

Carta mensual de inversiones

Agosto 2024

24 de agosto de 2024



Introdução

- **Dados positivos da inflação nos EUA, com o índice ao consumidor registrando deflação de 0,1% (ante expectativa de +0,1%), somados ao contínuo bom desempenho da atividade econômica e do mercado de trabalho dos EUA, em que pese com alguns dados já mais fracos, animaram os mercados e levaram o índice S&P500 a novos recordes.**
- **No encerramento do mês, a avaliação de que o desaquecimento de alguns setores da economia norte-americana, principalmente do mercado de trabalho, já era mais do que esperado e necessário para levar a inflação para o caminho que está agora (ruma à meta de 2%), e que de modo geral a atividade nos EUA continuava saudável e positiva, resultou em mais um período de ganhos para os ativos de risco globais. O S&P500 rompeu as barreiras dos 5.500 e 5.600 pontos, marcou 9 recordes de fechamento, e mesmo que não tenha fechado nas máximas, com a valorização de 1,13%, subiu pelo sexto mês no ano e passou a acumular 15,78% no ano.**
- **No Brasil, novamente as discussões, e dessa vez “novidades”, acerca da situação fiscal do país monopolizaram as atenções dos analistas e investidores. Em meio à dificuldade do ministério da Fazenda convencer as diversas alas do Executivo da necessidade de ajustes nas contas públicas, principalmente do lado das despesas, o período trouxe uma conjugação de notícias ainda muito difíceis, mas com um dado menos ruim. No encerramento do mês, os novos ganhos dos mercados internacionais e o leve respiro passageiro com a situação da dívida pública, resultou em alta do Ibovespa de 1,48% ganhos importantes para os ativos prefixados (IRF-M 1,34%) e títulos atrelados ao IPCA (IMA-B 2,09%).**

“What frightens us today is exactly the same sort of thing that frightened us yesterday. It's just a different wolf.”

(“Alfred Hitchcock”)

A arte pode ser entendida como a forma de o ser humano expressar suas emoções, sua história e sua cultura por meio de alguns valores estéticos como beleza, harmonia e equilíbrio. Ela está intimamente relacionada com as sensações e emoções dos indivíduos e pode ser representada por meio de várias formas como na música, na escultura, na pintura, no cinema, na dança, entre outras. Para o filósofo grego Aristóteles, a arte era uma imitação da realidade, conceito que mais tarde foi refutado por diversas correntes artísticas que compreendiam que a arte não era somente baseada na imitação da realidade, mas sim, na criação.

Independentemente de sua definição, a arte nos desperta emoções e sentimentos, comove e às vezes perturba e abala. Quantas vezes vários desses sentimentos não foram despertados ao assistir um filme? E para aqueles que são anteriores à geração “X”, ou com boa vontade até mesmo os pertencentes a esta, quanta emoção não foi despertada ao assistir os filmes de um dos grandes da sétima arte, Alfred Hitchcock (a quem pertence a frase que abre essa carta)? Conhecido como “O Mestre do Suspense”, ele dirigiu mais de 53

longas-metragens ao longo de seis décadas e apesar de tantas obras, nenhuma lista de seus filmes estaria completa sem “Psicose”, clássico do terror e suspense que redefiniu o gênero com sua narrativa chocante e sua trilha sonora arrepiante. A esse filme pertence uma das passagens mais conhecidas da história do cinema, a famosa cena do chuveiro em que, em uma montagem de 70 tomadas que duram entre dois e três segundos e com uma trilha sonora intensa, o icônico Norman Bates esfaqueia a personagem Marion Crane. Deixando de lado a cinografia e história de Hitchcock e voltando à sua frase que abriu essa carta, mais uma vez, os mercados foram impactados pelos mesmos assuntos e seus movimentos influenciados pelas mesmas preocupações dos últimos meses: caminharia a inflação dos EUA para um nível suficientemente confortável que permitiria ao Banco Central iniciar os cortes de juros, possibilitando a consolidação do cenário de pouso suave para a economia daquele país?

