

Carta mensal de investimentos

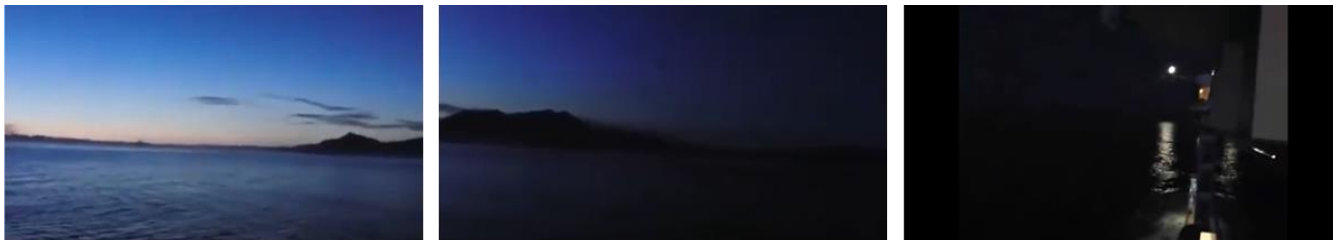
Dezembro de 2023



welcome to brighter

Introdução

- **O investidor que passou pelos três difíceis meses de agosto a outubro mal esperava que em poucos dias as dúvidas e preocupações com o crescimento econômico e a dinâmica da inflação e taxa de juros fosse rapidamente substituída pelas luzes das boas notícias e melhores expectativas quanto ao futuro.**
- **Dados positivos de inflação em conjunto com um mercado de trabalho menos pressionado e queda nas taxas de juros dos títulos de 10 anos animaram os mercados e resultaram em relevantes ganhos para os ativos de risco. No fechamento do período, o S&P subiu 8,92% e o MSCI 9,21%, enquanto os índices de renda fixa mais conhecidos subiram entre 2,5% e 3%.**
- **No Brasil, as discussões em torno da meta fiscal e da performance das contas públicas mais uma vez dominaram os noticiários e as planilhas dos analistas e, em conjunto com a avaliação da perda de dinamismo da atividade doméstica, foram as principais notícias locais que influenciaram os negócios. O lado positivo é que em meio a um noticiário não muito favorável, a dinâmica dos mercados internacionais e o fluxo de recursos estrangeiros não deu espaço para performances ruins, tendo sido novembro um dos melhores meses para os ativos de risco dos últimos dois anos.**



(Alasca - fonte: Wordpress)

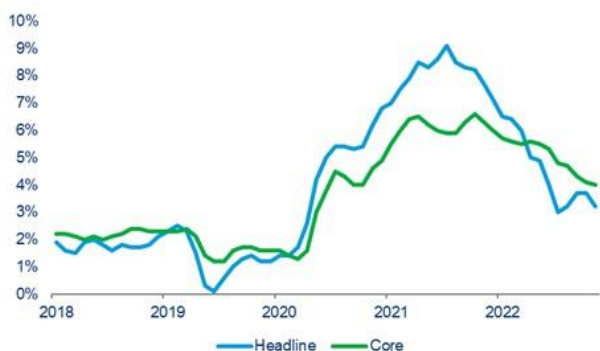
No Alasca há um fenômeno no qual, ao mesmo tempo, é possível observar a noite e o fim de tarde com boa luminosidade em uma mesma tomada do horizonte (as fotos acima foram extraídas de um vídeo feito por um observador em um barco). Conhecida dentre outros nomes como Noite Polar, esse fenômeno ocorre apenas em pontos perto dos polos da terra, sendo no círculo ártico durante o final do outono e o inverno no hemisfério norte, ocasião em que a luz é refratada na atmosfera e cria um crepúsculo brilhante ao pôr do sol. A inclinação do eixo da terra faz com que as regiões do círculo polar ártico permaneçam do lado oposto ao do sol, conseqüentemente não tornando possível vê-lo durante esse período. Como a própria foto mostra, não significa que nessa época a região fique mergulhada em escuridão, apenas que a visão do sol fica encoberta pela própria Terra, havendo luminosidade suficiente inclusive para criar esse interessante fenômeno.

