

Carta mensual de investimentos

Novembro de 2023

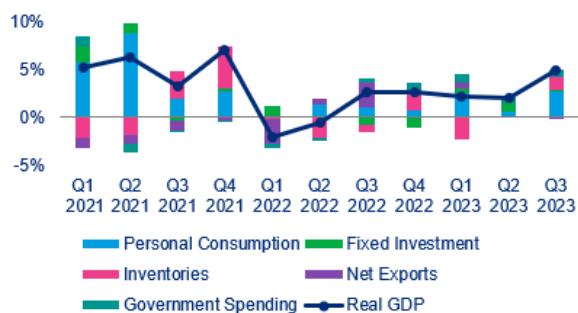


welcome to brighter

Introdução

- **No cenário global, os mercados de risco foram mais uma vez impactados pelas preocupações com o movimento das taxas de juros dos títulos de 10 anos dos EUA, pela constante avaliação dos dados correntes da economia daquele país e seus impactos nas taxas de juros e por uma nova variável inesperada: o conflito armado no oriente médio.**
- **A maior aversão a risco em conjunto com o contínuo movimento de *fly to quality* (fuga para ativos mais seguros) resultou novamente em perdas para grande parte dos ativos de risco, com quedas das bolsas e altas nas taxas de juros. No fechamento o S&P recuou 2,20% e o MSCI - 2,97%, enquanto os índices de renda fixa mais conhecidos recuaram por volta de 1,5%.**
- **No Brasil, as discussões em torno da meta fiscal dominaram os noticiários e as planilhas dos analistas e, em conjunto com a dinâmica do mercado internacional, foram os principais gatilhos para a performance dos ativos de risco no mercado local. No fechamento do mês, o Ibovespa recuou 2,94% e as taxas de juros dos títulos de renda fixa prefixados e atrelados à inflação registraram altas.**

Em outubro, o sentimento negativo que dominou os negócios durante setembro permaneceu e foi impulsionado pelo aumento das preocupações geopolíticas devido ao conflito em Israel, combinado com o tema contínuo de “taxas mais altas para tempo mais longo” (*higher for longer*). Adicionalmente e a exemplo do mês anterior, a escalada das taxas de juros dos títulos de 10 anos dos EUA, que mais uma vez superaram níveis de 17 anos e chegaram a romper a casa dos 5% (fechando o mês a 4,88%, gráfico abaixo e à esquerda), foi outro fator decisivo para a dinâmica dos mercados e aumento da aversão a risco dos investidores.



Até mesmo os fortes números da economia norte-americana ajudaram a colocar mais lenha na fogueira dos temores dos investidores. O mês começou com o forte dado do mercado de trabalho, onde o *payroll* apontou a criação de 336 mil vagas de trabalho, o dobro do esperado pelo mercado (166 mil). Além disso, as vendas no varejo cresceram 0,7% em setembro em relação ao mês anterior, sexto mês consecutivo de

crescimento e bem acima das expectativas de 0,3%. Fechando o mês corroborando os dados da forte performance da atividade dos EUA, o PIB daquela país cresceu no terceiro trimestre 4,9% (ano sobre ano), o nível mais alto desde a fase de “reabertura” pós-COVID de 2021 e bem acima da média histórica entre 1,5 e 2% (gráfico acima e à direita). Estes dados seriam muito positivos, ainda mais em um cenário em que até pouco tempo atrás havia medo de recessão nos EUA, se não fossem os ainda incômodos números de inflação. Por mais que os CPI (correlato ao nosso IPCA) esteja bem abaixo dos picos registrados no primeiro semestre e a leitura de setembro tenha trazido um índice cheio e um núcleo em linha com o esperado (0,4% e 0,3%, respectivamente), o acumulado de 12 meses continua bem acima da meta do FED (3,7% contra 2%) e ele pode não desacelerar devido à forte atividade econômica por lá. Como resultado, os investidores não conseguem determinar se os juros por lá não subirão mais e se, além disso, eles terão que ficar altos por mais tempo (“*higher for **even** longer*”).