A bem da verdade, ao longo dos últimos meses, como temos dividido por aqui, as preocupações com a dinâmica dos preços nos EUA começaram a dar mais lugar aos temores que a economia norte-americana poderia estar sentindo de maneira mais forte o longo período de altas taxas de juros. Não que a inflação tenha saído do foco dos investidores, pelo contrário, uma vez que seu comportamento continuou sendo e ainda será essencial para o chamado *pivot* do FED (momento em iniciará a queda de juros). Mas as preocupações de outrora com o mercado de trabalho, que se muito aquecido poderia piorar a inflação, se reverteu para temores de que seu esfriamento demasiado poderia levar a economia para a recessão.

Nessa linha, julho começou com os dados do mercado de trabalho nos EUA indicando leve desaquecimento: relatório ADP apontou criação de 150 mil vagas no setor privado (expectativa de 163 mil) e pedidos semanais de auxílio desemprego tiveram alta inesperada (238 mil, contra aposta de estabilidade). Já o *payroll*, apontou a criação de 206 mil postos de trabalho, acima da expectativa de 190 mil, e embora tenha sido um número forte, a abertura dos dados mostrou certa moderação com alta na taxa de desemprego (4,1%, a maior desde 2021), desaceleração dos salários e revisões para baixo dos meses de abril e maio de mais de 100 mil postos ao todo. Os dados de uma economia mais comedida também se refletiram nas vendas no varejo, as quais permaneceram inalteradas, e no diagnóstico trazido pelo Livro Bege do FED, que apontou apenas ligeiros crescimentos econômicos nas várias regiões do país.

Por outro lado, a forte crescimento da produção industrial (0,6%, que com o mês de junho marcou o maior avanço de dois meses desde 2021) e a primeira leitura do PIB do segundo trimestre, com crescimento de 2,8% anualizado (acima das expectativas de 2%) e composição robusta, com vendas reais domésticas crescendo 2,7%, consumo 2,3% e o investimento fixo empresarial 5,2%, mostraram que o desaquecimento do mercado de trabalho poderia ser avaliado, de fato, como um esfriamento apenas e que a economia continuava em boa forma.

Além disso, os dados mais comedidos do mercado de trabalho foram citados como positivos por Powell (presidente do FED) em seus depoimentos no Congresso dos EUA, e, mesmo que ele não tenha se comprometido em dar um cronograma para os juros começarem a cair, mostrou confiança no esfriamento da inflação e na não necessidade de ela recuar a 2% para o ciclo de cortes se iniciar. Além disso, pesou também de forma positiva a deflação de 0,1% do CPI, ante expectativa de +0,1%, e a divulgação em linha com o esperado do PCE (com alta de 0,2% e índice acumulado em 2,6% em 12 meses).

Por fim, a avaliação de que o desaquecimento de alguns setores da economia norte-americana, principalmente do mercado de trabalho, já era mais do que esperado e necessário para levar a inflação para o caminho que está agora (ruma à meta de 2%), e que de modo geral a atividade nos EUA continuava saudável e positiva, resultou em mais um período de ganhos para os ativos de risco globais. O S&P500 rompeu as barreiras dos 5.500 e 5.600 pontos, marcou 9 recordes de fechamento, e mesmo que não tenha fechado nas máximas, com a valorização de 1,13%, subiu pelo sexto mês no ano e passou a acumular 15,78% no ano. Do mesmo modo, os principais índices de renda fixa apresentaram um bom mês de performance, com o *Bloomberg Aggregate*, um dos mais conhecidos e utilizados como *benchmark* pelos investidores, registrando alta de 2%.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não alteramos nossa visão para o mercado internacional nos médio e longo prazos. Apesar de avaliações mais pessimistas de alguns investidores, continuamos defendendo que as leituras dos dados vêm confirmando nossa avaliação de que a economia dos EUA não entrará em recessão e que, em breve, a atividade também será ajudada pelo início de queda de juros. Assim, continuamos neutros para investimentos no exterior, considerando que as altas recentes na bolsa internacional deixaram os *valuations* menos atrativos, embora a temporada de resultados tenha trazido importantes resultados, com 79% das empresas apresentando surpresas positivas nos lucros e 60% surpresas positivas nas receitas. Seguimos 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, novamente as discussões, e dessa vez “novidades”, acerca da situação fiscal do país monopolizaram as atenções dos analistas e investidores. Em meio à dificuldade do ministério da Fazenda convencer as diversas alas do Executivo da necessidade de ajustes nas contas públicas, principalmente do lado das despesas, o período trouxe uma conjugação de notícias ainda muito difíceis, mas com um dado menos ruim.

