

Carta mensal de investimentos

Junho de 2023



welcome to brighter

Introdução

- Durante maio a crise dos bancos regionais norte-americanos continuou incomodando os investidores, com algumas instituições apresentando fragilidades pontuais. Além disso, o impasse com a negociações do teto da dívida dos EUA também incomodou e influenciou a dinâmica dos mercados em alguns momentos, embora houvesse uma certeza quase velada que mesmo que fosse aos 45 minutos do segundo tempo, o Governo e Congresso não deixariam o pior acontecer.
- Os dados econômicos divulgados nos EUA no mês foram mistos, mostrando uma desaceleração da inflação, mas com ela ainda em níveis altos, e a resiliência da economia, que poderia colocar mais lenha na fogueira da alta dos preços. No final do mês, o equilíbrio entre os bons dados e as preocupações resultaram em uma bolsa praticamente de lado nos EUA, com alta de 0,25%, passando a acumular no ano alta de 8,86%. O MSCI experimentou uma pior performance, -1,25%, com alguns pontos específicos relativos às economias europeias, embora nada muito relevante (acumulando no ano valorização de 8,96%).
- No Brasil, as discussões sobre as regras do arcabouço fiscal e sobre a política monetária monopolizaram as atenções e foram os principais assuntos que impactaram o mercado. O texto das novas regras fiscais foi aprovado pela Câmara com ampla margem de votos (372 x 108) e foi enviado para o Senado com regras ligeiramente mais duras. O IPCA não veio como o esperado e com alta de 0,61%, ficou acima das expectativas do mercado (0,55%), colocando em dúvida se será possível os juros começarem a cair em agosto.



(“Renderização artística de um Buraco Branco”)

Difícilmente alguém entre nós não tenha pelo menos ouvido falar sobre Buraco Negro alguma vez na vida. E, muito provavelmente, também a grande parte de nós tenha dificuldade de explicá-lo ou mesmo de entender na totalidade quando lê sua definição científica (lembrando que até hoje a melhor teoria para explicar este tipo de fenômeno é a Teoria Geral da Relatividade, formulada por Albert Einstein). Mas uma coisa possivelmente todo nós saibamos a seu respeito, mesmo que tenhamos aprendido por meio de filmes: independentemente da razão, o buraco negro é capaz de sugar toda a matéria a sua volta e uma vez absorvida, nenhuma partícula consegue escapar.

Por outro lado, muito provavelmente poucos de nós conheça ou tenha ouvido falar sobre Buraco Branco. Resumidamente e de forma muito simplista, enquanto um buraco negro é capaz de sugar toda a matéria a sua volta, o buraco branco expelle o material. De acordo com o portal *Science Alert*, a formação de um buraco branco seria como se "apertássemos um botão de 'retroceder' de um buraco negro". Mas apesar das teorias, até o momento, esse tipo de buraco negro "invertido" nunca foi observado de fato.

Ao longo dos últimos 18 meses os investidores e o mercado financeiro em geral têm tentado descobrir se o aumento das taxas de juros sugaria as economias para o buraco negro da recessão (*hard landing*). Durante esse ano, algumas novas variáveis como a crise bancária nos EUA aumentaram as dúvidas se as economias se aproximavam mais do "horizonte de eventos" no qual seria ainda mais difícil evitar a contração econômica ("horizonte de eventos", popularmente conhecido como ponto de não retorno, é a fronteira teórica ao redor de um buraco negro a partir da qual a força da gravidade é tão forte que, nada, nem mesmo a luz, pode escapar).

Durante maio a crise dos bancos regionais norte-americanos continuou incomodando os investidores, com algumas instituições apresentando fragilidades pontuais (pontuais porque não foram concretizadas novas quebras, embora a soma dos empréstimos tomados pelos bancos junto ao FED tenha subido novamente ao longo do mês). Além disso, o impasse com a negociações do teto da dívida dos EUA também incomodou e influenciou a dinâmica dos mercados em alguns momentos, embora houvesse uma certeza quase velada que mesmo que fosse aos 45 minutos do segundo tempo, o Governo e Congresso não deixariam o pior acontecer. E assim foi, Republicanos e Democratas chegaram a um acordo para elevar o teto da dívida no apagar das luzes do mês e, se por um lado tiraram do radar o pior que ocorreria com o *default*, por outro abriram novamente as portas para que o FED pudesse continuar com o aperto monetário se avaliasse necessário.

