

Carta mensual de investimentos

Novembro de 2022



welcome to brighter

Introdução

- **Após dois meses de intensas perdas nos mercados internacionais, outubro foi um período de importante recuperação para as bolsas ao redor do mundo. A inflação continuou em níveis recordes de alta nos EUA e na Europa e os dados da atividade econômica não trouxeram grandes novidades (na média, as economias continuaram em desaceleração). No entanto, as esperanças de que os Bancos Centrais estão próximos de mudar o ritmo de alta das taxas de juros, subindo com menor intensidade as mesmas, animou os investidores e resultou em bons ganhos para os mercados de risco.**
- **Com isso, o S&P500 recuperou a boa performance e emplacou uma alta de 8% no período (MSCI 7,11%). Esse bom humor não contagiou o mercado de renda fixa que viu mais um mês de alta nas taxas de juros dos títulos dos principais países (desenvolvidos) e empresas, o que resultou em mais um período de perdas.**
- **No Brasil, a dinâmica do mercado internacional até influenciou os movimentos locais em alguns momentos, mas os contínuos bons números da economia, a entrada de recursos estrangeiros e o cenário eleitoral definiram o comportamento dos negócios. Apesar de a Bolsa ter chegado a registrar ganhos de mais de 8%, a possibilidade de vitória de um candidato com uma agenda fiscal mais leniente e contra as privatizações pesou na última semana e fez o Ibovespa perder os (quase) 120 mil pontos, mas ainda fechar com alta de 5,4% no mês, ajudado pela entrada de dinheiro estrangeiro.**

“Poder é a habilidade de direcionar ou influenciar o comportamento de outra pessoa e o curso dos eventos.”

Nos últimos meses temos recorrido a várias referências ou citações sobre arte, seja ela na forma da música, pintura, cinema, escultura, ou outra qualquer. Não que nos falte assunto ou ideia, mas a arte cobre uma amplitude tão grande de espectros que seu uso por vezes acaba sendo até natural, uma vez que por meio dela é possível abordar vários assuntos e contextos de vários pontos de vista. E dessa vez não foi diferente.

A frase que abre essa carta foi retirada de uma série de TV veiculada em uma plataforma de *streaming* chamada “Yellowstone”, a qual mostra a luta de uma família do interior do estado de Montana, EUA, contra o constante ataque que suas terras sofrem daqueles com que fazem fronteira. De um lado, grandes imobiliárias querem a propriedade para desenvolver o comércio local e expandir o espaço urbano e, por outro, comunidades indígenas protestam contra o que alegam tenha sido a tomada ilegal das terras pertencentes aos nativo-americanos no passado. E diferentemente do que se possa imaginar em uma série com muito conflito e disputas violentas e constantes por poder, entre armas e dinheiro, a definição desse substantivo masculino que está na frase que abre essa carta foi dada por uma professora

de história em resposta a um “assédio” feito por um aluno. Sendo o poder “a habilidade de direcionar ou influenciar o comportamento de outra pessoa e o curso dos eventos”, a professora deixou claro para o aluno que tinha em suas mãos a possibilidade de determinar o seu futuro do jeito que quisesse em resposta ao seu comportamento inadequado.

Independentemente de onde vem ou da forma com que foi conquistado, e seja em qual esfera for (pública, privada, na política, na economia, etc), as ações ou consequências do poder podem definir o curso e o comportamento dos fatos. Ou não é verdade que o comportamento dos mercados foi em grande parte definido nesse ano pelo poder de destruição econômica que a alta e disseminada inflação presente no mundo todo (e a consequente alta de juros necessária para controlá-la) poderia causar? Pois bem, mais uma vez esse foi o assunto central nas principais mesas de negócios durante outubro e, como consequência, quais seriam os próximos passos que talvez o agente mais poderoso do mundo financeiro iria tomar – o Banco Central dos EUA (FED).

