

# Carta mensal de investimentos

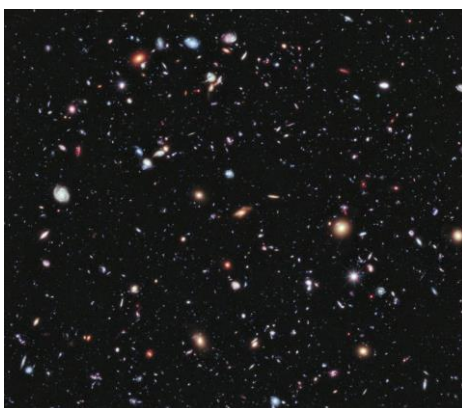
Julho de 2023



welcome to brighter

# Introdução

- **Em uma das mais esperadas reuniões de política monetária dos últimos meses, o Banco Central norte-americano finalmente promoveu a esperada pausa em seu processo de alta das taxas de juros. Apesar de positiva, a pausa foi seguida de comunicações duras da autoridade monetária projetando que as taxas por lá ainda seriam elevadas pelo menos mais duas vezes, o que frustrou os investidores e promoveu uma correção nas taxas de juros do mercado, principalmente nos vencimentos entre 1 e 3 anos.**
- **As bolsas mundiais, no entanto, preferiram se apoiar na resiliência da economia norte-americana e em mais uma (ligeira) melhora dos dados de inflação. Com isso, o S&P subiu 6,47% e acumulou no primeiro semestre 15,91%, caminho parecido do MSCI World, que subiu 5,93% e acumulou 13,99% no mesmo período. A estrela do semestre foi a Nasdaq, que com a alta de 31,73%, marcou a melhor performance na primeira metade de ano desde 1983.**
- **No Brasil, os mercados voltaram a apresentar bom desempenho, impulsionados pela contínua melhora dos números da economia e da inflação, pela melhora na perspectiva da nota do país pela S&P e pelo maior fluxo de capital estrangeiro. O Ibovespa teve um período de superlativos: melhor performance mensal (9%) desde dezembro de 2020, primeira metade do ano com o maior rally em quatro anos (7,61%) e maior entrada de recursos estrangeiros no ano (US\$13,5bi). Na renda fixa, mais um mês de relevantes ganhos para os títulos prefixados e atrelados à inflação. Praticamente toda a curva de juros recuou, fazendo com que o IRF-M registrasse alta de 2,12% e o IMA-B retorno ainda superior de 2,39%.**



“Onde está todo mundo?” – Enrico Fermi

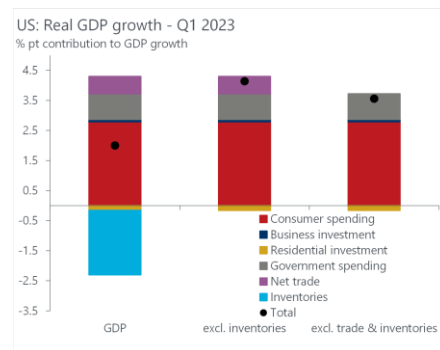
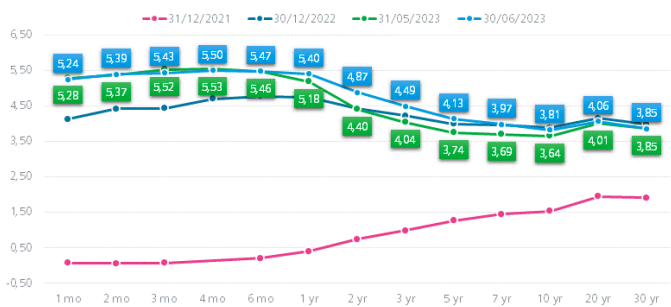
(Figura: Montagem feita pela NASA com fotos tiradas pelo telescópio Hubble ao longo de dez anos)

“Onde está todo mundo?” Essa foi a pergunta que o físico Enrico Fermi fez uma roda de amigos em 1950 quando debatiam sobre uma caricatura no *The New Yorker* mostrando extraterrestres saindo de um disco voador transportando latas de lixo roubadas das ruas de Nova York. O assunto que começou como uma discussão casual entre amigos tratando da onda de avistamentos de OVNI's naquela época e a referida caricatura culpando os alienígenas pelo sumiço das latas de lixo municipal, caminhou para um campo mais sério e culminou na dúvida de que se havia no Universo bilhões de planetas capazes de suportar a vida e milhões de espécies inteligentes, quais as chances de nenhuma delas ter visitado a Terra em algum momento de sua história?

