

Carta mensal de investimentos

Setembro de 2023



welcome to brighter

Introdução

- **No cenário global, os mercados de risco foram mais uma vez impactados pelas preocupações com a atividade chinesa e com o movimento das taxas de juros dos títulos de 10 anos dos EUA. Apesar de a economia da China ainda mostrar certa fragilidade, principalmente no setor imobiliário, o saldo do mês foi levemente positivo. Por outro lado, não houve espaço para melhora nos impactos das altas das taxas dos títulos norte-americanos, os quais voltaram a bater níveis recorde em 17 anos (rompendo 4,6% ao ano) e, com isso, impactaram de forma relevante os negócios nos principais mercados, drenando recursos dos ativos de risco e mantendo as tensões em alta.**
- **A maior aversão a risco em conjunto com o consequente movimento de *fly to quality* (fuga para ativos mais seguros) resultou em perdas para grande parte dos ativos de risco, com quedas das bolsas e altas nas taxas de juros. No fechamento do mês, com recuo de 4,87%, o S&P teve o pior desempenho do ano, mesmo caminho traçado pelo MSCI (-4,45%), enquanto os índices de renda fixa mais conhecidos recuaram por volta de 2%.**
- **No Brasil, a aprovação do texto do Arcabouço Fiscal e o Orçamento enviado para o Congresso, mantendo a meta zero de resultado primário, ambos no mês de agosto, não foram suficientes para diminuir as preocupações com o comportamento da dívida do governo, e, em conjunto com a dinâmica do mercado internacional, foram os principais gatilhos para a performance dos ativos de risco no mercado local. O Ibovespa conseguiu manter-se no honroso território positivo, com alta de 0,71%. Já a renda fixa foi o mercado mais afetado pelas dúvidas fiscais, o que resultou em abertura das taxas de juros, principalmente dos papéis com vencimentos de médio e longo prazos e atrelados ao IPCA, fazendo o IMA-B registrar queda de 0,95% e o IRF-M alta de 0,17% (abaixo do CDI de 0,97%).**

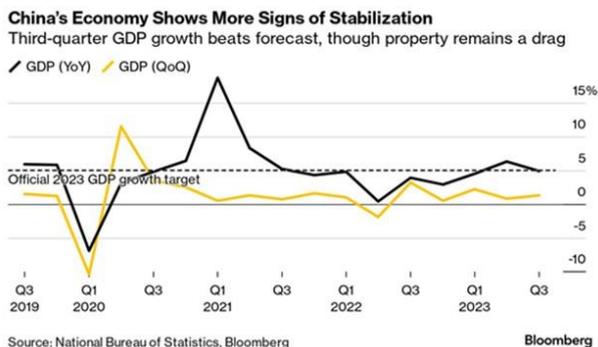


(Imagem de uma reportagem publicada pela Harvard Medical School)

Há alguns meses dividimos nesse espaço uma frase da tenista Billie Jean King na qual comentava que a pressão era um privilégio e o que importava era o que se fazia com ela. Independente da reação que se tenha, positiva ou negativa, o fato de reagir-se já é um sinal de que a pessoa não está sofrendo da chamada “inação comportamental”, sintoma descrito pelos especialistas em sobrevivência como a reposta mental a uma situação traumática. Nessa situação, o cérebro procura correlacionar a situação corrente com uma experiência conhecida do passado. Enquanto o lóbulo frontal se move em círculos repetitivos, tentando encontrar uma situação semelhante para agir, mas sem sucesso, o corpo fica paralisado, à espera de instruções do cérebro. É uma explicação científica para o “não fazer nada”.

Se há uma característica marcante dos analistas e agentes dos principais mercados de negócio é que seja de qual maneira for, otimista ou pessimista, exagerada ou comedida, sempre reagirão aos fatos e dados. E mais do que isso, aprendem não só com a teoria e com os conceitos dos livros, mas também com o passado e suas experiências. Nesse sentido, sabendo como a fraqueza de uma grande economia pode impactar o crescimento dos demais países, assim como taxas de juros elevadas podem levar um país para o temido campo da recessão e afugentar o capital dos mercados de risco, os investidores reagiram de forma negativa às dúvidas com a economia chinesa, embora de maneira menos intensa devido a melhores dados na margem (ver abaixo), e de maneira mais intensa às altas nas taxas de juros dos títulos norte-americanos (assim como a sinalização de manutenção dos Fed Funds em altos níveis por mais tempo).

