do ano para os ativos ao redor do mundo, período em que poucos portfólios saíram ilesos das grandes quedas ocorridas em praticamente todos os mercados. Os números da inflação continuaram a sugerir mais aperto monetário globalmente, o que pode levar a economia global a tão temida recessão em termos anuais em 2023. Além disso, dados econômicos mais fracos levaram as empresas americanas a destacarem a deterioração das condições dos negócios, fazendo com que o sentimento dos investidores permanecesse pessimista praticamente todo o período.**
- **Isso fez com que fosse disparado talvez o maior movimento de *sell-off* no mercado acionário dos últimos 2 anos, aprofundando ainda mais as bolsas no terreno de correção (*Bear Market*, quando os índices caem mais de 20% de seu maior nível) e as estratégias de renda fixa a registrarem mais um mês de relevantes retornos negativos. O S&P500, que no começo do mês teve um alívio e chegou a registrar alta de cerca de 4%, mergulhou mais de 13 pontos percentuais no restante do período e encerrou setembro com a pior queda desde março de 2020, 9,34%, quando a Covid19 se transformava em pandemia (MSCI queda de 9,47%). Por sua vez, as taxas de juros dos títulos de renda fixa dos principais países (desenvolvidos) subiram acentuadamente novamente, o que resultou em perdas superiores a 4% no mês para uma série de índices de referência do mercado.**
- **No Brasil, a dinâmica do mercado internacional até influenciou os movimentos locais em alguns momentos, mas os contínuos bons números da economia e a não fuga de recursos de ativos estrangeiros ajudou a bolsa a manter-se no terreno positivo e assim se descolar das bolsas mundiais. A renda fixa também apresentou boa performance, com as curvas de juros nominal e real recuando em resposta a um melhor cenário inflacionário e ao término do ciclo de aumento da Selic por parte do Banco Central. Na Renda Variável, o Ibovespa conseguiu manter-se no terreno positivo e subiu 0,47% (passando a acumular no ano 4,97%). Na renda fixa, a deflação do IPC-A de agosto e a expectativa com o número de setembro (também negativo) impactou mais os papéis atrelados à inflação de curto prazo, que não conseguiram superar o CDI, enquanto os de maiores prazos beneficiaram-se de seus carregos e do fechamento de suas taxas (fazendo o IMA-B render 1,48%). Do lado dos prefixados, a queda média entre 20 e 25 pontos base da curva resultou em alta de 1,40% do IRF-M.**

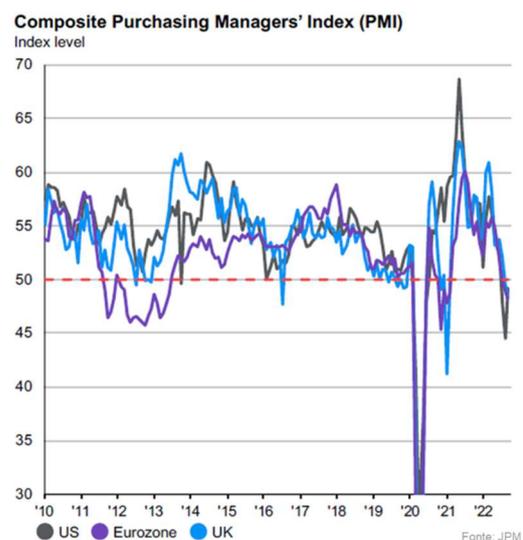
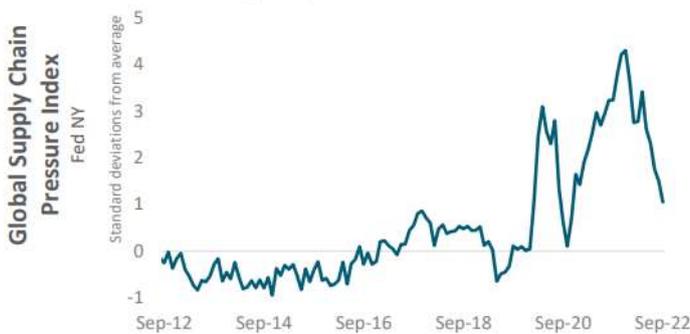
“Quando as pessoas desejam o impossível,
somente os mentirosos podem satisfazê-las.” (Thomas Sowell)

Thomas Sowell marca nosso tempo como um dos principais teóricos sociais e um dos mais influentes economistas americanos, tendo escrito inúmeros livros que abordam desde história econômica e desigualdade social até teoria política, raça e cultura. Pesquisador sênior no *Hoover Institution* e agraciado com a Medalha Nacional de Humanidades em 2022, Sowell graduou-se em economia por