Embora o conflito que eclodiu em Israel na sequência de ataques surpresa do Hamas, com trágicas consequências humanas, tenha tido impacto imediato no mercado, com o preço do petróleo subindo, os reflexos mostraram-se passageiros, inclusive com o preço da *commodity* recuando até o fechamento do período.

Assim, os mercados mundiais foram quase que totalmente pautados pelas notícias da economia norte-americana e do movimento das taxas de juros dos títulos de 10 anos daquele país. Vale lembrar que este título é conhecido como pai da Renda Fixa mundial e investido por uma infinidade de investidores, inclusive por praticamente todos os bancos centrais do mundo (ou seja, taxas maiores drenam recursos de outros investimentos). Com isso, a maior aversão a risco em conjunto com o contínuo movimento de *fly to quality* (fuga para ativos mais seguros) resultou novamente em perdas para grande parte dos ativos de risco, com quedas das bolsas e altas nas taxas de juros. No fechamento o S&P recuou 2,20% e o MSCI -2,97%, enquanto os índices de renda fixa mais conhecidos recuaram por volta de 1,5%.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não alteramos nossa avaliação para o mercado internacional nos médio e longo prazos. Nossa avaliação é de que os EUA evitarão uma desaceleração mais brusca de sua economia e que apesar do ocorrido no mês, a inflação deve seguir seu caminho de descompressão, o que levará o FED a não subir mais as taxas de juros esse ano. 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, as discussões em torno da meta fiscal dominaram os noticiários e as planilhas dos analistas 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 continuaram apresentando acomodação. As vendas do varejo restrito e ampliado (IBGE) apresentaram queda de 0,2% e 1,3%, respectivamente, mas ainda acumulam alta no acumulado do ano (2,3% e 3,6%, também respectivamente). Até mesmo o setor de serviços (PMS), que vinha apresentando maior resiliência, registrou queda de 0,9% em agosto, após acumular alta de 2,1%,

mas do mesmo modo que o comércio, ainda acumula bons dados no ano (3,3% de alta). Quem surpreendeu após vários meses de desaceleração, foi a indústria, que com alta de 0,4% (PMI), acumula alta de 0,5% no ano contra ano. Corroborando os dados de desaceleração do crescimento econômico, o indicador de atividade do Banco Central, IBC-Br, confirmou a expectativa de queda em agosto e recuou 0,77%, após alta de 0,4%. Considerando a série trimestral interanual do IBC-Br, que guarda maior correlação com o PIB, o indicador acumula alta de 1,5% no trimestre até agosto, ante alta de 3,1% no trimestre até junho e, segundo analistas, esse ritmo de desaceleração é semelhante ao esperado para o PIB do 3T23.

Do lado da inflação, o IPCA de setembro apresentou alta de 0,26%, resultado abaixo da mediana de mercado (0,32%) e passou a acumular 5,19% em 12 meses, acima da variação de 4,61% acumulada até agosto. Analistas comentam que as últimas leituras do índice reforçaram o atual cenário desinflacionário, com menores índices de difusão, desaceleração da inflação de serviços em 12 meses e sucessivos recuos dos preços de alimentos, o que, em linhas gerais, fortalecem o cenário do BC para "desinflação em dois estágios", no qual o atual estágio, marcado pela moderação dos preços de serviços, é mais custoso e mostra a dificuldade de levar a inflação à meta.

'Difícilmente chegaremos à meta zero'

Mas como comentado, a dinâmica dos mercados internacionais se juntou as discussões em torno da meta de déficit primário para o ano de 2024 e não deu espaço para que os mercados locais apresentassem melhores resultados. Isso porque além das dificuldades já dadas para o cumprimento da meta, onde economistas avaliavam que há relevantes superestimação de receitas e subestimação de despesas, o próprio presidente Lula afirmou que dificilmente ela será cumprida e que não cortará despesas de obras que achar necessárias para isso. A fala caiu muito mal e foi decisiva para consolidar um mês de perdas para os ativos de risco domésticos.

