

Carta mensal de investimentos

Fevereiro de 2023



welcome to brighter

Introdução

- **Após um ano para ser esquecido (2022), em que a inflação persistente exigiu agressividade das políticas monetárias dos Banco Centrais, roubando a atratividade dos ativos de risco e abrindo a possibilidade de as economias caminharem para a recessão, 2023 teria que começar com uma postura de mais cautela dos investidores e assim o foi. Porém, ao longo do mês, a avaliação dos investidores de que o pior momento da inflação já teria ficado para trás e que os juros até poderiam subir um pouco mais, mas que o FED já os elevaria em apenas 25bps na reunião de fevereiro e que a taxa terminal não seria muito superior a 5%, ativaram o modo *risk-on* nos mercados e levou a um *rally* nos ativos de risco.**
- **Como resultado, janeiro foi um mês de importantes ganhos para os ativos de risco ao redor do mundo. O S&P500 valorizou-se 5,90% e o MSCI 7%, enquanto a renda fixa rendeu cerca de 3% (nos principais índices de mercado).**
- **No Brasil, a performance positiva da bolsa local (influenciada em parte pela entrada de capital estrangeiro) não passa a real complexidade que foi o período, principalmente no que se refere à agenda e acontecimentos domésticos, o que impactou principalmente a performance das estratégias de renda fixa. As falas e colocações do Executivo contra o equilíbrio fiscal e ao controle de gastos se somaram à ampla frente de declarações e ataques ao Banco Central (e sua independência) e à política monetária, além das críticas à meta de inflação, resultando em alta das taxas de juros dos títulos préfixados e atrelados à inflação.**

“ Ano Novo, Vida Nova”.

Provérbios e ditados populares são frases e expressões ditas no dia a dia, no discurso informal, que transmitem conhecimentos de geração em geração e que têm suas origens baseadas nas experiências humanas. Embora haja algumas diferenças entre provérbios e ditados, como a sua origem, que no caso dos provérbios geralmente é conhecida, o que não acontece com os ditados, ambos carregam ensinamentos que derivaram de aprendizados e por essa razão são utilizados em contextos certos e com sentido lógico.

Talvez a frase que abre essa carta não possa ser classificada nem como um nem como outro, mas a mesma carrega em si mais do que um simples dizer popular. Frequentemente dita na virada do ano, ocasião em que surge a expectativa do recomeço e da mudança em busca de um futuro mais feliz, é possível identificar na frase dois elementos não excludentes: descontentamento e desejo. O descontentamento que por vezes sentimos com o ano que se encerrou traz o desejo da mudança, a esperança de que dias melhores chegarão e que sonhos serão realizados. Como consequência, o descontentamento e o desejo criam a expectativa e a crença na mudança e por vezes geram uma falsa sensação coletiva de renovação.

E no primeiro mês de 2023, os mercados passaram ao largo dessa provável pseudestesia de recomeço, comemorando a possibilidade de um novo ciclo diferente, no qual as esperanças na vitória sobre a inflação e à recuperação das economias predominaram, e impulsionando os negócios ao redor do mundo.

Mas após um ano para ser esquecido, em que a inflação persistente exigiu agressividade das políticas monetárias dos Banco Centrais, roubando a atratividade dos ativos de risco e abrindo a possibilidade de as economias caminharem para a recessão, o que levou a bolsa dos EUA ao pior período desde a crise 2008, 2023 teria que começar com uma postura de mais cautela dos investidores e assim o foi. Já no começo de janeiro, a divulgação da ata da última reunião do FED consolidou as mensagens dadas pelo comunicado pós reunião de dezembro, indicando que o Banco Central norte-americano não via espaço para que nenhuma queda dos juros em 2023 e que o mesmo seria elevado acima de 5% no primeiro semestre. Após isso, a leitura ADP do mercado de trabalho privado trouxe a informação de que haviam sido criados 235 mil postos, ante a expectativa de 153 mil, e entrou em choque com a leitura do *payroll*, que apesar de também indicar criação de vagas acima das expectativas (223 mil contra 210 mil), mostrou um crescimento de salários abaixo do esperado, o que levou o mercado a começar a questionar a estratégia (mais agressiva) da política do BC à frente.