O mês começou e terminou com dados fiscais amargos. Enquanto em maio o setor público registrara déficit primário de R\$63,9 bilhões, que levava o déficit consolidado à marca de R\$280,2 bilhões e dívida bruta do governo a 76,8% do PIB, os números no final do mês mostraram dívida de R\$ 8,69 trilhões, 77,8% do PIB. Porém, durante o período, o ministério da Fazenda e o Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas apontaram um cenário um pouco mais realista das contas públicas, diminuindo a expectativa de receitas e aumentando as despesas primárias. Como consequência, o Governo anunciou contenção de R\$ 15 bilhões no Orçamento, sendo R\$11,2 bilhões de bloqueio (mais difícil de reverter), por causa do gasto acima do limite de 2,5% previsto no arcabouço fiscal, e R\$3,8 bilhões de contingenciamento, devido à frustração de receitas. Apesar de ainda parecer insuficiente para grande parte dos economistas, mesma opinião do IFI, Instituição Fiscal Independente do Senado, que disse que será necessário promover um congelamento adicional de R\$14 bilhões para chegar ao déficit de 0,25% do PIB, a contenção veio acima do que parte do mercado achava, o que foi bem recebido.

Do lado da atividade, os dados continuaram apresentando comportamentos mistos. As vendas no varejo subiram 1,2% em maio, praticamente o dobro do teto das expectativas do mercado (0,7%) e os dados do Novo Caged surpreenderam positivamente, com abertura líquida de 201,7 mil postos de trabalho formal em junho, contra 165 mil estimados pela mediana de mercado. Já o setor de serviços registrou estabilidade (mas vale comentar que

analistas esperavam queda no período) e o IBC-Br veio em 0,25%, abaixo das expectativas dos economistas (0,3%).

Do lado da inflação e política monetária, se por um lado o IPCA de junho veio (0,21%) ligeiramente abaixo do esperado (0,27%), o IPCA-15 subiu mais do que as expectativas (0,3% contra 0,23%), com aceleração da média dos núcleos e dos serviços subjacentes, dados acompanhados com proximidade pelo BC. Com inflação incômoda, o COPOM divulgou mais uma vez um comunicado duro após a reunião que manteve a Selic em 10,5%, afirmando que seguirá vigilante e que eventuais ajustes futuros serão ditados pelo firme compromisso de convergência de inflação à meta.

No encerramento do mês, os novos ganhos dos mercados internacionais e o leve respiro passageiro com a situação da dívida pública, resultou em boa performance para os ativos de risco locais. O Ibovespa registrou alta de 1,48% e conseguiu diminuir o retorno acumulado do ano para -4,87%, enquanto na renda fixa o período foi o melhor do ano, com ganhos importantes para os ativos prefixados (IRF-M 1,34%) e títulos atrelados ao IPCA (IMA-B 2,09%).

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. As dúvidas em relação aos gastos do governo que podem levar a dívida a níveis cada vez mais altos, em conjunto com uma Selic mais alta, que pode, inclusive, voltar a subir, tornam o futuro muito incerto e de difícil solução sem o corte de gatos (o que não parece estar na agenda do Executivo) e limitados os ganhos para os ativos de risco. No entanto, os mercados ainda apresentam relevantes prêmios, o que torna difícil a adoção de postura diferente à neutra em alguns ativos e levemente sobrealocada em outros devido aos prêmios (como NTN-B e investimento no exterior).