Na China, o mês foi marcado pelo *mix* de dados bons e ruins, com o saldo final levemente positivo. Refletindo a atividade de agosto, o PMI do setor de serviços abriu o período desacelerando mais do que o esperado (de 54,8 para 51,8, mas ainda em terreno de expansão) e as exportações caíram pelo quarto mês consecutivo (-8,8%). Por outro lado, a inflação voltou ao campo positivo (CPI 0,1%), aliviando um pouco as preocupações com os dados de deflação do mês anterior, e o governo lançou várias medidas de estímulo, como a queda nas taxas dos empréstimos compulsórios de 6% para 4%, diminuição das taxas de juros das hipotecas existentes para empréstimos à primeira habitação pelos bancos, suporte ao yuan e regras mais flexíveis para as seguradoras investirem em ações. Apesar de a preocupação com o setor imobiliário também ter permanecido em alta, com a Evergrande voltando aos noticiários após as dificuldades do ano passado, o saldo de notícias foi levemente positivo, mostrando certa estabilidade da atividade (com demonstra o gráfico abaixo e à esquerda) e embora tenha influenciado os mercados em algumas ocasiões, não foi o fator principal do período.



O fator que mais influenciou os mercados foram as notícias provenientes dos Estados Unidos, tanto do lado da atividade, quanto dos juros. O mercado de trabalho continuou mostrando dados positivos do lado de vagas criadas e trouxe informações que corroboram a avaliação de que, aos poucos, ele caminha para um maior equilíbrio. O *Payroll* registrou a criação de 187 mil postos, acima do que era esperado pelo mercado (175 mil), mas a taxa de desemprego subiu de 3,5% para 3,8% e o salário médio cresceu 0,2%, aquém do esperado (0,3%). A inflação também veio comportada, em linha com o esperado pelo mercado, com o CPI “cheio” em 0,6% e o núcleo 0,3%, mesma dinâmica do PCE, principal dado seguido pelo FED, que registrou o menor aumento mensal em quase três anos (0,4% índice cheio e 0,1% o núcleo, ambos abaixo do esperado). Porém, embora esses dados tenham trazido elementos que poderiam chancelar o fim do ciclo de alta nos juros do EUA, uma vez que sugeririam menores pressões inflacionárias no futuro, o que seria um gatilho positivo para os mercados, outros dados da economia mostrando uma atividade mais forte do que o esperado (PMI/ISM do setor de serviços em 54,5, bem acima do consenso de 52,4) associado às falas de diretores do FED pregando maior cautela com a inflação, além do próprio comunicado emitido após a reunião do COPOM de lá (FOMC), não deram espaço para a concretização da melhora dos mercados. Em decisão mais que esperada, o FED manteve as taxas de juros estáveis no intervalo entre 5,25% e 5,5% e, no que foi considerada uma pausa *hawkish* (dura contra inflação), o Comitê não apenas cogitou nova alta de juros nesse ano, como sinalizou menor cortes no ano que vem, reforçando o *Higher for Longer* (abrindo espaço, inclusive, para um *Higher for Even Longer*).

Por fim, além da certa frustração em não ter ouvido uma mensagem mais amena por parte do Banco Central norte-americano, embora os investidores soubessem que a probabilidade de tê-la era mais um *wishful thinking* do que uma real possibilidade, a contínua escalada das taxas de juros dos títulos de 10 anos dos EUA impactou de forma relevante os negócios nos principais mercados no mundo, drenando recursos dos ativos de risco e mantendo as tensões em alta. Como pode ser visto no gráfico acima e à direita, as taxas chegaram a romper o nível de 4,6%, maior alta em 17 anos, fechando setembro a 4,59%.

Com isso, a maior aversão a risco em conjunto com o conseqüente movimento de *fly to quality* (fuga para ativos mais seguros) resultou em perdas para grande parte dos ativos de risco, com quedas das bolsas e altas nas taxas de juros. No fechamento do mês, com recuo de 4,87%, o S&P teve o pior desempenho do ano, mesmo caminho traçado pelo MSCI (-4,45%), enquanto os índices de renda fixa mais conhecidos recuaram por volta de 2%.

