

Carta mensal de investimentos

Janeiro de 2023



welcome to brighter

Introdução

- **Dezembro foi mais um período de perdas para os mercados de negócios ao redor do mundo inteiro, tanto na renda fixa como na renda variável, e deu números finais para um dos piores anos em termos de performances dos ativos das últimas décadas. A tríade inflação, juros e impactos econômicos determinou mais uma vez a dinâmica dos negócios nos principais mercados.**
- **Com isso, o S&P500 recuou 5,90% e encerrou 2022 acumulando perda de 19,44%, mesmo comportamento do MSCI World, com quedas de 4,34% e 19,46%, respectivamente no mês e no ano. Na renda fixa não foi diferente, tanto em dezembro como no ano, com perdas de dois dígitos para praticamente todas as estratégias.**
- **No Brasil, apesar de o ano ter sido bem menos difícil em termos de performance do que nos mercados internacionais, as sinalizações fiscais do novo governo trouxeram à tona o nosso velho e conhecido problema estrutural do endividamento e prejudicaram mais uma vez a performance dos ativos em dezembro. Com isso, o Ibovespa caiu 2,45% no mês, enquanto os papéis atrelados à inflação também tiveram um período de rentabilidade negativa (em sua maioria).**

“Reconhece a queda
E não desanima.
Levanta, sacode a poeira
E dá a volta por cima”.

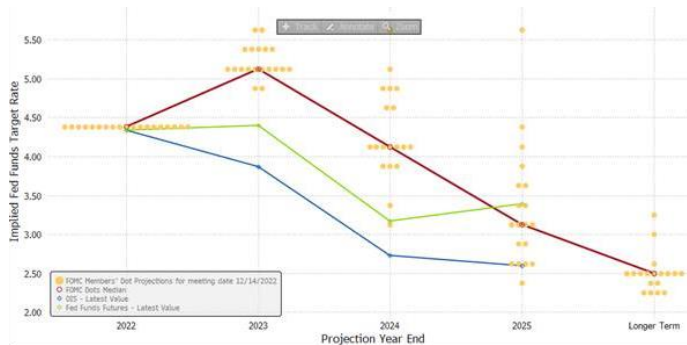
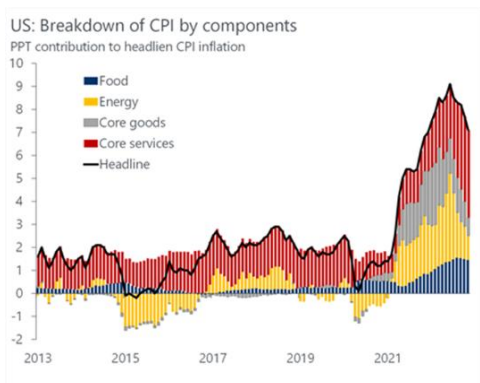
Uma vez conversando com uma colega de trabalho sobre os estilos e bandas musicais que cada um mais gostava, confessei que não era adepto das músicas de um dos principais grupos da história musical, simplesmente por que, de modo geral, não gostava de seus ritmo e melodia (não falarei aqui qual para não causar celeumas...). O interessante foi que após isso, ela comentou: “Ah, mas eles não são ruins”. É claro que respondi que sabia muito bem separar o meu gosto particular da importância e qualidade dos cantores e grupos e que, nem de longe, poderia afirmar que algo não é bom simplesmente por que eu não gostava (ainda mais naquele caso). Pois bem, imagino que parte dos leitores dessa Carta não sejam entusiastas do Samba, seja de qual subgênero ele for, enredo, canção, de breque, exaltação, bossa nova, entre outros. Mas do mesmo modo, não é possível não reconhecer a importância desse estilo no cancionário popular e cultura nacional, ainda mais de obras tão marcantes e conhecidas com “Volta por Cima” de onde foi extraído o trecho que abre esse informe.

Composto por Paulo Vanzolini na década de 60 (autor de outra conhecida canção, antiga é verdade, “Ronda”), “Volta por Cima” foi pela primeira vez gravada pelo cantor Mário de Souza Marques Filho, mais conhecido como Noite Ilustrada, e posteriormente por grandes intérpretes nacionais como Jorge Aragão, Elza Soares e, talvez na versão mais conhecida, por Beth Carvalho.

Olhando para tudo o que aconteceu na economia global e nos mercados em 2022, talvez iniciar o ano de 2023 dissertando o mesmo trecho seja o mais adequado, principalmente avaliando a performance dos mercados internacionais no ano passado, valendo-se da resiliência para reconhecer o que passou, para aprender e para deixá-lo para trás e assim poder prosseguir na caminhada. Aliás, a resiliência anda sempre de mãos dadas com o aprendizado, por que de outra maneira seria apenas uma simples teimosia (ou, no limite, loucura, como falava Einstein – “Fazer a mesma coisa repetidas vezes esperando resultados diferentes”).

