

Carta mensal de investimentos

Fevereiro de 2023



welcome to brighter

Introdução

- **Após um mês de janeiro positivo para os mercados, período em que os investidores apostaram que o *pivot* do FED (Banco Central norte-americano) estaria próximo (momento em que ele pararia de subir juros, já sendo possível vislumbrar quedas no futuro), os fortes dados da atividade dos EUA, principalmente no mercado de trabalho, e a inflação ao consumidor ainda em níveis altos, frustraram os analistas e investidores e fizeram com que fossem perdidos parte dos ganhos registrados no primeiro mês do ano.**
- **Como resultado, o S&P500 recuou 2,6% e o MSCI 2,5%, enquanto a renda fixa recuou cerca de 2,5% (nos principais índices de mercado).**
- **No Brasil, após a performance positiva do mercado em janeiro ter mascarado as reais preocupações dos investidores em relação à condução da política econômica doméstica e aos ataques ao Banco Central e à política monetária pelo Executivo, o período foi muito ruidoso e impactou não só a performance dos ativos de renda fixa prefixados mais longos), como também as perspectivas futuras para a Selic e inflação. Do lado da Bolsa, sem a entrada de recursos estrangeiros e o mercado externo para ajudarem, o Ibovespa teve o segundo pior mês desde março de 2020, estopim da Covid-19, e registou queda de 7,5%.**

“Após a tempestade, vem a bonança”.

Mas a tempestade ainda não acabou! Após um mês de janeiro positivo para os mercados, período em que os investidores apostaram que o *pivot* do Banco Central norte-americano estaria próximo (momento em que ele pararia de subir juros, já sendo possível vislumbrar quedas no futuro), os fortes dados da atividade dos EUA, principalmente no mercado de trabalho, e a inflação ao consumidor ainda em níveis altos, frustraram os analistas e investidores e fizeram com que fossem perdidos parte dos ganhos registrados no primeiro mês do ano.

Fevereiro até que começou na esteira do otimismo de janeiro, com os mercados se apoiando nas declarações do presidente do FED após a reunião de política monetária que elevou a taxa de juros em 25bp, para o intervalo de 4,5% e 4,75%. Mesmo que Jerome Powell tenha alertado que era prematuro declarar vitória contra a inflação e ter apontado que o mercado de trabalho ainda estava muito forte, comentando que ainda não se discutia uma pausa na alta de juros, muitos investidores preferiram se apoiar na parte positiva de suas declarações para manter as apostas de que já seria possível haver corte de juros esse ano. Como resumiu um analista do banco BMO, “os investidores estão vendo tudo por meio de lentes coloridas, como endosso tácito da suposição de que o tão esperado *pivot* está próximo”. Assim, o mercado se animou com os comentários de Powell de que o processo de desinflação já teria começado e que haveria uma chance de os EUA registrar um pouso suave, sem encolher de “forma significativa”,

além de terem avaliado como positiva uma mudança promovida no comunicado publicado após a reunião, no qual foi trocada a expressão “ritmo de futuras altas” para “extensão de futuras altas”.

Porém, a boa performance dos mercados e suas apostas de que o FED poderia cortar juros já esse ano, até de certa forma “trucando” o próprio Banco Central que já havia declarado algumas vezes que isso não ocorreria, começou a mudar com a divulgação dos dois principais indicadores econômicos dos EUA: *payroll* e CPI. A surpreendente criação de 517 mil postos de trabalho em janeiro, quase três vezes maior do que o esperado (190 mil), levou a taxa de desemprego para a mínima desde 1969 (3,4%) e pesou nas expectativas de diminuição de juros nesse ano, ainda mais considerando que o aumento no salário médio por hora foi acima do esperado (4,4% contra 4,3%). Vale lembrar que se um mercado de trabalho robusto é importante para manter a economia resiliente e com maiores condições de evitar uma recessão, ele coloca mais pressão na inflação, criando uma espiral perigosa na dinâmica dos aumentos de preços.

Powell até tirou um pouco da pressão do dado do mercado de trabalho, ao declarar em um discurso satisfação com o fato da inflação não estar sendo combatida às custas do mercado de trabalho (deixando a sensação de que o juro não iria subir muito mais), mas a pá de cal definitiva para qualquer expectativa mais positiva para o futuro dos juros nos EUA veio com a divulgação do CPI (correlato a nossa IPCA, embora o Banco Central de lá utilize para a definir os juros outro índice de inflação – o PCE). Embora tanto o índice cheio (0,5%) como o núcleo (0,4%) tenham vindo em linha com o que era esperado, a frustração com a demora da inflação em perder o fôlego demonstrada pela taxa anual que desacelerou menos do que o previsto, deu margens para as apostas de que os juros não só não cairiam esse ano, como também que o ciclo de aperto monetário poderia durar mais. Para se ter uma ideia, na metade do mês na Bolsa de Chicago (CME), não só as apostas que os juros terminariam o ano na mesma faixa que estão agora subiu de 78% para 92%, como as estimativas de que chegaria ainda mais longe (mais 75bp de alta) subiram para 20%.