Harvard em 1958, fez o mestrado pela Universidade Columbia em 1959 e doutorado pela Universidade de Chicago em 1968, onde frequentava as aulas de Milton Friedman, economista e vencedor do prêmio Nobel em ciências econômicas. Se economia é o tema pelo qual Thomas Sowell foi reconhecido no mundo acadêmico, muito provavelmente política é o tema que o fez conhecido fora dele e os assuntos que envolvem cultura e questões raciais representam os temas mais espinhosos que ele abordou e ganhou destaque (não só por suas críticas e análises, mas por ser um homem negro que é contra as cotas raciais e que diverge do discurso da maioria dos intelectuais acerca do racismo). Longe dessa carta querer entrar nesses temas espinhosos e como não há espaço suficiente para abordar com mais profundidade suas teses econômicas e pensamentos políticos, por aqui vamos apenas nos valer de sua frase acima para tratar de como foram os mercados em setembro.

E que mês difícil! O pior mês para as bolsas mundiais desde março de 2020 e mais uma vez os ativos de renda fixa “sangraram” com retornos negativos. E por isso mesmo que talvez não tenham sido poucos os investidores que torceram para que durante o período, como diz Sowell, notícias positivas impossíveis fossem ditas por mentirosos e o otimismo voltasse a imperar e os mercados se recuperassem... mas não foi o caso.

A exemplo de agosto, o mês até apresentou certo respiro no início após as quedas do período anterior, apoiado na esperança de que a inflação dos EUA houvesse chegado ao seu pico e diante de uma melhora na pressão sob a cadeia de suprimentos (gráfico abaixo à esquerda mostra como o índice que mede a pressão da cadeia vem caindo sucessivamente), o que abriria a possibilidade do FED diminuir o ritmo de altas na reunião de novembro. Do lado da atividade econômica, o PMI, índice que mede a temperatura das economias (expansão acima de 50 pontos e retração abaixo), manteve-se no terreno de contração nos EUA e na Zona do Euro (gráfico abaixo, à direita), mas não apresentou pioras adicionais (o PMI dos EUA até apresentou ligeira melhora), o que em última instância poderia ser avaliada como uma “ruim boa” notícia, uma vez que uma atividade mais moderada poderia diminuir a demanda por bens e serviços e conseqüentemente diminuir a pressão nos preços, ajudando no controle da inflação.



No entanto, uma sucessiva divulgação de dados, assim como as falas dos diretores do Banco Central e a conferência de imprensa pós reunião do FED conduzida por seu presidente, azedaram o humor e jogaram por terra qualquer possibilidade de que a referida autarquia pudesse diminuir o ritmo de altas da taxa de juros nas próximas reuniões (novembro e dezembro). Os dados do mercado de trabalho foram os primeiros a acender o farol amarelo, quando a criação de vagas formais urbanas somou 315 mil, acima do esperado pelo mercado. Embora a taxa de desemprego tenha subido para 3,7%, a análise foi que o já apertado setor seguia em rota de colisão com o esperado cenário benigno para a inflação (uma vez que continuava colocando pressão sobre os salários). Após isso, o próprio índice de inflação (CPI, correlato ao nosso IPCA) foi divulgado e, também acima das expectativas (0,57% contra 0,32% e em 12 meses 8,26% contra 8,1%), consolidou a aposta majoritária dos investidores na alta de 75bps da taxa de juros na reunião do Banco Central dos EUA que ocorreria após alguns dias, em 21 de setembro.

"We need to act now, forthrightly" to curb inflation, the chair said. Noting that the labor market is "very, very strong" and wages are elevated, he added that officials are aiming for "a period of growth below trend." (Bloomberg)

E como previsto pelo mercado, a reunião do FOMC (Copom dos EUA) elevou a taxa de juros em 75bps para o intervalo entre 3% e 3,25%, ficando a surpresa reservada para a conferência de imprensa realizada após a reunião. O presidente da instituição, Jerome Powell, utilizou um duro discurso para indicar (conforme no trecho destacado acima) que o Comitê continuaria dependendo dos dados para definir seus próximos passos, que o mercado de trabalho ainda estava muito forte e que na avaliação da maioria dos diretores, para controlar a inflação seria necessário elevar a taxa de juros para o nível de 4,25%-4,5% até o final do ano, fazendo com que a economia passasse por um período não tão breve com crescimento abaixo de sua tendência de longo prazo.