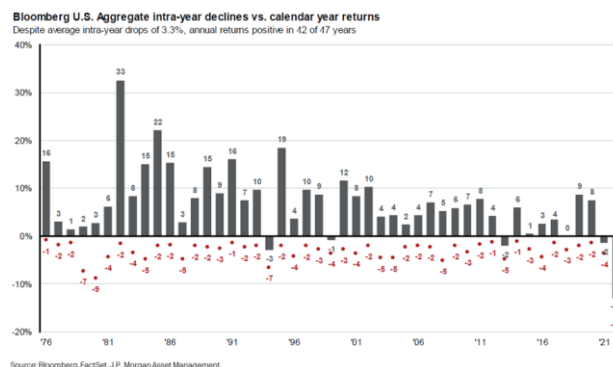
Focando um pouco mais no que aconteceu em dezembro, que é o período de análise dessa Carta, mas sem deixar de comentar como foi 2022 e sem parecer simplista demais, talvez os principais mercados tenham sido impactados no último mês pelos assuntos que mais determinaram a dinâmica dos negócios ao longo do ano: (i) em menor intensidade, o monitoramento da Covid na China e os impactos da abertura naquele país e a principal de todas, (ii) a tríade inflação x juros x crescimento econômico (ficando de fora apenas o conflito Ucrânia e Rússia, que teve importância principalmente nos segundo e terceiro trimestres de 2022).

O mês começou com os investidores bem-humorados, na esteira do discurso do último dia de novembro do presidente do Banco Central dos EUA, no qual comentou que havia espaço para elevar menos as taxas de juros nas próximas reuniões de política monetária. Mas com a mesma velocidade que veio, o bom humor se foi após os analistas ouvirem melhor todo o recado dado no mesmo discurso, uma vez que Jerome Powell também falou que avaliava que os juros terminais teriam que ser mais altos (acima de 5%) para combater a inflação. Adicionalmente, ainda no começo do mês, os fortes dados do mercado de trabalho, que mostraram a criação de 263 mil postos urbanos com a elevação do salário médio em cerca de 0,6%, colocaram mais pressão nas expectativas com a inflação futura (por um lado mais pessoas empregadas consomem mais e, por outro, crescimentos seguidos de salários podem criar uma espiral de aumentos na cadeia inteira) e frustraram as esperanças de que o FED (BC norte-americano) pudesse parar de subir a taxa de juros antes dela chegar em níveis ainda mais prejudiciais para a economia.



Perto da segunda quinzena do mês, uma nova lufada de esperança se espalhou pelos mercados com as notícias de que o relaxamento da política de COVID-19 zero na China estava de fato saindo do papel e aumentando a circulação das pessoas e, principalmente, com a divulgação do CPI dos EUA (similar ao nosso IPCA) mostrando uma inflação mais suave do que o esperado, com alta de 0,1% no mês e 7,1% no acumulado de 12 meses (gráfico acima e à esquerda). Só que do mesmo jeito que no começo do período,

o rápido bom humor que até tinha sido ampliado por algumas horas logo após o Comitê de Política Monetária dos EUA ter diminuído o nível do aumento da taxa de juros dos EUA para 0,5% (elevando a taxa para o intervalo entre 4,25% e 4,5%) foi dissipado com o duro discurso pós reunião de Powell que deixou claro que a autoridade monetária elevaria os juros acima de 5% para controlar a inflação (gráfico acima e à direita demonstra como cada um dos diretores do Comitê – pontos amarelos - acredita que a taxa estará ao final de cada ano).



Com isso, dezembro foi mais um período de perdas para os mercados de negócios ao redor do mundo inteiro, tanto na renda fixa como na renda variável, e deu números finais para um dos piores anos em termos de performances dos ativos das últimas décadas. O S&P500 recuou 5,90% e encerrou 2022 acumulando perda de 19,44% (o gráfico acima e à esquerda mostra que com exceção de alguns momentos de respiro, o mercado acionário dos EUA foi consistentemente de baixa, conseguindo acumular performance positiva no ano em apenas dois dias, 03 e 04 de janeiro), mesmo comportamento do MSCI World, com quedas de 4,34% e 19,46%, respectivamente no mês e no ano. Na renda fixa não foi diferente, tanto em dezembro como no ano, com perdas de dois dígitos para praticamente todas as estratégias (no gráfico acima e à direita é possível ver a performance de um dos principais índices de renda fixa - Bloomberg US Aggregate – que nos últimos 47 anos somente registrou quedas em 5, sendo a queda de 2022 de 13% a pior da história).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado internacional. A visão da Mercer global indica um difícil período à frente, mas vê com maior probabilidade que a economia norte-americana conseguirá evitar uma recessão profunda em termos anuais nos próximos anos. Mas essa visão não faz com que eles, nem nós, assumamos posição negativa para os mercados internacionais, principalmente bolsa. Assim, continuamos neutros para investimentos no exterior, mas sempre advogando a favor de sua importância para a composição do portfólio de um investidor institucional doméstico, dado o relevante benefício de diversificação (e correlação) que o mesmo provê.