E como desgraça pouca é bobagem, até os dados positivos da economia global, com os PMI se recuperando e voltando ao terreno de expansão em vários países, assim como o forte dado de vendas no varejo dos EUA (que subiu 3% ante expectativa dos analistas), se juntaram a várias falas duras de diretores do FED indicando mais altas dos juros à frente, e deram números finais para a negativa performance dos ativos de risco no período. O S&P500 recuou 2,6% e o MSCI 2,5%, enquanto a renda fixa recuou cerca de 2,5% (nos principais índices de mercado).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: mantivemos nossa avaliação para o mercado internacional no médio e longo prazos. O período à frente será desafiador, mas ainda mantemos nossa avaliação que a maior probabilidade é de que a economia norte-americana conseguirá evitar uma recessão profunda em termos anuais nos próximos anos. Mas o curto prazo ainda trará muita oscilação e notícias que podem mudar essa visão, o que desautoriza assumir maiores riscos de maneira relevante nos portfólios. 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 ele provê.

No Brasil, após a performance positiva do mercado em janeiro ter mascarado as reais preocupações dos investidores em relação à condução da política econômica doméstica e aos ataques ao Banco Central e à política monetária pelo Executivo, o rei “ficou” nu, como nos disse Hans Christian Andersen em seu conto no século XIX, e trouxe a verdade de volta à tona, por mais que o mesmo rei tenha continuado seu desfile pela procissão debaixo de seu dossel e os cortesões continuassem carregando o seu manto (que por sinal não existia).

Do lado da atividade e economia real, não houve muitas novidades, mas tanto os dados de emprego como de crescimento de 2022 foram divulgados. A PNAD Contínua consolidou o processo de recuperação do mercado de trabalho em 2022 e registrou taxa de desocupação de 7,9% no 4º trimestre, em linha com o esperado pela mediana de mercado e o menor nível para o período desde 2014 (6,6%). Por sua vez, com a queda no quarto trimestre de 0,2%, o PIB acumulou alta de 2,9% em 2022, após 5,0% em 2021, favorecida por Consumo das Famílias e Serviços (4,3% e 4,2%), pela demanda do setor externo (5,5% na exportação e -0,8% Importação) e, em menor medida, indústria e FBCF (1,6% e 0,9%).

Do lado da inflação e política monetária, o IPCA de janeiro veio levemente abaixo das expectativas (0,53% contra 0,57%) e a reunião do Copom não trouxe novidades ao manter a Selic em 13,75% e ao dar novamente um duro recado: o distanciamento das expectativas de inflação da meta em horizontes mais longos, em conjunto com as incertezas fiscais, "demandam maior atenção na condução da política monetária". Para bom entendedor a mensagem foi clara: o espaço para corte da Selic neste ano está cada vez menor e se o arcabouço fiscal não for robusto e as expectativas continuarem se deteriorando, novas altas não estão descartadas.

Apesar de as sucessivas revisões para cima do IPCA pelos economistas e do recado do COPOM terem mexido em parte nas taxas dos títulos prefixados (para cima) e desanimado a bolsa, mais uma vez a falta de definição do novo arcabouço fiscal em conjunto com a insistência do Executivo em questionar a responsabilidade fiscal e atacar a atual política monetária e o presidente do Banco Central foram os principais fatores de incerteza e definiram o comportamento dos mercados domésticos. Sem o mercado internacional positivo e o fluxo externo para ajudarem como em janeiro, não houve como não ficar em evidência o quão preocupantes e prejudiciais esses movimentos são para a economia corrente do país e para sua solvência futura. Ou seja, por mais que o rei continuasse desfilando, nada e ninguém conseguia disfarçar o fato que ele estava nu e seus súditos não tinham como não reagir ao fato.

Como resultado, o período foi muito ruidoso e impactou não só a performance dos ativos de renda fixa (devido à alta de juros dos títulos prefixados), como também as perspectivas futuras para a Selic e inflação. Do lado da Bolsa, sem a entrada de recursos estrangeiros e o mercado externo para ajudarem, o Ibovespa teve o segundo pior mês desde março de 2020, estopim da Covid-19, e registrou queda de 7,5%. Na renda fixa, mesmo diante de tanta incerteza, as taxas de juros dos títulos prefixados mais curtos, assim como as NTN-B, encontraram espaço para devolverem um pouco das sucessivas altas registradas ao longo dos últimos meses. Isso fez com que o IMA-B registrasse bom retorno de 1,28% (mais ajudado pelo seu já alto carregamento), enquanto o IRF-M foi impactado pela alta nas taxas dos títulos prefixados mais longos e com isso valorizou-se 0,86%.