Indicadores Financeiros

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,91%	7,09%	11,20%	26,27%
IMA-S	0,94%	7,26%	11,40%	26,79%
IRF-M 1	0,94%	6,30%	10,39%	25,57%
IRF-M	1,34%	3,54%	8,26%	24,46%
IRF-M 1+	1,55%	2,39%	7,39%	24,61%
IMA-B 5	0,91%	4,88%	8,14%	21,08%
IMA-B	2,09%	1,49%	5,32%	19,81%
IMA-B 5+	3,24%	-1,21%	3,11%	18,58%
IHFA	1,51%	2,51%	6,96%	13,97%
Jgp Idex-CDI	1,36%	9,97%	15,29%	27,33%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B mai-2025	6,33%	-0,01	0,83%	5,62%
NTN-B ago-2026	6,61%	0,07	0,71%	3,46%
NTN-B ago-2028	6,48%	-0,07	1,09%	1,75%
NTN-B ago-2030	6,26%	-0,20	1,78%	1,04%
NTN-B mai-2035	6,20%	-0,31	3,18%	-0,35%
NTN-B ago-2040	6,15%	-0,29	3,66%	-1,41%
NTN-B mai-2045	6,28%	-0,22	3,31%	-2,83%
NTN-B ago-2050	6,28%	-0,22	3,61%	-3,93%
NTN-B mai-2055	6,24%	-0,24	3,99%	-4,09%
NTN-B ago-2060	6,26%	-0,24	4,19%	-4,65%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,38%	2,87%	4,50%	8,67%
INPC	0,26%	2,95%	4,06%	7,73%
IGPM	0,61%	1,71%	3,82%	-4,19%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	1,86%	16,95%	19,42%	9,13%
Euro	2,92%	14,52%	17,29%	15,77%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,11%	4,34%	-0,23
T-Bond 30 yr	4,37%	4,50%	-0,13

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	3,02%	1,36%	17,51%	24,18%
Ibovespa (USD)	1,14%	-13,25%	2,25%	13,70%
IBr-X	2,90%	1,79%	18,00%	22,90%
IBr-X 50	3,15%	3,14%	19,46%	24,91%
IDIV	1,89%	5,00%	21,94%	34,91%
SMLL	1,49%	-9,69%	-2,18%	-4,07%
IFIX	0,52%	2,48%	5,63%	14,02%
S&P500	1,13%	18,42%	25,31%	42,82%
MSCI WORLD	1,70%	12,70%	16,55%	30,05%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jan-2025	10,62%	0,01	0,92%	5,29%
LTN out-2025	11,49%	0,09	0,89%	3,58%
LTN jan-2026	11,61%	0,06	0,92%	2,91%
LTN jul-2027	11,94%	-0,17	1,49%	0,25%
NTN-F jan-2025	10,67%	0,00	0,93%	5,34%
NTN-F jan-2027	11,78%	-0,16	1,36%	1,85%
NTN-F jan-2029	11,93%	-0,32	2,13%	0,06%
NTN-F jan-2031	12,02%	-0,41	2,84%	-1,24%
NTN-F jan-2033	11,93%	-0,43	3,29%	-1,85%
NTN-F jan-2035	11,92%	-0,38	3,26%	-

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2025	10,71%	10,03%	0,68
DI jan-2026	11,62%	9,61%	2,01
DI jan-2027	11,83%	9,72%	2,11
DI jan-2028	11,92%	9,94%	1,99
DI jan-2029	11,97%	10,07%	1,90
DI jan-2030	12,01%	10,19%	1,82
DI jan-2031	11,96%	10,26%	1,70
DI jan-2033	11,94%	10,37%	1,57

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

Copyright © 2024 Mercer. Todos os direitos reservados.

A business of Marsh McLennan