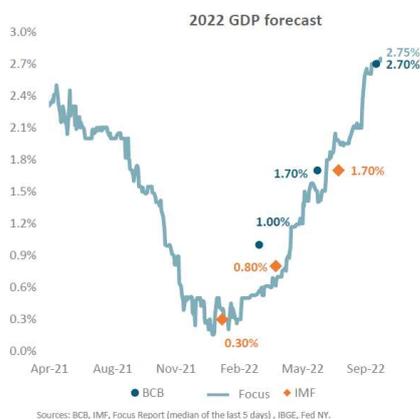
Essa conjunção de dados e notícias fez com que fosse disparado talvez o maior movimento de *sell-off* (venda generalizada) no mercado acionário dos últimos 2 anos, aprofundando ainda mais as bolsas no terreno de correção (*Bear Market*, quando os índices caem mais de 20% de seu maior nível) e levou as estratégias de renda fixa a registrarem mais um mês de relevantes retornos negativos. O S&P500, que no começo do mês teve um alívio e chegou a registrar alta de cerca de 4%, mergulhou mais de 13 pontos percentuais no restante do período e encerrou setembro com a pior queda desde março de 2020, 9,34%, quando a Covid19 se transformava em pandemia (MSCI queda de 9,47%). Por sua vez, as taxas de juros dos títulos de renda fixa dos principais países (desenvolvidos) subiram acentuadamente novamente, o que resultou em perdas superiores a 4% no mês para uma série de índices de referência do mercado.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado internacional. Diante do cenário de curto prazo difícil à frente, embora nosso cenário base ainda seja que uma recessão em termos anuais nos EUA será evitada, e a situação mais frágil da economia europeia e as piores perspectivas para as bolsas da região nos fizeram diminuir nosso posicionamento de curto prazo nos investimentos no exterior de neutro/atrativo para neutro. Isso significa que as atuais exposições no mercado internacional não precisam necessariamente ser revistas, mas aumentos devem ser profundamente avaliados. Mesmo com essa alteração marginal, mantemos nossa sugestão de que mudanças bruscas nos portfólios durante eventos como o que estamos passando devem ser evitadas, 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 do mercado internacional até influenciou os movimentos locais em alguns momentos, mas os contínuos bons números da economia e a “não fuga” de recursos de ativos estrangeiros ajudou a bolsa a manter-se no terreno positivo e assim se descolar das bolsas mundiais.

Do lado da economia real, tanto o PIB do segundo trimestre, quanto o IBC-Br (índice do BC que é conhecido como uma prévia do próprio PIB) de julho continuaram surpreendendo positivamente, motivando novas revisões para o crescimento do país em 2022, conforme mostra o gráfico abaixo (à esquerda). O PIB do segundo trimestre subiu 1,2% em relação ao trimestre anterior e 3,2% na variação anual, enquanto o IBC-Br de julho registrou variação anual positiva de 3,9%, muito acima dos 2,7% esperados pelo mercado. Avaliando em separado a performance dos setores, apesar da Indústria no trimestre ter apresentado maior alta do que o setor de Serviços (2,2% contra 1,3%), é o último que está com um dinâmica mais positiva nesse ano (gráfico abaixo à direita). Do mesmo modo, os números do emprego continuaram robustos, embora tenham apresentado uma desaceleração no avanço da população ocupada. A taxa de desocupação medida pela PNAD Contínua bateu 8,9%, melhor nível em 7 anos e igual patamar de setembro 2015, e a pesquisa também trouxe evidências da melhora qualitativa do mercado com efeitos positivos para a renda bruta habitual.



Do lado da inflação e da política monetária, o IPCA de agosto apresentou recuo de 0,36%, ainda refletindo as desonerações tributárias (mesmo que em menor intensidade), a queda do preço do barril de petróleo e a uma menor alta do segmento de Serviços, resultado pontualmente positivo, embora esse último ainda esteja em dinâmica de alta se comparada aos Administrados e Alimento em Domicílio. Com esse resultado, o índice acumulado em 12 meses recuou de 10,1% para 8,7% e as projeções de mercado apontam para uma taxa terminal por volta de 5,7% nesse ano (Relatório Focus) e 5% para o ano de 2023. E embora tanto a expectativa para a inflação de 2022 quanto para 2023 estejam acima da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional, o COPOM decidiu em sua reunião manter a Taxa Selic em

13,75%, decisão que não foi unânime e não era consenso no mercado. Mas apesar de ter encerrado, por ora, o ciclo de alta de juros, o Comitê passou duras mensagens no Comunicado divulgado após a reunião assegurando que *“se manterá vigilante, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período suficientemente prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação”* e que *“não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado”*. Apontou como fatores de risco a possível persistência da inflação global, a incerteza sobre o futuro cenário fiscal e o maior estreitamento do hiato do produto (ou seja, a diferença entre o crescimento do país e seu crescimento potencial).

Como reflexo do cenário inflacionário mais benigno e do fim da alta da Selic, e sem novas pressões visíveis do lado fiscal, as taxas de juros nominais recuaram (média entre 20 e 25 pontos) e favoreceram as estratégias prefixadas (com isso o IRF-M rendeu 1,4%). Quanto aos juros reais (NTN-B), a deflação do IPC-A de agosto e a expectativa com o número de setembro (também negativo) impactou mais os papéis atrelados à inflação de curto prazo, que não conseguiram superar o CDI, enquanto os de maiores prazos beneficiaram-se de seus carregos e do fechamento de suas taxas (fazendo o IMA-B render 1,48%). Na Renda Variável, o Ibovespa tentou por duas vezes emplacar uma alta mais consistente, chegando a acumular ganhos de 3,5% e 4% nos dias 12 e 22, mas acabou perdendo força e fechou apenas levemente positiva (0,47%, passando a acumular no ano 4,97%).