A partir de então, mesmo que alguns dados negativos tenham populado as mesas e planilhas dos analistas, o bom humor e o viés positivo prevaleceram e os investidores passaram a colher boas notícias para reforçar suas avaliações de que o pior já teria ficado para trás e que os juros até poderiam subir um pouco mais, mas que o FED já os elevaria em apenas 25bps na reunião de fevereiro e chegaria a uma taxa terminal não muito superior a 5%. Declarações de alguns diretores do FED considerando possível um menor aumento na próxima reunião e o próprio silêncio do presidente Jerome Powell, que não rebateu em um evento que discursou as previsões do mercado de quase 80% de que as taxas somente subiriam 25bps, se juntaram à boa leitura do CPI (correlato a nosso IPCA), que recando 0,1% em dezembro fez o acumulado de 12 meses cair de 7,1% para 6,5%, e ativaram o modo *risk-on* nos mercados.

Do lado da atividade também alguns dados geraram a positiva avaliação de que as principais economias conseguirão evitar a recessão no futuro. Na China, além do desempenho acima do esperado da produção industrial e das vendas no varejo, o PIB de 2,9% do quarto trimestre trouxe a boa expectativa de que a recém abertura total da economia daquele país ajudará o crescimento do mundo todo, principalmente dos emergentes e países exportadores de *commodities*. Na Europa, com a alta de 0,9 ponto, o PMI ultrapassou a marca de 50 pontos (50,2) e voltou ao terreno de expansão (lembrando que esse índice mostra por meio de um único número se a economia de um país ou região está no terreno de retração, abaixo de 50 pontos, ou no terreno de expansão, acima de 50). Além disso, a alta de 2,9% do PIB dos EUA do quarto trimestre (ante previsão de 2,5%, mostraram uma economia resiliente e não abalaram as expectativas de que os juros possam ser elevados em 25bps na reunião do FED de fevereiro (embora tenha esfriado as apostas que os juros por lá possam cair esse ano).

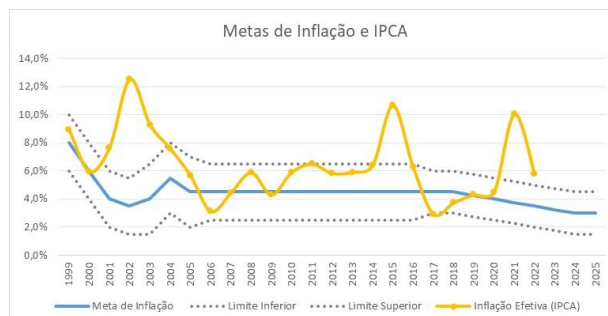
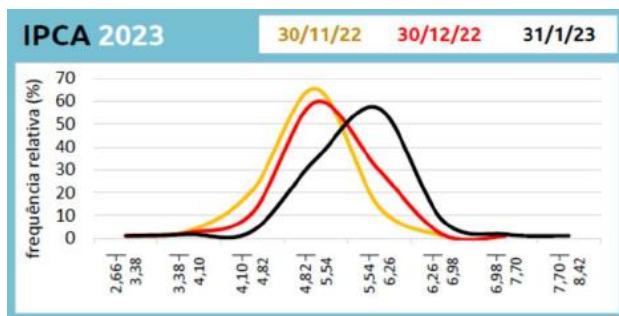
Como resultado, janeiro foi um mês de importantes ganhos para os ativos de risco ao redor do mundo. O S&P500 valorizou-se 5,90% e o MSCI 7%, enquanto a renda fixa rendeu cerca de 3% (nos principais índices de mercado).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado internacional. A visão da Mercer global continua indicando um difícil período à frente, mas vê com maior probabilidade que a economia norte-americana conseguirá evitar uma recessão profunda em termos anuais nos próximos anos. Mas essa visão não faz com que eles, nem nós, assumamos posição negativa para os mercados internacionais, principalmente bolsa. 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 o mesmo provê.

No Brasil, a performance positiva da bolsa local (influenciada em parte pela entrada de capital estrangeiro) não passa a real complexidade que foi o período, principalmente no que se refere à agenda e acontecimentos domésticos, o que impactou principalmente a performance das estratégias de renda fixa. As falas e colocações do Executivo contra o equilíbrio fiscal e ao controle de gastos se somaram à ampla frente de declarações e ataques ao Banco Central (e sua independência) e à política monetária, além das críticas à meta de inflação determinada pelo Conselho Monetário Nacional.