E em relação ao principal assunto da pauta econômica mundial, Inflação x Juros, os dados divulgados nos EUA no mês foram mistos, mostrando uma desaceleração da inflação, mas com ela ainda em níveis altos, e a resiliência da economia, que poderia colocar mais lenha na fogueira da alta dos preços. O CPI, correlato ao nosso IPCA, mostrou que a inflação do consumidor norte-americano veio em linha com o esperado (0,4% no mês) e desacelerou no acumulado de 12 meses de 5% para 4,9%. Do lado da atividade, a produção industrial cresceu 0,5%, diante da previsão de estabilidade, e os dados do mercado de trabalho vieram mais uma vez robustos (com número de pedidos de auxílio desemprego abaixo do esperado e o *payroll* mostrando criação de 253 mil vagas, acima das 180 mil esperadas). Assim, o anúncio que o tão esperado *pivot* do FED que levaria a autoridade monetária a em algum momento derrubar as taxas de juros, trazendo o Buraco Branco para o cenário (na sua definição alegórica de o Buraco Negro

invertido), estaria por acontecer foi mais uma vez adiado. Mesmo que algumas falas de membros do FED tenham indicado que na reunião de junho os juros seriam mantidos, em nenhum momento houve claros indícios de que haveria qualquer espaço para que as taxas recuassem ainda em 2023.

No final do mês, o equilíbrio entre os bons dados e as preocupações resultaram em uma bolsa praticamente de lado nos EUA, com alta de 0,25%, passando a acumular no ano alta de 8,86%. O MSCI experimentou uma pior performance, -1,25%, com alguns pontos específicos relativos às economias europeias, embora nada muito relevante (acumulando no ano valorização de 8,96%).

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não alteramos nossa avaliação para o mercado internacional nos médio e longo prazos. A crise bancária ainda demanda alguma atenção, mas ela não deve impactar de forma relevante o crescimento econômico das regiões, embora as condições financeiras mais apertadas possam prejudicar o crédito e inibir o crescimento marginalmente. 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.

No Brasil, as discussões sobre as regras do arcabouço fiscal e sobre a política monetária monopolizaram as atenções e foram os principais assuntos que impactaram o mercado.

Do lado da atividade e economia real, o mês continuou trazendo melhores notícias a exemplo de Abril. O setor de serviços apresentou resultado acima do esperado, (0,9%), e a produção industrial também superou a mediana das expectativas e registrou alta de 1,1%. Tanto esses como outros melhores dados provocaram uma onda de revisões para o PIB do primeiro trimestre, que já ultrapassaram 1%, gerando expectativas para o PIB do ano acima de 2%. Do lado da inflação, o IPCA não veio como o esperado e com alta de 0,61%, ficou acima das expectativas do mercado (0,55%). Não que o dado seja tão relevante e reverta as expectativas que o índice fechará o ano dentro ou muito próximo do intervalo superior da meta, mas com um índice de difusão ainda muito alto (66%) e com a média dos cinco núcleos de inflação acompanhados acelerando (de 0,37% para 0,51%), o mercado começou a se questionar se será possível os juros começarem a cair em agosto ou se o COPOM seguirá a “paciência e serenidade” pregada na Ata.

Em relação ao novo arcabouço fiscal, após o texto ter sido apresentado no último dia de abril para o Congresso, as avaliações dos economistas continuaram na toada que ele é muito dependente do aumento de receitas, embora, no geral, traga uma diminuição das incertezas, afastando do cenário a trajetória explosiva da dívida pública. Independentemente das críticas, o texto foi aprovado pela Câmara com ampla margem de votos (372 x 108) e foi enviado para o Senado com regras mais duras, como a retirada do aumento automático de 2,5% acima da inflação das despesas em 2024. Com isso, o relatório final previu que o governo poderá aumentar as despesas em até 70% do crescimento da receita entre os anos de 2023 e 2024, limitado ao teto de 2,5% acima da inflação. Além disso, apesar das pressões, o texto

manteve dentro das regras do texto o Fundeb e eliminou a possibilidade de mais um item de gastos ficar fora dos limites.