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 continua ganhando corpo, sendo que o encerramento do processo de alta de juros, que poderá ocorrer após mais uma alta (com possibilidade de já ter acabado), ajuda na concretização desse cenário. Mas como ainda há várias dúvidas no cenário, não sugerimos assumir maiores riscos 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, a aprovação do texto do Arcabouço Fiscal e o Orçamento enviado para o Congresso, mantendo a meta zero de resultado primário, ambos no mês de agosto, não foram suficientes para diminuir as preocupações com o comportamento da dívida do governo, e, em conjunto com a dinâmica do mercado internacional, foram os principais gatilhos para a performance dos ativos de risco no mercado local.

Do lado da atividade, os dados voltaram a apresentar certa acomodação após o forte primeiro semestre. Enquanto o setor de serviços cresceu 0,5% em julho, a terceira alta consecutiva, acumulando expansão de 2,2% no período, e o varejo restrito subiu de 0,7%, a PNAD Contínua exibiu os primeiros sinais de acomodação do mercado de trabalho, com destaque à desaceleração da queda da taxa de desocupação, e o varejo ampliado recuou 0,3%. Como resultado dos dados mistos e mais fracos na margem, o indicador de atividade do Banco Central, IBC-Br, confirmou a expectativa de moderado crescimento em julho, ao variar 0,4% (ante junho, com ajuste sazonal), resultados em linha com o estimado pelo mercado.

Do lado da inflação e política monetária, o IPCA de agosto apresentou alta de 0,23%, abaixo da mediana de mercado (0,28%), e passou a acumular alta de 4,60% em 12 meses. Esse comportamento mais benigno da inflação, inclusive se avaliados em separado os melhores dados da inflação de serviços (0,08%) e da difusão, possibilitaram mais uma queda da taxa Selic pelo COPOM, de novamente 50pp, como anunciado pelo próprio comitê na reunião anterior e amplamente esperado pelo mercado.

“Tendo em conta a importância da execução das metas fiscais para as expectativas de inflação e para a condução da política monetária, o Comitê reforça a importância da firme persecução dessas metas”

E se para bom entendedor meia palavra basta, imagine então quando o recado é claro e completo. Apesar de o resultado de queda da Selic ter sido em linha com o esperado pelo mercado, o comunicado divulgado pelo COPOM deixou evidente que o ritmo dos cortes e a taxa de juros terminal dependem da trajetória fiscal (frase acima), além de também reconhecer como outros pontos importantes as incertezas sobre o crescimento da China e a discussão sobre os juros nos EUA (os quais poderiam gerar um câmbio mais desvalorizado e pressão inflacionária). Além desses pontos terem indicado que dificilmente haverá espaço para cortes maiores da Selic à frente, essa possibilidade ficou descartada, pelo menos por enquanto, quando o comunicado afirmou que o ritmo de cortes de 0,5pp será mantido “nas próximas reuniões” (ou seja, nove e dez).

“Tenho dó dele!”

Também pudera. A sinalização do Copom sobre a importância da execução das metas fiscais reflete os ruins números da dívida corrente. O déficit do Governo Central de R\$26,35 bilhões foi o quarto pior resultado da série, com queda das receitas de 5,8% e alta real nas despesas de 4,5%, acumulando até agosto déficit total de R\$104,59 bilhões. E não só os dados fiscais correntes que preocupam. A dificuldade de o governo alcançar a meta de déficit primário zero em 2024 fez o próprio relator da PLDO, deputado Danilo Forte, dizer que sentia dó do ministro Haddad ao se referir ao objetivo fiscal, acrescentando que avaliava como “quase impossível” zerar o déficit das contas públicas em 2024.

A questão é que além de ser muito difícil chegar no número de arrecadação esperada pelo governo de R\$168 bilhões adicionais, que segundo o mercado poderia chegar apenas a R\$80 bilhões, analistas avaliam que o governo subestimou os gastos no ano que vem (por exemplo, somente com o Bolsa Família e benefícios da Previdência o valor de gastos seria de R\$ 30 bilhões a mais). Por isso que as expectativas do mercado é que o déficit primário seja de 0,8% em 2024, que pode ser ainda maior se o governo resolver revisar a meta.

No fechamento do mês, apesar da nova queda da Selic (para 12,75%), as preocupações com as contas públicas somada à performance do mercado internacional e à alta das taxas de juros dos títulos de 10anos dos EUA influenciaram negativamente os ativos de risco domésticos. O Ibovespa conseguiu manter-se no honroso território positivo, com alta de 0,71%. Já a renda fixa foi o mercado mais afetado pelas dúvidas fiscais, o que resultou em abertura das taxas de juros, principalmente dos papéis com vencimentos de médio e longo prazos e atrelados ao IPCA, fazendo o IMA-B registrar queda de 0,95% e o IRF-M alta de 0,17% (abaixo do CDI de 0,97%).