Do lado da atividade e economia real, não houve muitas novidades, mas os sinais continuaram apontando para a perda de tração da economia. O Indicador de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) intensificou a indicação de tendência de menor crescimento do PIB no término de 2022 ao recuar 0,55% em novembro, perda significativamente acima da mediana das expectativas do mercado (-0,2%), mesmo caminho seguido pela produção industrial, que com a estabilidade apresentada em dezembro, registrou retração de 0,7% no ano. Em relação ao mercado de trabalho, os dados do Novo Caged voltaram a mostrar perda de dinamismo na criação de empregos formais no País com a destruição líquida de 431,0 mil postos de trabalho formal em dezembro.

Do lado da inflação e política monetária, como em janeiro não houve reunião do COPOM e a ata da última reunião já havia sido divulgada em dezembro, as atenções ficaram voltadas à divulgação do IPCA e às revisões das projeções de mercado de acordo com o divulgado pelo relatório Focus do Banco Central. O IPCA de dezembro apresentou alta de 0,62%, acelerando em comparação ao IPCA-15 do mesmo mês (0,52%) e ficando acima da mediana das expectativas do mercado (0,45%). Com esse resultado, o indicador acumulou alta de 5,79% em 2022, ficando acima do teto da meta pelo segundo ano consecutivo. O comportamento dos últimos meses e, principalmente, a política fiscal indicada pelo governo tem motivado a revisão constante das expectativas para o IPCA em 2023, as quais já se aproximam de 6%, tornando cada vez menos provável um corte de juros relevante nesse ano (o gráfico abaixo e à esquerda demonstra como nos últimos dois meses a distribuição de frequência das expectativas se moveu para direita, indicando uma inflação esperada mais alta ao final do ano).



Apesar de a inflação e a carta escrita pelo presidente do Banco Central endereçada à Fazenda explicando o motivo de o IPCA ter ficado acima da meta (inclusive indicando a probabilidade de novo rompimento em 2023) terem em parte influenciado o mercado, foram mais uma vez as sinalizações da política fiscal e os ataques ao BC e à meta de inflação que estressaram os investidores e provocaram aumento nas taxas de juros prefixadas e dos títulos atrelados à inflação. Por mais um mês, membro dos Executivo, inclusive o presidente, questionaram o equilíbrio fiscal chegando a defender, inclusive, que parte dos gastos fosse encarado como investimentos, elevando os receios de que a ala política do governo prevaleceria sobre o discurso mais comedido do ministro da Fazenda, Fernando Haddad. Além disso, tanto Lula como membros de peso do PT e de aliados passaram a uma ofensiva aberta contra a independência do BC, aos níveis atuais da Selic e à meta de inflação para esse e próximos anos. Deixando de lado a discussão sobre a independência do BC, o debate sobre o nível de juros e sobre a meta de inflação até seriam construtivos se não tivessem sido feitos de forma barulhenta e conduzidos de maneira vazia e sem embasamento técnico. Quanto ao nível de juros, justamente o argumento utilizado por Lula que a inflação está sob controle é por si só a defesa para a atual taxa (somente está porque a taxa está em um nível restritivo). Além disso, as indicações de uma política fiscal expansionista já têm causado alguma desancoragem das expectativas, tornando ainda mais necessária a adoção de taxas de juros mais altas. Do lado da meta, conforme o gráfico acima e à direita demonstra, ao longo dos mais de 20 anos do regime de metas, apenas em 6 anos a inflação ficou na meta ou abaixo dela, evidenciando como é difícil a tarefa do BC. Nesse sentido, até se poderia discutir uma leve revisão para cima, mas desde que suportado por embasamento técnico, mas não de forma vazia e muito intensa (não adianta assumir que a febre só vale a partir de 39° se o corpo está doente com 37°... o problema é a doença e não o termômetro).

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), como também as perspectivas futuras para a Selic e inflação. Do lado da Bolsa, a entrada de recursos estrangeiros ajudado pelo sentimento positivo do exterior favoreceu os negócios e resultou em uma valorização de 3,37% do Ibovespa. Na renda fixa, a alta das taxas de juros dos títulos prefixados de maior prazo, em resposta a um cenário fiscal mais desafiador e uma possível Selic mais alta, fizeram o IRF-M valorizar-se 0,84%. Do mesmo modo, as taxas das NTN-B também voltaram a registrar altas, principalmente nos vencimentos mais longos, demonstrando clara dos desafios estruturais do país à frente (IMA-B -0,001%).