Com isso, o Ibovespa recuou 2,94% e as taxas de juros dos títulos de renda fixa prefixados e atrelados à inflação registraram altas. O IMA-B recuou 0,66% e o IRF-M alta de 0,37% (abaixo do CDI de 1%).

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.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	1,00%	11,02%	13,41%	26,47%
IMA-S	0,96%	11,20%	13,57%	27,12%
IRF-M 1	0,96%	11,12%	13,48%	26,55%
IRF-M	0,37%	12,04%	12,95%	26,45%
IRF-M 1+	0,12%	12,95%	13,15%	26,82%
IMA-B 5	-0,31%	8,55%	9,21%	23,11%
IMA-B	-0,66%	10,06%	8,97%	21,40%
IMA-B 5+	-0,98%	10,98%	8,37%	19,37%
IHFA	-0,86%	3,87%	2,70%	18,95%
Jgp Idex-CDI	1,28%	7,95%	10,59%	25,98%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	%Trim.	% Ano
NTN-B ago-2024	6,76%	-0,12	0,45%	9,49%
NTN-B mai-2025	6,25%	0,48	0,01%	9,25%
NTN-B ago-2026	6,17%	0,94	-0,69%	9,34%
NTN-B ago-2028	5,98%	0,86	-0,71%	10,09%
NTN-B ago-2030	5,88%	0,80	-0,83%	10,16%
NTN-B mai-2035	5,88%	0,64	-0,78%	11,08%
NTN-B ago-2040	5,94%	0,60	-0,94%	11,57%
NTN-B mai-2045	5,95%	0,55	-0,75%	12,18%
NTN-B ago-2050	6,01%	0,56	-1,24%	11,95%
NTN-B mai-2055	6,00%	0,57	-1,15%	11,93%
NTN-B ago-2060	6,01%	0,58	-1,20%	11,70%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,24%	3,75%	4,82%	11,60%
INPC	0,12%	3,04%	4,14%	10,87%
IGPM	0,50%	-4,46%	-4,57%	1,65%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	1,00%	-3,07%	-3,79%	-10,38%
Euro	0,85%	-4,02%	2,84%	-18,01%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,88%	4,57%	0,31
T-Bond 30 yr	5,02%	4,71%	0,31

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-2,94%	3,11%	-2,49%	9,32%
Ibovespa (USD)	-3,89%	6,37%	1,35%	21,97%
IBr-X	-3,03%	2,31%	-3,47%	7,90%
IBr-X 50	-2,99%	1,78%	-2,99%	9,63%
IDIV	-3,15%	7,18%	6,28%	23,78%
SMLL	-7,40%	-2,72%	-16,24%	-16,19%
IFIX	-1,97%	10,06%	5,49%	17,94%
S&P500	-2,20%	9,23%	8,31%	-8,94%
MSCI WORLD	-2,97%	6,38%	8,67%	-12,79%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	%Trim.	% Ano
LTN jan-2024	12,10%	-0,50	0,98%	11,19%
LTN jul-2024	11,31%	-0,11	0,90%	11,77%
LTN jan-2025	11,05%	0,45	0,61%	12,30%
LTN jan-2026	11,11%	0,94	-0,10%	13,92%
NTN-F jan-2025	11,06%	0,35	0,68%	12,07%
NTN-F jan-2027	11,27%	1,01	-0,05%	13,75%
NTN-F jan-2029	11,61%	1,01	-0,09%	14,42%
NTN-F jan-2031	11,78%	1,03	-0,13%	14,59%
NTN-F jan-2033	11,83%	0,98	0,07%	14,69%

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2024	12,05%	12,24%	-0,19
DI jan-2025	11,08%	10,84%	0,24
DI jan-2026	11,04%	10,58%	0,46
DI jan-2027	11,23%	10,81%	0,41
DI jan-2028	11,45%	11,10%	0,35
DI jan-2029	11,59%	11,29%	0,30
DI jan-2030	11,68%	11,43%	0,25
DI jan-2031	11,77%	11,57%	0,20
DI jan-2033	11,83%	11,70%	0,13

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