Na verdade, há controvérsias o que de fato o físico estava questionando ao dizer a frase acima, mas o fato é que a partir daí ele, elaborando uma série de cálculos, desenvolveu o que ficou conhecido como o “Paradoxo de Fermi”, um conflito entre um argumento de escala e probabilidade e a falta de evidências. O que o paradoxo traz em resumo é que o tamanho e a idade do Universo sugerem que muitas civilizações desenvolvidas devam existir, mas essa hipótese parece inconsistente com a falta de evidências para suportá-la.

Talvez seja difícil traçar uma relação entre o Paradoxo de Fermi e o atual momento da política monetária global, principalmente dos EUA, mas “roubando” a ideia do conflito entre o argumento de escala e a probabilidade e a falta de evidências, a quantidade de altas promovida pelo Banco Central norte-americano (FED) sugere que a inflação já devesse estar caminhando para um nível mais confortável possibilitando a autoridade monetária a encerrar o processo de elevações. No entanto, essa hipótese não consegue ganhar consistência com a falta de evidências e ações do Banco Central nessa direção.

A primeira quinzena do mês até que trouxe notícias nesse sentido, com a esperada pausa no atual processo de aumento das taxas de juros nos EUA acontecendo na reunião de Política Monetária do FED. Mas aquela que parecia uma evidência que o referido processo havia chegado ao fim, não se concretizou diante do comunicado pós-reunião e das posteriores comunicações dos membros do Banco Central deixarem claro que aquela era apenas uma pausa e esperava-se ainda pelo menos mais duas altas nas taxas esse ano, o que levaria a taxa terminal de 2023 para o intervalo entre 5,5% e 5,75%, a maior em 22 anos (além disso, as taxas terminais esperadas pelo FED para 2024 e 2025 também foram elevadas). Com isso, diante dessa (sim) clara evidência de que o encerramento do processo de alta nas taxas ainda não está dado, os investidores ajustaram suas projeções para cima para os juros norte-americanos e as curvas apresentaram altas nas taxas, principalmente nos prazos entre 1 e 3 anos (figura abaixo e à esquerda).



Mas apesar do claro recado do FED e da conseqüente alta nas taxas de juros, as bolsas praticamente não refletiram esse movimento e “assumiram vida própria”. Valendo-se mais uma vez de Fermi, o conflito entre um argumento de escala e probabilidade e a falta de evidências, apesar do intenso processo de alta dos juros que levará as taxas o nível mais alto das últimas duas décadas apontarem para a alta probabilidade de a economia dos EUA mergulhar em uma intensa desaceleração (flertando até com a recessão), os dados da atividade não evidenciam isso, e foi nisso que o mercado mais uma vez se pautou para promover mais um forte mês de performance para as bolsas. Vendas no varejo (0,3%), encomendas preliminares de bens duráveis, vendas de casas novas (12,2% m/m), surpreenderam positivamente. Além desses dados correntes, a pesquisa de sentimento do consumidor do Conference Board aumentou para 109,7, surpreendendo positivamente e aumentando em 7,4 pontos em relação ao mês passado (lembrando que o dado de confiança é conhecido como um *leading indicator*, e como tal, ajuda a prever a atividade econômica futura). Até a leve desaceleração do mercado de trabalho, que continuou gerando um bom número de vagas de trabalho, mas abaixo do esperado, foi lido como positivo, pois por um lado continuou abrindo vagas e por outro mostra que caminha para um maior equilíbrio. Como consequência dos dados mais resilientes, a terceira e definitiva leitura do PIB do primeiro trimestre apresentou um aumento de 70bps no dado e ficou em 2,0%, surpreendentemente positivo.

Diante de nenhuma evidência que a economia norte-americana esteja caminhando para uma desaceleração brusca, muito pelo contrário, somada, por fim, à leitura mais comedida da inflação por lá (CPI levemente abaixo das expectativas trazendo o índice em 12 meses de 4,9% para 4%), junho foi um período de relevantes ganhos para as bolsas globais. O S&P subiu 6,47% e acumulou no primeiro semestre 15,91%, caminho parecido do MSCI World, que subiu 5,93% e acumulou 13,99% no mesmo período. A estrela do semestre foi a Nasdaq, que com a alta de 31,73%, marcou a melhor performance na primeira metade de ano desde 1983.