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. Porém, as primeiras ações e discursos do novo governo em direção a uma agenda mais leniente com os gastos e uma política fiscal expansiva acendeu o sinal amarelo, embora não tenhamos certeza acerca da consolidação de uma política econômica que nos leve à ruptura fiscal, havendo a possibilidade de o bom senso prevalecer. Com isso, diminuimos nossa alocação dinâmica em prefixado, levemente abaixo do neutro, mas ainda na área sem viés (ou seja, neutro negativo). Do lado da bolsa, mantemos nossa posição neutra-positiva, avaliando que ainda há um espaço para valorização desse mercado.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	1,12%	1,12%	12,83%	18,50%	Ibovespa	3,37%	3,37%	1,15%	-1,42%
IMA-S	1,15%	1,15%	13,10%	19,09%	Ibovespa (USD)	5,77%	5,77%	6,27%	5,86%
IRF-M 1	1,10%	1,10%	12,54%	16,51%	IBr-X	3,51%	3,51%	0,75%	-1,38%
IRF-M	0,84%	0,84%	9,82%	8,42%	IBr-X 50	3,38%	3,38%	1,52%	0,57%
IRF-M 1+	0,72%	0,72%	8,73%	4,24%	IDIV	5,89%	5,89%	10,99%	17,61%
IMA-B 5	1,40%	1,40%	11,19%	16,27%	SMLL	2,92%	2,92%	-15,47%	-24,13%
IMA-B	-0,00%	-0,00%	7,15%	5,93%	IFIX	-1,60%	-1,60%	1,59%	-2,03%
IMA-B 5+	-1,26%	-1,26%	3,66%	-3,05%	S&P500	6,18%	6,18%	-9,72%	9,76%
IHFA	1,15%	1,15%	13,54%	18,35%	MSCI WORLD	7,00%	7,00%	-8,96%	4,63%
Jgp Idex-CDI	-2,24%	-2,24%	11,31%	20,87%					

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano	Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B mai-2023	4,73%	-1,22	1,52%	1,52%	LTN jul-2023	13,70%	-0,00	1,13%	1,13%
NTN-B ago-2024	6,42%	-0,12	1,41%	1,41%	LTN jan-2024	13,53%	0,14	0,99%	0,99%
NTN-B mai-2025	6,06%	-0,12	1,46%	1,46%	LTN jul-2024	13,18%	0,17	0,86%	0,86%
NTN-B ago-2026	6,18%	-0,02	1,27%	1,27%	LTN jan-2025	12,84%	0,16	0,77%	0,77%
NTN-B ago-2028	6,26%	0,07	0,89%	0,89%	NTN-F jan-2025	12,83%	0,15	0,83%	0,83%
NTN-B ago-2030	6,22%	0,16	0,30%	0,30%	NTN-F jan-2027	12,81%	0,17	0,58%	0,58%
NTN-B mai-2035	6,40%	0,31	-1,31%	-1,31%	NTN-F jan-2029	13,01%	0,30	-0,07%	-0,07%
NTN-B ago-2040	6,46%	0,29	-1,75%	-1,75%	NTN-F jan-2031	13,05%	0,34	-0,54%	-0,54%
NTN-B mai-2045	6,47%	0,28	-2,02%	-2,02%	NTN-F jan-2033	13,09%	0,43	-1,21%	-1,21%
NTN-B ago-2050	6,47%	0,26	-2,02%	-2,02%					
NTN-B mai-2055	6,46%	0,27	-2,42%	-2,42%					
NTN-B ago-2060	6,46%	0,28	-2,64%	-2,64%					

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
IPCA	0,53%	0,53%	5,77%	16,75%	DI jul-2023	13,71%	13,75%	-0,04
INPC	0,46%	0,46%	5,71%	16,92%	DI jan-2024	13,55%	13,45%	0,10
IGPM	0,21%	0,21%	3,79%	21,34%	DI jan-2025	12,84%	12,70%	0,15
					DI jan-2026	12,78%	12,60%	0,18
					DI jan-2027	12,83%	12,61%	0,23
					DI jan-2028	12,88%	12,61%	0,27
					DI jan-2029	13,00%	12,66%	0,34
					DI jan-2031	13,08%	12,65%	0,43
					DI jan-2033	13,10%	12,61%	0,49

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
Dólar	-2,27%	-2,27%	-4,82%	-6,88%	T-Bond 10 yr	3,53%	3,88%	-0,35
Euro	-0,55%	-0,55%	-7,80%	-16,75%	T-Bond 30 yr	3,66%	3,98%	-0,32

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