O investidor que passou pelos três difíceis meses de agosto a outubro mal esperava que em poucos dias a escuridão das dúvidas e preocupações com o crescimento econômico e a dinâmica da inflação e taxa de juros fosse rapidamente substituída pelas luzes das boas notícias e melhores expectativas quanto ao futuro. É claro que como nas fotos acima, a incidência do sol da certeza do futuro mais promissor não foi direta, mas a luminosidade foi suficiente para que o humor mudasse e os mercados apresentassem uma das melhores performances desde 2020.

A escuridão começou a se dissipar logo no começo do mês, ocasião em que o Comitê de Política Econômica (FOMC) do Banco Central dos Estados Unidos se reuniu e praticamente (praticamente!) deu como encerrado o processo de alta das taxas de juros por lá. Já há algum tempo os investidores buscavam claras evidências desse movimento, mas até aquele momento, tanto o FOMC, como “instituição”, como os diretores do FED davam indicações dúbias, tentando deixar sempre aberta a possibilidade de mais uma alta nesse ano (que levaria os Fed Funds para a faixa de 5,5% a 5,75%). E como escrito acima, mesmo o comunicado pós reunião não foi taxativo ao dar o processo como encerrado de fato e Powell (presidente do FED) até chegou a afirmar isso em algumas ocasiões durante a primeira quinzena. Só que as evidências foram se somando ao longo do mês e a possibilidade de um pivot estar mais próximo, foi se mostrando cada vez mais factível.

As primeiras boas notícias vieram do *payroll*, principal dado do mercado de trabalho, o qual apresentou mais um mês de desaceleração, sem, no entanto, preocupar com sua fraqueza. O relatório apresentou que foram criadas 150 mil vagas de trabalho, ante expectativa de 180 mil, o que levou a taxa de desemprego a 3,9% (expectativa de 3,8%), e com a alta dos salários abaixo do esperado pelo mercado (0,21% contra 0,3%). Ainda sobre mercado de trabalho, os dados de pedidos de auxílio desemprego confirmaram uma descompressão do setor, atingindo o maior nível em dois anos. Do lado da atividade, os dados de varejo e produção industrial vieram melhores do que o esperado (-0,1% contra -0,3% e -0,06% contra -0,4%, respectivamente), mas ambos apontando queda em relação ao mês anterior, também demonstrando desaceleração da atividade, importante para o controle da inflação.

E foi justamente os dados de inflação que consolidaram as apostas que não só os juros não mais subiriam, como haveria possibilidade de recuarem já no primeiro semestre de 2024. O CPI (correlato ao nosso IPCA), trouxe dados positivos, com a queda dos preços da gasolina, da inflação “de abrigo” (item que preocupou ao longo do ano) e os contínuos recuos nos preços dos bens básicos mantendo a inflação global e a inflação subjacente em trajetória descendente. Com isso, o CPI ficou inalterado no mês a mês e passou a acumular em 12 meses 3,2%, enquanto o núcleo recuou para 4% (gráfico abaixo e à esquerda). Além disso, a inflação ao produtor (PPI) registrou a maior queda desde abril de 2020 e trouxe evidências de pressões inflacionárias em declínio em toda a economia. O índice recuou 0,5% em relação ao mês anterior, uma desaceleração acentuada principalmente devido à queda nos preços da gasolina (excluindo alimentos e energia, o chamado núcleo do PPI permaneceu inalterado).



Por fim, a escalada das taxas de juros dos títulos de 10 anos dos EUA que preocupou muito os investidores nos últimos meses não só deu uma trégua, como reverteu-se completamente, resultando em um recuo das taxas de 50pb no mês (gráfico acima e à direita). Em um típico efeito causa/consequência, os melhores dados de inflação e expectativas para as taxas dos Fed Funds no futuro animaram os investidores, possibilitando as quedas das taxas dos títulos de 10 anos, e estas últimas descomprimaram os mercados e influenciaram positivamente os negócios.