**Ponto de Vista Mercer, cenário internacional:** não alteramos nossa avaliação para o mercado internacional nos médio e longo prazos. Nossa avaliação de que os EUA evitariam uma desaceleração mais brusca de sua economia ganhou mais evidências, sendo que o encerramento do processo de alta de juros, que poderá ocorrer após mais uma ou duas altas, ajuda na concretização desse cenário. Mas como ainda há várias dúvidas no cenário e as bolsas se valorizaram de forma relevante nos últimos meses (o que abre discussões sobre seu *valuation*), não sugerimos 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.

Os mercados no Brasil estenderam a festa das bolsas internacionais adicionando positivos fatores locais e o copo meio cheio vindo da China (ver abaixo), a despeito dos desafios fiscais que ainda temos por aqui e a nova carga de críticas do governo ao Banco Central. As discussões sobre as regras do arcabouço fiscal passaram no Senado e voltaram com alterações para a Câmara, o que abriu espaço para a reforma tributária começar a tramitar.

Do lado da atividade e da inflação, o mês continuou trazendo melhores notícias a exemplo de maio. Na primeira quinzena, foram duas semanas de um casamento de dados positivos de crescimento e controle de preços. O PIB do primeiro trimestre divulgado no acender das luzes do mês apresentou surpreendente crescimento de 1,9% (contra o esperado de 1,2%), apoiado no setor de serviços e, principalmente, na pujança do Agro (que cresceu 21% e registrou o melhor trimestre desde 1996). Em seguida o IPCA de maio também veio melhor do que a expectativa do mercado (0,23% contra 0,33%) e passou a acumular alta de 3,95% em 12 meses. Mais dois dados de atividade e inflação animaram a primeira metade do mês: o IBC-Br de abril registrou alta de 0,5% contra o esperado de 0,2% e o IGP-10 mostrou deflação de 2,2% no período, maior deflação mensal da história e a terceira consecutiva no ano. Essas primeiras notícias animaram os mercados, derrubando as taxas de juros diante da expectativa de que o Banco Central tem cada vez mais evidências para começar o ciclo de cortes da Selic, e valorizando a Bolsa com as melhores expectativas para a economia doméstica (e pela expectativa de menores juros).

Além disso, a melhora da perspectiva da nota do Brasil de neutra para positiva pela S&P foi muito bem recebida e foi seguida por elogios de Moody's à firme postura do Banco Central no controle da inflação. A S&P justificou a melhora na expectativa devido ao contínuo bom crescimento de nosso PIB, ao controle da inflação e à apresentação do novo arcabouço fiscal, os quais somados podem ajudar no controle da dívida do país. Esses dois comentários das agências evidenciaram como o combate à inflação é importante para um país e fortaleceu a condução da política monetária pelo Banco Central, a despeito das críticas de alas do governo, que já queriam que o Copom tivesse derrubado a taxa Selic na reunião de junho (ocasião em que a Selic foi mantida em 13,75%). Mesmo assim, na ata desse último encontro, o Comitê deixou claro que está com "bala na agulha" para começar a derrubar os juros e mesmo que todos já soubessem, foi outra boa notícia.

Todas essas notícias somadas ao bom desempenho das bolsas internacionais, à entrada de capital estrangeiro na bolsa e ao anúncio de novos estímulos chineses para a economia (que trouxe a benéfica sensação de copo meio cheio mesmo diante de uma desaceleração pontual da atividade), favoreceram os ativos de risco e promoveram uma rodada geral de ganhos para os ativos de risco. O Ibovespa teve um período de superlativos: melhor performance mensal (9%) desde dezembro de 2020, primeira metade do ano com o maior rally em quatro anos (7,61%) e maior entrada de recursos estrangeiros no ano (US\$13,5bi). Na renda fixa, mais um mês de relevantes ganhos para os títulos prefixados e atrelados à inflação. Praticamente toda a curva de juros recuou, fazendo com que o IRF-M registrasse alta de 2,12% e o IMA-B retorno ainda superior de 2,39%.

**Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico:** não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. O país ainda apresenta muitos desafios do lado fiscal e a melhor perspectiva de nossa nota dada pela S&P precisa ser confirmada pela entrega de bons números de resultado primário e relação Dívida/PIB. De qualquer modo, o mercado está em um momento positivo e o leve aumento que promovemos em nosso comitê na alocação tática de bolsa foi positiva e ainda deve gerar resultados por alguns meses (porém, para buscarmos novos patamares na bolsa nos médio e longo prazos é fundamental a evolução de nossos fundamentos).



## Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	1,07%	6,50%	13,54%	23,41%
IMA-S	1,14%	6,64%	13,80%	24,32%
IRF-M 1	1,19%	6,68%	13,82%	22,00%
IRF-M	2,12%	9,62%	16,74%	18,79%
IRF-M 1+	2,65%	11,41%	18,80%	17,59%
IMA-B 5	1,05%	7,04%	10,23%	21,32%
IMA-B	2,39%	11,37%	13,52%	17,81%
IMA-B 5+	3,37%	14,91%	16,34%	13,82%
IHFA	1,51%	4,01%	9,13%	16,74%
Jgp Idex-CDI	1,27%	1,48%	9,34%	21,84%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	9,00%	7,61%	19,83%	-6,87%
Ibovespa (USD)	15,26%	16,51%	30,25%	-3,34%
IBr-X	8,87%	6,59%	17,60%	-9,50%
IBr-X 50	8,77%	4,96%	17,68%	-9,03%
IDIV	8,78%	9,30%	17,73%	12,91%
SMLL	8,17%	13,26%	19,79%	-27,64%
IFIX	4,71%	10,05%	12,87%	14,54%
S&P500	6,47%	15,91%	17,57%	3,56%
MSCI WORLD	5,93%	13,99%	16,52%	-1,67%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2024	7,39%	-0,33	0,95%	5,67%
NTN-B mai-2025	6,04%	-0,33	1,06%	6,65%
NTN-B ago-2026	5,41%	-0,20	0,99%	8,67%
NTN-B ago-2028	5,21%	-0,29	1,64%	10,78%
NTN-B ago-2030	5,13%	-0,32	2,20%	11,91%
NTN-B mai-2035	5,23%	-0,32	3,16%	14,09%
NTN-B ago-2040	5,37%	-0,30	3,64%	15,41%
NTN-B mai-2045	5,46%	-0,27	3,77%	15,84%
NTN-B ago-2050	5,46%	-0,27	4,04%	17,29%
NTN-B mai-2055	5,45%	-0,27	4,38%	17,70%
NTN-B ago-2060	5,45%	-0,28	4,64%	18,32%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jan-2024	12,79%	-0,42	1,23%	6,66%
LTN jul-2024	11,64%	-0,64	1,54%	7,49%
LTN jan-2025	10,78%	-0,73	1,92%	8,80%
LTN jan-2026	10,21%	-0,77	2,66%	12,21%
NTN-F jan-2025	10,86%	-0,71	1,81%	8,46%
NTN-F jan-2027	10,22%	-0,75	2,87%	12,96%
NTN-F jan-2029	10,55%	-0,76	3,81%	14,95%
NTN-F jan-2031	10,61%	-0,83	4,85%	16,85%
NTN-F jan-2033	10,68%	-0,87	5,77%	17,90%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	-0,08%	2,87%	3,16%	15,42%
INPC	-0,10%	2,69%	3,00%	15,28%
IGPM	-1,93%	-4,46%	-6,86%	3,11%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-5,43%	-7,64%	-8,00%	-3,66%
Euro	-3,06%	-5,51%	-4,04%	-11,22%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	3,82%	3,64%	0,18
T-Bond 30 yr	3,86%	3,86%	0,00

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jul-2023	13,65%	13,64%	0,01
DI jan-2024	12,85%	13,23%	-0,38
DI jan-2025	10,75%	11,52%	-0,78
DI jan-2026	10,09%	10,92%	-0,82
DI jan-2027	10,12%	10,95%	-0,83
DI jan-2028	10,28%	11,09%	-0,81
DI jan-2029	10,42%	11,28%	-0,86
DI jan-2031	10,59%	11,54%	-0,95
DI jan-2033	10,66%	11,67%	-1,01

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)