Assim, após um dos piores meses dos últimos 2 anos para os mercados, outubro começou com os investidores digerindo ainda os dados colhidos em setembro, assim como as declarações dos dirigentes do FED e do resultado de sua última reunião (a qual aumentou a taxa para o intervalo entre 3% e 3,25%), em busca de notícias e informações que pudessem dar uma visão mais positiva do futuro. Porém, esse movimento já foi frustrado logo no começo do mês com a divulgação da inflação ao consumidor nos EUA que superou as expectativas e registrou alta de 8,2% no acumulado de 12 meses (sem contar que o núcleo, que exclui combustível e alimentos, subiu 6,6%, recorde em 40 anos). Além disso, até mesmo o bom dado do mercado de trabalho yankee que mais uma vez registrou geração de vagas acima do esperado (263 mil contra 250 mil) e queda na taxa de desemprego (3,5%) pesou negativamente e praticamente consolidou as apostas que o Banco Central subiria a taxa em 75pb em sua próxima reunião (novembro), jogando por terra as esperanças de que o tão sonhado *pivot* (momento em que o BC diminuiria o ritmo de alta) fosse acontecer. Lembrando que apesar de o mercado de trabalho robusto ser importante para o crescimento da economia, nos atuais níveis que se encontra ele só joga mais lenha na fogueira da inflação, uma vez que com taxa de desemprego tão baixa, as empresas têm que subir os salários ofertados para atrair funcionários (e como consequência aumentam preços para recompor as margens, que aumenta a inflação, que gera mais pressão por aumento de salários... e etc).

Além dos dados do mercado de trabalho, as informações da atividade econômica colhidas ao longo do mês foram mistas, ora apontado para uma certa melhora, ora para uma situação ainda complicada. OPMI, 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, mas não apresentou pioras adicionais, o que em última instância poderia ser avaliada como uma boa notícia, uma vez que uma atividade mais moderada poderia diminuir a demanda por bens e serviços e consequentemente diminuir a pressão nos preços, ajudando no controle da inflação (sem jogar a economia em uma recessão). Na mesma linha, o PIB dos EUA surpreendeu positivamente ao registrar relevante alta de 2,6% sobre o trimestre anterior (expectativa de 2,4%) e apesar de ser uma boa notícia, a leitura dos dados mostrou que a maior influência para a alta veio das exportações líquidas (mais exportações e menos importações), o que indica que a economia continua desaquecendo. Por outro lado, as vendas no varejo ficaram estáveis e os resultados trimestrais das empresas mostraram um cenário muito dividido, entre balanços bons e ruins.

Porém, após um início de mês conturbado e mesmo sem grandes notícias positivas, o fato de não terem surgido dados ruins além dos que já estavam apreçados nos mercados e o ressurgimento das esperanças que os Bancos Centrais passariam a adotar um ritmo mais comedido nas altas das taxas de juros, trouxe para o mercado a esperança de que o comentado *pivot* do FED estaria para ocorrer em dezembro, o que faria o referido Banco Central a elevar a taxa em 50pb ao invés de 75bp, diminuindo a pressão dos juros sobre a economia.

Com isso, os mercados internacionais apresentaram importante recuperação na segunda quinzena do mês, o que fez com que os ativos de risco registrassem relevantes performances no fechamento do período. O S&P500 recuperou a boa performance dos dois primeiros pregões do mês (quando havia subido cerca de 5,5%) e emplacou uma alta de 8% no período (MSCI 7,11%). Esse bom humor não contagiou o mercado de renda fixa que viu mais um mês de alta nas taxas de juros dos títulos dos principais países (desenvolvidos) e empresas, o que resultou em mais um período de perdas.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado internacional. Acreditamos que os EUA conseguirão evitar uma recessão em termos anuais em 2023 e que a tarefa da Europa será um pouco mais difícil. Continuamos neutros para investimentos no exterior, mas sempre advogando a favor de sua importância para a composição de um portfólio, dado o relevante benefício de diversificação (e correlação) que o mesmo provê.

No Brasil, a dinâmica do mercado internacional até influenciou os movimentos locais em alguns momentos, mas os contínuos bons números da economia, a entrada de recursos estrangeiros e o cenário eleitoral definiram o comportamento dos negócios.

Do lado da economia real, o mercado de trabalho continuou apresentando bons números, embora já seja possível perceber uma certa perda de dinamismo. Dados do novo CAGED indicou a geração líquida de 278,1 mil postos em setembro, resultado acima do estimado pela mediana de mercado (261 mil), mesmo comportamento trazido pela PNAD Contínua (com a taxa de desocupação atingindo 8,7%). Por outro lado, a produção industrial apresentou recuo de 0,7% em setembro ante agostos e continuou com menor dinâmica se comparado com o setor de Serviços. Esse comportamento da indústria foi um dos dois fatores que colaborou para a desaceleração do IBC-Br de agosto de 0,9% (o outro fator foi estatístico), que mesmo tendo recuado na margem, continua apontando para um “risco assimétrico para cima” para o crescimento do país dada a sequência de crescimento recente do mesmo indicador (o que tem feito com que as projeções para o crescimento esperado para o PIB já se aproximem de 3%).