No Brasil, apesar de o ano ter sido bem menos difícil em termos de performance do que nos mercados internacionais, após a batalha contra a inflação ter sido temporariamente vencida (embora ainda acima da meta) com a dose amarga dos juros altos, o conturbado período eleitoral e as sinalizações fiscais do novo governo trouxeram à tona o nosso velho e conhecido problema estrutural do endividamento. E por ser estrutural, por mais que por aqui tenhamos muito menos poeira para sacudir no encerramento do ano de 2022, esse problema pode prejudicar e até impedir que o país dê a volta por cima de forma permanente. Mais especificamente sobre dezembro, as preocupações com as altas necessárias dos juros nos EUA e seu impacto na economia em conjunto com a agenda fiscal do novo governo e sua equipe determinaram o comportamento dos mercados domésticos.

Do lado da atividade e economia real, não houve muitas novidades, com a divulgação do IBC-Br de outubro demonstrando uma menor pujança da economia com o terceiro mês de estabilidade (praticamente), sem, no entanto, motivar revisões para o PIB do ano. O mercado de trabalho também seguiu a mesma tendência dos últimos meses, perdendo um pouco o ímpeto, mas com bons resultados no acumulado do ano. Do lado da inflação, o IPCA de novembro registrou alta de 0,41%, resultado que apesar de abaixo de esperado pelo mercado (0,53%), não foi uma grande surpresa. A surpresa mesmo veio do duro recado passado pela Ata da última reunião do COPOM que decidiu pela manutenção da taxa Selic em 13,75%. Surpresa por que o tom subiu bastante se comparado às atas anteriores, mas esperado se avaliado à luz das ruins sinalizações e definições fiscais ocorridas no mês.

“O Comitê debateu de forma extensa os impactos de diferentes cenários fiscais sobre a inflação (...). O Comitê avaliou que mudanças em políticas parafiscais ou a reversão de reformas estruturais que levem a uma alocação menos eficiente de recursos podem reduzir a potência da política monetária (...). O Comitê acompanhará com especial atenção os desenvolvimentos futuros da política fiscal e, em particular, seus efeitos nos preços de ativos e expectativas de inflação, com potenciais impactos sobre a dinâmica da inflação prospectiva.”

O recado foi dado. Não haverá espaço para queda dos juros se a política fiscal jogar contra e aumentar a inflação. E o COPOM foi além e trouxe novamente para o texto o termo “parafiscal”, muito utilizado em períodos no passado quando havia forte injeção de crédito subsidiado na economia através de bancos públicos, como o BNDES. Ficou claro que a indicação do novo presidente do BNDES, após uma mudança relâmpago na Câmara da Lei das Estatais, trouxe novamente esse risco, o que, em conjunto com os riscos inflacionários de uma política fiscal expansiva, levará o Banco Central a não hesitar em manter a “taxa básica de juros por período suficientemente prolongado” para assegurar a convergência da inflação.

Assim, a aprovação da PEC de Transição no Senado, depois de passar pela Câmara, garantindo um rombo fiscal de R\$ 145 bilhões do Orçamento de 2023 fora do teto dos gastos, embora bem menos pior do que as propostas iniciais, e a indicação da nova equipe econômica e de outros cargos importantes do primeiro escalão (como o presidente do BNDES), somada à resposta do BC, azedou os mercados em dezembro, elevando os juros e derrubando a Bolsa. Com isso, o Ibovespa caiu 2,45% no mês e encerrou o ano no honroso terreno positivo se olharmos para as bolsas mundiais (apesar do ruído político e econômico gerado durante o ano todo). Na renda fixa, os títulos prefixados até conseguiram acumular certo ganho, uma vez que já haviam subido bastante nos últimos meses, o que fez o IRF-M subir 1,48% (mas tanto os títulos prefixados como o mercado de DI Futuro praticamente eliminaram a possibilidade

da Selic recuar em 2023 e se recuar, será muito pouco). Já as NTN-B tiveram mais um mês de perdas para os vencimentos mais longos, refletindo as preocupações com os fundamentos do país diante da possibilidade de a dívida pública assumir uma trajetória explosiva. Com isso, o IMA-B recuou 0,19% no mês e em conjunto com o IRF-M, ficou muito aquém do CDI no ano (CDI 12,4%, IRF-M 8,82% e IMA-B 6,37%).