Embora não costumemos dedicar uma parte específica para o mercado de crédito privado, é importante comentar que após o evento ocorrido com a Americanas em janeiro, os preços dos ativos de renda fixa de emissores privados continuaram sendo impactados em fevereiro pelo aumento do sentimento de risco dos investidores, pela menor liquidez dos papéis e pelo saque de fundos de Renda Fixa com liquidez imediata (que registraram saída líquida de cerca de R\$800 milhões por dia entre os dias 11 de janeiro e 28 de fevereiro). Como resultado, as taxas dos títulos privados que antes de 11 de janeiro estavam em cerca de CDI+1,8% e já tinham subido para cerca de CDI+2,2% com o evento da Americanas, continuaram se elevando e chegaram a cerca de CDI+2,9%, causando assim perdas para os papéis e frustrando os investidores que esperavam uma recuperação após o negativo mês de janeiro.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. Como dito anteriormente, diante de ações e sinalizações do novo governo em direção a uma agenda mais leniente com os gastos e uma política fiscal expansionista, a cautela aumentou, embora não tenhamos certeza de que caminharemos para a ruptura fiscal, havendo a possibilidade de o bom senso prevalecer. Como já havíamos feito leves alterações no cenário de curto prazo ao longo dos últimos meses, mantivemos nossas posições nos mercados inalteradas (consultar nosso material do Comitê de Investimentos).

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,92%	2,05%	13,01%	19,43%	Ibovespa	-7,49%	-4,38%	-7,26%	-4,64%
IMA-S	0,96%	2,12%	13,15%	20,18%	Ibovespa (USD)	-9,42%	-4,19%	-8,47%	1,27%
IRF-M 1	0,98%	2,09%	12,81%	17,61%	IBr-X	-7,59%	-4,34%	-8,23%	-5,60%
IRF-M	0,86%	1,71%	10,13%	10,66%	IBr-X 50	-7,54%	-4,41%	-7,74%	-3,34%
IRF-M 1+	0,79%	1,51%	9,06%	7,22%	IDIV	-7,55%	-2,11%	5,04%	14,70%
IMA-B 5	1,41%	2,82%	11,57%	18,62%	SMLL	-10,52%	-7,90%	-20,21%	-30,84%
IMA-B	1,28%	1,28%	7,94%	8,94%	IFIX	-0,45%	-2,05%	2,45%	-2,71%
IMA-B 5+	1,17%	-0,11%	4,86%	0,42%	S&P500	-2,61%	3,40%	-9,23%	4,17%
IHFA	-0,19%	0,96%	11,97%	17,53%	MSCI WORLD	-2,53%	4,30%	-8,84%	-0,45%
Jgp Idex-CDI	-1,22%	-3,44%	8,88%	18,59%					

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano	Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B mai-2023	4,50%	-0,23	0,93%	2,46%	LTN jul-2023	13,64%	-0,06	0,94%	2,08%
NTN-B ago-2024	6,14%	-0,28	1,36%	2,79%	LTN jan-2024	13,38%	-0,15	1,02%	2,02%
NTN-B mai-2025	5,77%	-0,29	1,55%	3,03%	LTN jul-2024	13,00%	-0,18	1,10%	1,97%
NTN-B ago-2026	5,91%	-0,27	1,78%	3,08%	LTN jan-2025	12,71%	-0,13	1,09%	1,87%
NTN-B ago-2028	6,15%	-0,10	1,41%	2,31%	NTN-F jan-2025	12,69%	-0,14	1,08%	1,91%
NTN-B ago-2030	6,16%	-0,06	1,32%	1,62%	NTN-F jan-2027	12,93%	0,12	0,53%	1,12%
NTN-B mai-2035	6,38%	-0,03	1,22%	-0,11%	NTN-F jan-2029	13,25%	0,24	-0,07%	-0,13%
NTN-B ago-2040	6,43%	-0,02	1,18%	-0,59%	NTN-F jan-2031	13,30%	0,24	-0,28%	-0,82%
NTN-B mai-2045	6,47%	-0,00	1,03%	-1,01%	NTN-F jan-2033	13,34%	0,25	-0,45%	-1,66%
NTN-B ago-2050	6,46%	-0,01	1,02%	-1,03%					
NTN-B mai-2055	6,45%	-0,01	1,08%	-1,37%					
NTN-B ago-2060	6,45%	-0,01	1,03%	-1,63%					

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,84%	1,37%	5,60%	16,73%
INPC	0,77%	1,23%	5,47%	16,86%
IGPM	-0,06%	0,15%	1,86%	18,28%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	2,13%	-0,19%	1,33%	-5,83%
Euro	-0,26%	-0,81%	-4,43%	-17,72%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	3,92%	3,53%	0,39
T-Bond 30 yr	3,93%	3,66%	0,27

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jul-2023	13,64%	13,71%	-0,07
DI jan-2024	13,37%	13,55%	-0,18
DI jan-2025	12,69%	12,84%	-0,15
DI jan-2026	12,79%	12,78%	0,01
DI jan-2027	12,97%	12,83%	0,14
DI jan-2028	13,17%	12,88%	0,29
DI jan-2029	13,34%	13,00%	0,34
DI jan-2031	13,48%	13,08%	0,40
DI jan-2033	13,53%	13,10%	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