Do lado da inflação e da política monetária, o IPCA de outubro registrou alta de 0,50% e voltou ao terreno positivo após três meses de deflação. Com o resultado do mês, o índice passou a acumular no ano 4,70% e em 12 meses 6,47% (abaixo dos 7,17% da leitura anterior). Esse comportamento dos preços correntes deu a “tranquilidade” para que o COPOM mantivesse, conforme esperado, a taxa de juros em 13,75% em sua reunião no final do mês, comentando no comunicado divulgado que ainda enxerga fatores de risco à inflação e incertezas acima do usual, o que o levará a manter a atual estratégia até que ocorra o processo desinflacionário e a ancoragem das expectativas desejado.

Mas as notícias acima não foram relevantes a ponto de mexer com os mercados durante o mês, o qual respondeu de maneira mais direta à evolução do calendário eleitoral, com a divulgação do primeiro turno e as pesquisas para o segundo, assim como à entrada de recursos estrangeiros. O resultado da votação para o Legislativo que trouxe uma Câmara e um Senado com tendências mais ortodoxas na economia animou os investidores devido à leitura de que independentemente do resultado para o poder Executivo, seria mais difícil serem aprovadas medidas que levassem a um descontrole fiscal. Do mesmo modo, a possibilidade de vitória de um candidato com uma agenda mais privatizante impulsionou as ações das estatais e resultou em relevantes ganhos para a bolsa até a terceira semana do mês (cerca de 9%). Porém, a possibilidade de vitória de um candidato com uma agenda fiscal mais leniente pesou na última semana e fez o Ibovespa perder os (quase) 120 mil pontos, mas ainda fechar com alta de 5,4% no mês, ajudado também pela entrada de dinheiro estrangeiro (em outubro o estrangeiro ingressou com R\$24 bilhões na B3).

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. Porém, as primeiras sinalizações do novo governo em direção a uma agenda mais leniente com os gastos e uma política fiscal “perigosa”, nos fez diminuir na margem nossas posições táticas em alguns mercados. Com isso, diminuímos a exposição neutra-positiva em prefixado para neutra e a exposição em juros reais de atrativo para neutra-positiva. Como contrapartida, elevamos marginalmente a exposição em pós-fixado para um note acima do neutro (levemente positivo). Não temos certeza acerca da consolidação de uma política econômica que nos leve à ruptura fiscal e há possibilidade que o bom senso prevaleça, mas as primeiras sinalizações não foram positivas. 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 | 1,02% | 10,02% | 11,52% | 15,25% |
| IMA-S | 1,08% | 10,39% | 11,94% | 16,05% |
| IMA Geral (ex-C) | 1,09% | 8,83% | 11,85% | 12,60% |
| IRF-M 1 | 1,00% | 9,68% | 11,52% | 13,50% |
| IRF-M | 0,93% | 7,95% | 11,95% | 8,26% |
| IRF-M 1+ | 0,92% | 7,22% | 12,08% | 5,46% |
| IMA-B 5 | 1,91% | 9,12% | 12,73% | 17,73% |
| IMA-B | 1,23% | 7,43% | 11,40% | 13,44% |
| IMA-B 5+ | 0,65% | 5,79% | 10,15% | 9,03% |

| Renda Variável | % Mês | % Ano | % 12m | % 24m |
|----------------|-------|---------|---------|--------|
| Ibovespa | 5,45% | 10,70% | 12,11% | 23,51% |
| Ibovespa (USD) | 8,45% | 17,51% | 20,34% | 35,60% |
| IBr-X | 5,57% | 10,25% | 11,78% | 23,41% |
| IBr-X 50 | 5,32% | 10,92% | 13,01% | 26,17% |
| IDIV | 4,03% | 13,61% | 16,46% | 32,51% |
| SMLL | 7,30% | -1,35% | 0,06% | 3,68% |
| IFIX | 0,02% | 6,66% | 11,80% | 8,12% |
| S&P500 | 7,99% | -18,76% | -15,92% | 18,41% |
| MSCI WORLD | 7,11% | -21,17% | -19,75% | 11,11% |