Assim, os mercados mundiais foram impactados por uma onda de bom humor e *risk on* que resultou em relevantes ganhos para grande parte dos ativos de risco. O S&P500 emplacou 16 pregões de alta, recuando em apenas 5, e registrou alta de 8,92% (18,97% no ano), comportamento similar ao MSCI World, que com alta de 9,21%, passou a acumular no ano 16,17%. Os principais índices de renda fixa também tiveram um período de ganhos, com os mais conhecidos subindo entre 3,5% e 4%.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não alteramos nossa avaliação para o mercado internacional nos médio e longo prazos. As leituras dos dados vêm confirmando nossa avaliação de que a economia dos EUA caminha para um pouso suave, o que será ajudado pelo processo de queda de juros que se iniciará em 2024. Assim, continuamos neutros para investimentos no exterior, considerando que no cenário base o Real continuará apresentando uma boa performance sobre o Dólar e que as altas recentes na bolsa internacional deixam os *valuations* menos atrativos. Mesmo assim, continuamos advogando a favor da importância do investimento internacional para a composição do portfólio de um investidor institucional doméstico, dado o relevante benefício de diversificação que ele provê, necessitando ser avaliado não só pela métrica de retorno potencial, mas como também de proteção.

No Brasil, as discussões em torno da meta fiscal e da performance das contas públicas mais uma vez dominaram os noticiários e as planilhas dos analistas e, em conjunto com a avaliação da perda de dinamismo da atividade doméstica, foram as principais notícias locais que influenciaram os negócios. O lado positivo é que em meio a um noticiário não muito favorável, a dinâmica dos mercados internacionais e o fluxo de recursos estrangeiros não deu espaço para performances ruins, tendo sido novembro um dos melhores meses para os ativos de risco dos últimos dois anos.

Do lado da atividade, os dados continuaram apresentando acomodação. A produção industrial (PIM-IBGE) cresceu 0,1% em outubro, praticamente estável nos últimos dois meses, crescimento na margem abaixo do esperado pela mediana de mercado (+0,4%). Por sua vez, o setor de serviços (PMS) recuou

0,3%, dando sequência à queda do mês anterior (1,3%), passando a acumular na base trimestral crescimento de 1,0% (3T23, após registrar 4,0% no 2T23 e 5,5% no 1T23). Do lado positivo, as vendas no varejo conseguiram apresentar certa recuperação, tendo crescido 0,6% (varejo restrito) e 0,2% (varejo ampliado) e os dados do mercado de trabalho continuaram reforçando os sinais de resiliência do emprego, com destaque à criação de vagas nos segmentos de comércio varejista, atividades administrativas e serviços complementares (ao todo houve abertura líquida de 190,4 mil postos em outubro, resultado acima do esperado pelo mercado, 135 mil). Como resultado da perda de dinamismo dos setores ao longo dos últimos meses, o IBC-Br se manteve praticamente estável em setembro (-0,1%), segundo mês consecutivo sem registrar crescimento, passando a acumular alta de 0,8% no 3T23 em comparação com o mesmo período do ano anterior, corroborando os sinais de desaceleração considerando as altas de 3,2% no 2T23 e 4,5% no 1T23.

Do lado da inflação, o IPCA de outubro apresentou alta de 0,24%, ligeiramente abaixo da mediana de mercado (0,28%) e passou a acumular alta de 4,82% em 12 meses, abaixo da variação de 5,18% acumulada até setembro. O comportamento mais benigno dos índices de preços possibilitou mais uma queda da taxa Selic por parte do COPOM, sem surpresas e de forma unânime, para 12,25%. Apesar da queda, os investidores avaliaram a Ata como mais dura (*hawkish*), uma vez que voltou a endurecer o discurso sobre a política fiscal (comentando que afrouxamento da meta poderá piorar as expectativas à frente), reforçou as incertezas com o cenário externo e retirou do documento o trecho que apontava condicionantes para aceleração do ritmo da queda de juros.

'Para quem está na Fazenda, dinheiro bom é dinheiro no Tesouro. Para quem está na presidência, dinheiro bom é dinheiro investido em obras'

Mas novamente as discussões em torno da meta fiscal e o resultado corrente das contas públicas não foram positivas. O setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 18,1 bilhões em setembro, desempenho pior do que o superávit atingido em set/22 (+R\$ 10,7 bi), fazendo com que o acumulado em 12 meses passasse a déficit de R\$ 101,9 bi (0,97% do PIB, ante 0,70% do PIB em agosto). Quanto ao futuro, as especulações ao longo do mês que a PLDO seria emendada para permitir um déficit primário maior somadas à fala do presidente (acima) deixaram claro que a meta de déficit zero em 2024 não é só improvável na avaliação do mercado, mas como não encontra espaço dentro do próprio governo. No fim, a aprovação da PLDO sem alteração da meta diminuiu as pressões por enquanto, mas não muda as expectativas negativas para as contas públicas nos próximos anos.