No fechamento do mês, os bons números da economia e a tramitação e aprovação na Câmara do arcabouço fiscal com regras ligeiramente mais duras, suplantaram a saída de recursos estrangeiros da Bolsa e as dúvidas com o *timing* da queda dos juros locais. Como resultado, o Ibovespa segue a dura batalha em busca do terreno positivo no ano e com alta de 3,74%, passou a acumular em 2023 queda de 1,28%. Na renda fixa, mais um mês de relevante 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 2,20% e o IMA-B retorno ainda superior de 2,53%.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. O novo arcabouço fiscal trouxe uma sensação de que cenários de cauda serão evitados, mas suas premissas ainda nos parecem ambiciosas, dependendo de tempo para serem confirmadas. De qualquer maneira, as melhores expectativas fiscais nos fizeram promover um leve ajuste na posição prefixada, levando-a de neutra/levemente negativa para neutra.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	1,12%	5,37%	13,48%	22,48%	Ibovespa	3,74%	-1,28%	-2,71%	-14,17%
IMA-S	1,21%	5,44%	13,72%	23,36%	Ibovespa (USD)	1,80%	1,08%	-9,71%	-11,87%
IRF-M 1	1,14%	5,42%	13,53%	20,82%	IBr-X	3,59%	-2,09%	-4,47%	-16,34%
IRF-M	2,20%	7,34%	14,73%	16,57%	IBr-X 50	2,92%	-3,51%	-4,44%	-15,81%
IRF-M 1+	2,85%	8,54%	15,84%	14,80%	IDIV	0,84%	0,48%	-0,85%	1,55%
IMA-B 5	0,57%	5,93%	9,45%	19,90%	SMLL	13,54%	4,71%	-7,34%	-32,24%
IMA-B	2,53%	8,76%	10,47%	15,54%	IFIX	5,43%	5,10%	6,84%	6,99%
IMA-B 5+	4,13%	11,16%	11,30%	11,03%	S&P500	0,25%	8,86%	1,15%	-0,58%
IHFA	0,81%	2,46%	7,08%	15,80%	MSCI WORLD	-1,25%	8,96%	1,44%	-3,50%
Jgp Idex-CDI	1,79%	0,21%	9,18%	21,02%					

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano	Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2024	7,72%	1,03	0,01%	4,67%	LTN jul-2023	13,71%	0,04	1,12%	5,39%
NTN-B mai-2025	6,37%	0,45	0,27%	5,53%	LTN jan-2024	13,21%	-0,09	1,14%	5,36%
NTN-B ago-2026	5,61%	-0,03	1,13%	7,61%	LTN jul-2024	12,28%	-0,34	1,37%	5,86%
NTN-B ago-2028	5,50%	-0,25	2,14%	8,99%	LTN jan-2025	11,51%	-0,59	1,86%	6,75%
NTN-B ago-2030	5,45%	-0,32	2,87%	9,50%	NTN-F jan-2025	11,57%	-0,57	1,76%	6,54%
NTN-B mai-2035	5,55%	-0,41	4,48%	10,60%	NTN-F jan-2027	10,96%	-0,90	3,44%	9,81%
NTN-B ago-2040	5,67%	-0,31	4,39%	11,35%	NTN-F jan-2029	11,31%	-0,88	4,40%	10,73%
NTN-B mai-2045	5,73%	-0,29	4,49%	11,63%	NTN-F jan-2031	11,44%	-0,83	4,98%	11,44%
NTN-B ago-2050	5,73%	-0,29	4,96%	12,74%	NTN-F jan-2033	11,55%	-0,81	5,46%	11,47%
NTN-B mai-2055	5,72%	-0,28	5,08%	12,76%					
NTN-B ago-2060	5,73%	-0,27	5,09%	13,07%					

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,23%	2,95%	3,94%	16,13%
INPC	0,36%	2,79%	3,74%	16,08%
IGPM	-1,84%	-2,58%	-4,47%	5,78%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	1,90%	-2,33%	7,76%	-2,61%
Euro	-1,67%	-2,53%	6,96%	-15,18%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	3,64%	3,45%	0,19
T-Bond 30 yr	3,86%	3,68%	0,18

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jul-2023	13,64%	13,64%	-0,00
DI jan-2024	13,23%	13,30%	-0,07
DI jan-2025	11,52%	12,07%	-0,55
DI jan-2026	10,92%	11,76%	-0,85
DI jan-2027	10,95%	11,81%	-0,87
DI jan-2028	11,09%	11,93%	-0,84
DI jan-2029	11,28%	12,11%	-0,83
DI jan-2031	11,54%	12,32%	-0,78
DI jan-2033	11,67%	12,43%	-0,76

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