| Títulos Públicos | Taxa | Dif. | % Mês | % Ano |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| NTN-B mai-2023 | 5,46% | -3,09 | 2,26% | 9,72% |
| NTN-B ago-2024 | 5,78% | -0,81 | 1,91% | 8,36% |
| NTN-B mai-2025 | 5,38% | -0,56 | 1,79% | 8,67% |
| NTN-B ago-2026 | 5,42% | -0,37 | 1,76% | 8,01% |
| NTN-B ago-2028 | 5,57% | -0,16 | 1,27% | 7,32% |
| NTN-B ago-2030 | 5,58% | -0,09 | 1,08% | 6,96% |
| NTN-B mai-2035 | 5,70% | -0,02 | 0,70% | 5,42% |
| NTN-B ago-2040 | 5,66% | -0,04 | 0,95% | 6,53% |
| NTN-B mai-2045 | 5,77% | 0,01 | 0,41% | 5,89% |
| NTN-B ago-2050 | 5,78% | 0,02 | 0,33% | 5,09% |
| NTN-B mai-2055 | 5,78% | 0,02 | 0,26% | 4,43% |
| NTN-B ago-2060 | 5,78% | 0,03 | 0,17% | - |

| Títulos Públicos | Taxa | Dif. | % Mês | % Ano |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| LTN jan-2023 | 13,69% | 0,00 | 1,02% | 9,40% |
| LTN jul-2023 | 13,58% | 0,06 | 0,97% | 8,24% |
| LTN jan-2024 | 12,95% | 0,12 | 0,84% | 7,07% |
| LTN jul-2024 | 12,25% | 0,15 | 0,69% | 6,82% |
| LTN jan-2025 | 11,76% | 0,10 | 0,68% | 6,67% |
| NTN-F jan-2023 | 13,70% | -0,02 | 1,03% | 9,48% |
| NTN-F jan-2025 | 11,87% | 0,09 | 0,73% | 6,85% |
| NTN-F jan-2027 | 11,65% | -0,14 | 1,32% | 6,16% |
| NTN-F jan-2029 | 11,79% | -0,15 | 1,53% | 5,05% |
| NTN-F jan-2031 | 11,83% | -0,18 | 1,80% | 4,30% |
| NTN-F jan-2033 | 11,85% | -0,20 | 2,03% | - |

| Índices de Inflação | % Mês | % Ano | % 12m | % 24m |
|---------------------|--------|-------|-------|--------|
| IPCA | 0,59% | 4,70% | 6,47% | 17,83% |
| INPC | 0,47% | 4,81% | 6,46% | 18,26% |
| IGPM | -0,97% | 5,58% | 6,52% | 29,66% |

| DI Futuro | Taxa | Taxa (m-1) | Dif. |
|-------------|--------|------------|-------|
| DI jan-2023 | 13,67% | 13,70% | -0,03 |
| DI jul-2023 | 13,60% | 13,53% | 0,07 |
| DI jan-2024 | 12,93% | 12,81% | 0,13 |
| DI jan-2025 | 11,71% | 11,61% | 0,10 |
| DI jan-2026 | 11,54% | 11,50% | 0,04 |
| DI jan-2027 | 11,51% | 11,54% | -0,03 |
| DI jan-2028 | 11,53% | 11,60% | -0,07 |
| DI jan-2029 | 11,62% | 11,68% | -0,06 |
| DI jan-2031 | 11,68% | 11,76% | -0,08 |
| DI jan-2031 | 11,68% | 11,76% | -0,08 |

| Câmbio | % Mês | % Ano | % 12m | % 24m |
|--------|--------|---------|---------|---------|
| Dólar | -2,77% | -5,80% | -6,84% | -8,92% |
| Euro | -1,75% | -17,77% | -20,27% | -22,70% |

| Juros Eua | Taxa | Taxa (m-1) | Dif. |
|--------------|-------|------------|------|
| T-Bond 10 yr | 4,08% | 3,80% | 0,28 |
| T-Bond 30 yr | 4,20% | 3,77% | 0,43 |

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
mercerc.brasil@mercerc.com