Mas como dito acima, o noticiário menos favoráveis locais não foram suficientes para ofuscar a relevante melhora dos mercados internacionais, das boas notícias vindas dos EUA e da robusta entrada de recursos estrangeiros na bolsa de R\$21,1 bilhões (maior desde março de 2022). Com isso, o Ibovespa registrou a melhor performance mensal desde novembro de 2020, com alta de 12,54%, e passou a acumular no ano alta 16,04%. Na renda fixa, a queda das taxas internacionais favoreceu as estratégias prefixadas e atreladas à inflação, com o IMA-B subindo 2,62% e o IRF-M 2,47%.

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	0,92%	12,04%	13,30%	26,89%
IMA-S	0,91%	12,21%	13,45%	27,50%
IRF-M 1	1,00%	12,22%	13,55%	26,81%
IRF-M	2,47%	14,81%	16,50%	27,30%
IRF-M 1+	3,14%	16,50%	18,39%	28,00%
IMA-B 5	1,80%	10,51%	11,55%	22,27%
IMA-B	2,62%	12,95%	12,73%	20,41%
IMA-B 5+	3,39%	14,75%	13,39%	18,13%
IHFA	2,52%	6,48%	6,91%	22,55%
Jgp Idex-CDI	1,29%	9,33%	10,73%	26,75%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2024	6,70%	-0,06	0,80%	10,37%
NTN-B mai-2025	5,85%	-0,40	1,25%	10,62%
NTN-B ago-2026	5,50%	-0,66	2,31%	11,87%
NTN-B ago-2028	5,52%	-0,46	2,53%	12,87%
NTN-B ago-2030	5,49%	-0,38	2,73%	13,16%
NTN-B mai-2035	5,62%	-0,25	2,71%	14,09%
NTN-B ago-2040	5,70%	-0,24	3,16%	15,10%
NTN-B mai-2045	5,72%	-0,24	3,48%	16,08%
NTN-B ago-2050	5,76%	-0,25	3,98%	16,41%
NTN-B mai-2055	5,75%	-0,25	4,17%	16,60%
NTN-B ago-2060	5,75%	-0,26	4,49%	16,71%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,28%	4,04%	4,68%	10,86%
INPC	0,10%	3,14%	3,85%	10,06%
IGPM	0,59%	-3,89%	-3,46%	2,23%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-2,41%	-5,41%	-6,77%	-12,18%
Euro	0,75%	-3,30%	-1,23%	-14,90%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,35%	4,88%	-0,53
T-Bond 30 yr	4,51%	5,02%	-0,51

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	12,54%	16,04%	13,20%	24,94%
Ibovespa (USD)	15,32%	22,67%	21,42%	42,26%
IBr-X	12,38%	14,97%	11,95%	23,34%
IBr-X 50	12,01%	14,01%	11,10%	25,06%
IDIV	10,70%	18,65%	16,73%	35,80%
SMLL	12,46%	9,41%	6,11%	-3,54%
IFIX	0,66%	10,79%	10,79%	23,20%
S&P500	8,92%	18,97%	11,95%	0,02%
MSCI WORLD	9,21%	16,17%	11,13%	-2,52%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jan-2024	11,98%	-0,12	0,92%	12,21%
LTN jul-2024	10,82%	-0,50	1,11%	13,02%
LTN jan-2025	10,27%	-0,79	1,62%	14,12%
LTN jan-2026	10,03%	-1,08	2,93%	17,25%
NTN-F jan-2025	10,32%	-0,74	1,53%	13,78%
NTN-F jan-2027	10,14%	-1,13	3,58%	17,82%
NTN-F jan-2029	10,55%	-1,05	4,71%	19,82%
NTN-F jan-2031	10,76%	-1,02	5,60%	21,01%
NTN-F jan-2033	10,85%	-0,98	6,20%	21,81%

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2024	11,89%	12,05%	-0,17
DI jan-2025	10,32%	11,08%	-0,76
DI jan-2026	9,98%	11,04%	-1,06
DI jan-2027	10,10%	11,23%	-1,13
DI jan-2028	10,36%	11,45%	-1,09
DI jan-2029	10,53%	11,59%	-1,06
DI jan-2030	10,67%	11,68%	-1,01
DI jan-2031	10,77%	11,77%	-1,00
DI jan-2033	10,87%	11,83%	-0,96

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