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 mesmo após a aprovação do Arcabouço, uma vez que será muito difícil o governo alcançar as metas estabelecidas no texto. Assim, a dinâmica das contas públicas será decisiva para os mercados nos próximos meses e por isso temos posição cautelosamente positiva para grande parte dos ativos de risco (diminuímos levemente nossa posição neutra-positiva para os fundos Multimercado do Segmento Estruturado).

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,97%	9,92%	13,44%	25,83%
IMA-S	1,00%	10,14%	13,70%	26,64%
IRF-M 1	0,93%	10,06%	13,54%	24,68%
IRF-M	0,17%	11,62%	13,57%	22,67%
IRF-M 1+	-0,15%	12,82%	14,06%	22,31%
IMA-B 5	0,13%	8,89%	11,65%	21,97%
IMA-B	-0,95%	10,79%	11,05%	19,09%
IMA-B 5+	-1,92%	12,08%	10,15%	15,88%
IHFA	-0,05%	4,70%	4,92%	19,03%
Jgp Idex-CDI	1,35%	6,58%	10,58%	25,18%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2024	6,35%	-0,43	1,12%	8,99%
NTN-B mai-2025	5,74%	0,05	0,62%	9,24%
NTN-B ago-2026	5,60%	0,38	-0,30%	10,10%
NTN-B ago-2028	5,62%	0,34	-0,74%	10,88%
NTN-B ago-2030	5,59%	0,34	-1,21%	11,08%
NTN-B mai-2035	5,69%	0,28	-1,58%	11,96%
NTN-B ago-2040	5,78%	0,29	-2,25%	12,64%
NTN-B mai-2045	5,83%	0,23	-1,96%	13,02%
NTN-B ago-2050	5,85%	0,22	-2,13%	13,36%
NTN-B mai-2055	5,86%	0,23	-2,52%	13,24%
NTN-B ago-2060	5,88%	0,25	-2,95%	13,05%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,26%	3,50%	5,19%	12,73%
INPC	0,11%	2,91%	4,51%	12,02%
IGPM	0,37%	-4,93%	-5,97%	1,79%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	1,74%	-4,03%	-7,38%	-7,94%
Euro	-0,66%	-4,84%	0,18%	-15,85%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,57%	4,09%	0,48
T-Bond 30 yr	4,71%	4,20%	0,51

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	0,71%	6,22%	5,93%	5,03%
Ibovespa (USD)	-1,01%	10,68%	14,37%	14,09%
IBr-X	0,84%	5,50%	5,09%	3,69%
IBr-X 50	1,21%	4,92%	5,32%	5,93%
IDIV	1,32%	10,67%	14,16%	22,39%
SMLL	-2,84%	5,06%	-2,94%	-20,83%
IFIX	0,20%	12,28%	7,64%	18,54%
S&P500	-4,87%	11,68%	19,59%	-0,45%
MSCI WORLD	-4,45%	9,63%	19,95%	-5,10%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jan-2024	12,19%	-0,17	0,97%	10,11%
LTN jul-2024	11,32%	0,07	0,80%	10,77%
LTN jan-2025	10,82%	0,29	0,46%	11,62%
LTN jan-2026	10,63%	0,39	-0,03%	14,04%
NTN-F jan-2025	10,87%	0,26	0,52%	11,32%
NTN-F jan-2027	10,89%	0,45	-0,35%	13,80%
NTN-F jan-2029	11,33%	0,46	-0,86%	14,53%
NTN-F jan-2031	11,55%	0,51	-1,50%	14,74%
NTN-F jan-2033	11,67%	0,52	-1,93%	14,61%

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2024	12,24%	12,40%	-0,15
DI jan-2025	10,84%	10,55%	0,30
DI jan-2026	10,58%	10,17%	0,42
DI jan-2027	10,81%	10,38%	0,43
DI jan-2028	11,10%	10,67%	0,44
DI jan-2029	11,29%	10,84%	0,45
DI jan-2030	11,43%	11,00%	0,43
DI jan-2031	11,57%	11,12%	0,45
DI jan-2033	11,70%	11,25%	0,45

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