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. Apesar das quedas nas taxas de juros nos últimos meses, ainda avaliamos que as taxas nominais e reais ainda estão elevadas, principalmente as longas, apesar do ainda cenário fiscal desafiador. Do lado da bolsa, mantemos nossa posição neutra-positiva, avaliando que ainda há um bom espaço para valorização desse mercado. Sustentamos 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	1,07%	8,91%	10,93%	14,26%
IMA-S	1,11%	9,22%	11,38%	14,96%
IMA Geral (ex-C)	1,30%	7,66%	9,15%	11,39%
IRF-M 1	1,11%	8,59%	9,81%	12,55%
IRF-M	1,40%	6,96%	8,01%	6,91%
IRF-M 1+	1,58%	6,25%	7,24%	3,87%
IMA-B 5	0,42%	7,07%	9,25%	15,75%
IMA-B	1,48%	6,12%	7,25%	12,30%
IMA-B 5+	2,39%	5,10%	5,19%	8,56%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B mai-2023	8,55%	0,38	0,10%	7,30%
NTN-B ago-2024	6,59%	-0,18	0,50%	6,33%
NTN-B mai-2025	5,93%	-0,22	0,65%	6,76%
NTN-B ago-2026	5,79%	-0,12	0,53%	6,15%
NTN-B ago-2028	5,73%	-0,10	0,59%	5,97%
NTN-B ago-2030	5,67%	-0,18	1,20%	5,81%
NTN-B mai-2035	5,72%	-0,22	2,02%	4,68%
NTN-B ago-2040	5,70%	-0,24	2,68%	5,52%
NTN-B mai-2045	5,76%	-0,23	2,89%	5,46%
NTN-B ago-2050	5,76%	-0,23	3,26%	4,75%
NTN-B mai-2055	5,76%	-0,24	3,46%	4,16%
NTN-B ago-2060	5,76%	-0,24	3,76%	-

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	-0,29%	4,09%	7,17%	18,15%
INPC	-0,32%	4,32%	7,19%	18,75%
IGPM	-0,95%	6,61%	8,25%	35,16%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	4,39%	-3,12%	-0,60%	-4,15%
Euro	1,49%	-16,30%	-16,00%	-20,00%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	3,80%	3,11%	0,69
T-Bond 30 yr	3,77%	3,22%	0,55

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	0,47%	4,97%	-0,85%	16,31%
Ibovespa (USD)	-3,76%	8,35%	-0,25%	21,35%
IBr-X	-0,05%	4,43%	-1,33%	16,26%
IBr-X 50	0,48%	5,31%	0,58%	19,15%
IDIV	-1,80%	9,21%	7,21%	28,20%
SMLL	-1,84%	-8,06%	-18,43%	-5,58%
IFIX	0,49%	6,63%	10,13%	7,01%
S&P500	-9,34%	-24,77%	-16,76%	6,62%
MSCI WORLD	-9,47%	-26,40%	-20,89%	0,48%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jan-2023	13,69%	-0,06	1,09%	8,29%
LTN jul-2023	13,52%	-0,14	1,16%	7,20%
LTN jan-2024	12,83%	-0,22	1,28%	6,18%
LTN jul-2024	12,10%	-0,41	1,63%	6,09%
LTN jan-2025	11,66%	-0,41	1,79%	5,95%
NTN-F jan-2023	13,71%	-0,05	1,09%	8,37%
NTN-F jan-2025	11,78%	-0,39	1,67%	6,07%
NTN-F jan-2027	11,79%	-0,19	1,55%	4,78%
NTN-F jan-2029	11,94%	-0,20	1,78%	3,47%
NTN-F jan-2031	12,01%	-0,20	1,94%	2,46%
NTN-F jan-2033	12,05%	-0,20	2,08%	-

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2023	13,70%	13,73%	-0,03
DI jul-2023	13,53%	13,62%	-0,09
DI jan-2024	12,81%	13,01%	-0,20
DI jan-2025	11,61%	12,00%	-0,39
DI jan-2026	11,50%	11,83%	-0,32
DI jan-2027	11,54%	11,81%	-0,27
DI jan-2028	11,60%	11,84%	-0,24
DI jan-2029	11,68%	11,96%	-0,28
DI jan-2031	11,76%	12,07%	-0,31
DI jan-2031	11,76%	12,07%	-0,31

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
mercerc.brasil@mercerc.com