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. Porém, as primeiras definições do novo governo em direção a uma agenda mais leniente com os gastos e uma política fiscal expansiva acendeu o sinal amarelo, embora não tenhamos certeza acerca da consolidação de uma política econômica que nos leve à ruptura fiscal, havendo a possibilidade de o bom senso prevalecer. Do lado da bolsa, mantemos nossa posição neutra-positiva, avaliando que ainda há um bom espaço para valorização desse mercado. Na renda fixa, os juros dos títulos prefixados e atrelados à inflação já estão bem altos, mas as dúvidas correntes nos mantêm em uma posição neutra em ambos os segmentos (levemente positiva em juros reais).

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	1,12%	12,39%	12,39%	17,36%
IMA-S	1,11%	12,74%	12,74%	18,01%
IRF-M 1	1,18%	12,02%	12,02%	15,30%
IRF-M	1,48%	8,82%	8,82%	6,66%
IRF-M 1+	1,62%	7,41%	7,41%	2,06%
IMA-B 5	0,94%	9,78%	9,78%	14,79%
IMA-B	-0,19%	6,37%	6,37%	5,02%
IMA-B 5+	-1,19%	3,30%	3,30%	-3,47%
IHFA	0,40%	13,66%	13,66%	15,98%
Jgp Idex-CDI	1,28%	14,83%	14,83%	24,35%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-2,45%	4,69%	4,69%	-7,80%
Ibovespa (USD)	-1,02%	11,97%	11,97%	-8,17%
IBr-X	-2,63%	4,02%	4,02%	-7,61%
IBr-X 50	-2,55%	5,72%	5,72%	-5,43%
IDIV	-1,61%	12,65%	12,65%	5,43%
SMLL	-3,01%	-15,06%	-15,06%	-28,82%
IFIX	-0,00%	2,22%	2,22%	-0,11%
S&P500	-5,90%	-19,44%	-19,44%	2,22%
MSCI WORLD	-4,34%	-19,46%	-19,46%	-3,25%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B mai-2023	5,95%	-0,23	0,97%	11,61%
NTN-B ago-2024	6,54%	-0,27	1,34%	9,27%
NTN-B mai-2025	6,18%	-0,13	1,17%	8,91%
NTN-B ago-2026	6,20%	0,16	0,38%	7,46%
NTN-B ago-2028	6,18%	0,24	-0,20%	6,42%
NTN-B ago-2030	6,06%	0,16	-0,06%	6,02%
NTN-B mai-2035	6,10%	0,16	-0,43%	4,07%
NTN-B ago-2040	6,16%	0,26	-1,79%	3,08%
NTN-B mai-2045	6,19%	0,21	-1,64%	2,90%
NTN-B ago-2050	6,21%	0,23	-2,07%	1,34%
NTN-B mai-2055	6,19%	0,21	-2,03%	0,73%
NTN-B ago-2060	6,18%	0,21	-2,04%	-

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jul-2023	13,71%	-0,23	1,25%	10,51%
LTN jan-2024	13,39%	-0,53	1,61%	8,84%
LTN jul-2024	13,01%	-0,52	1,81%	7,81%
LTN jan-2025	12,68%	-0,39	1,77%	6,90%
NTN-F jan-2025	12,68%	-0,46	1,81%	7,48%
NTN-F jan-2027	12,64%	-0,12	1,41%	5,10%
NTN-F jan-2029	12,71%	-0,08	1,37%	3,26%
NTN-F jan-2031	12,71%	-0,05	1,28%	1,96%
NTN-F jan-2033	12,66%	-0,08	1,50%	0,00%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,62%	5,78%	5,78%	16,43%
INPC	0,69%	5,93%	5,93%	16,70%
IGPM	0,45%	5,45%	5,45%	24,20%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-1,44%	-6,50%	-6,50%	0,40%
Euro	2,14%	-11,89%	-11,89%	-12,68%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	3,88%	3,70%	0,18
T-Bond 30 yr	3,98%	3,82%	0,16

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2023	13,67%	13,68%	-0,01
DI jul-2023	13,75%	13,93%	-0,18
DI jan-2024	13,45%	13,91%	-0,46
DI jan-2025	12,70%	13,04%	-0,34
DI jan-2026	12,60%	12,77%	-0,17
DI jan-2027	12,61%	12,66%	-0,05
DI jan-2028	12,61%	12,62%	-0,01
DI jan-2029	12,66%	12,65%	0,01
DI jan-2031	12,65%	12,63%	0,02
DI jan-2031	12,65%	12,63%	0,02

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

