

Carta mensal de investimentos

Julho 2024

30 de julho de 2024



Introdução

- Os dados da atividade e mercado de trabalho dos EUA continuaram confirmando a boa saúde da economia. Além disso, novamente, números positivos de inflação, com o CPI estável ante expectativa de alta de 0,1% animou os mercados e mesmo que o Comitê de Política Monetária do FED (similar ao COPOM no Brasil) tenha ajustado suas expectativas para apenas uma queda da taxa de juros esse ano (de três), na reunião que manteve os Fed Funds no intervalo de 5,25% e 5,5%, os investidores novamente preferiram se apoiar na força da economia para mais uma vez levarem os índices de ações para novos recordes.
- No encerramento do mês, após fechar 7 pregões durante o período no recorde de pontos, o S&P500 registrou alta de 3,5% e passou a acumular 14,5% no ano.
- No Brasil, as renovadas preocupações fiscais se juntaram à escalada do dólar e a ruídos de comunicação entre Executivo e investidores e impactaram de forma negativa principalmente o mercado de renda fixa (tanto títulos prefixados quanto os atrelados à inflação registraram retornos negativos). A boa performance dos mercados globais e as apostas que seria possível ainda dois cortes nas taxas de juros norte-americanas, mesmo após a reunião do FOMC revisar suas expectativas para apenas um corte, conseguiram ajudar a bolsa que escapou de mais um mês de perdas.

“Em tudo há alguma coisa de bom. A questão é descobrir onde está”.

(“De rerum natura”)

Eleanor Hodgman (mais tarde Eleanor H. Porter) nasceu em Littleton, New Hampshire, em 1868 e apesar de ter frequentado o Conservatório da Nova Inglaterra por vários anos como cantora, ficou conhecida mesmo como escritora, principalmente de literatura infantil, com histórias de aventura e romances. Apesar de ter escrito cerca de 35 livros, Porter ficou conhecida de fato pela obra “Pollyanna”, a qual obteve considerável sucesso comercial, ficando em oitavo lugar entre os romances mais vendidos nos Estados Unidos em 1913, em segundo em 1914 e em quarto em 1915. Na obra, a personagem principal (Poliana), com então 11 anos, é enviada para a casa de sua severa tia após a morte do pai, com quem desenvolvera uma brincadeira que passou a levar como filosofia de vida: o jogo do contente. O objetivo do jogo era que, para tudo, ela deveria encontrar um lado bom, um ponto positivo.

Tendo como origem a obra, a "Síndrome de Poliana" foi descrita por Margaret Matlin e David Stang em 1978 usando o arquétipo de Poliana, mais especificamente como uma síndrome psicológica que retrata a tendência positiva de que as pessoas têm quando pensam no passado. Em um estudo publicado na década de 1980, Matlin e Stang também puderam observar, por exemplo, que as pessoas com uma clara tendência para a positividade levam muito mais tempo para identificar os estímulos desagradáveis, perigosos ou os eventos negativos que acontecem ao seu redor.

Seria exagero afirmar que os investidores estão vivendo em um mundo de Poliana ao imprimir mais um mês de robustos ganhos para os mercados de risco internacionais. Mas o que não é exagero comentar é que diante de notícias boas e ruins, de modo geral os investidores têm procurado se apoiar muito mais nas positivas do que nas negativas. Não que os mercados

não sintam aquelas ocasiões em que dados ruins são divulgados, mas a extensão de suas contaminações tem sido temporária, prevalecendo no “final do dia” o bom humor.

E junho foi marcado por essa dinâmica. As evidências de uma desaceleração da economia dos EUA, com a divulgação logo no começo do mês do PMI industrial abaixo da marca dos 50 pontos pelo segundo mês consecutivo, foram tomadas pelo lado positivo, uma vez que ela abria ainda mais espaço para o FED cortar juros. A mesma positiva avaliação foi feita em cima do relatório JOLTS (que mede o número de vagas abertas no mercado de trabalho), o qual desacelerou para 1,3 vagas por trabalhador disponível (esse número já chegou a 2 por trabalhador disponível), mostrando um esfriamento saudável do mercado de trabalho que poderia favorecer a tese de um número maior de corte de juros nos EUA para esse ano. E mesmo quando o dado divulgado foi em sentido contrário, apontando para uma economia ainda forte, o investidor procurou o lado bom da notícia, exemplo ocorrido com o *payroll*. Embora o relatório tenha apresentado a criação de 272 mil postos de trabalho (acima das expectativas de 220 mil), o que de imediato frustrou um pouco as apostas de maiores cortes de juros, os analistas preferiram se apoiar na revisão de 110 mil vagas a menos dos meses anteriores e no fato de que o número mostrava um mercado de trabalho ainda robusto, o que favorecia a continuidade do consumo, o qual corresponde a mais de 60% do PIB norte-americano.

E um dos eventos mais esperados do ano, a reunião de política monetária, também foi recebida com a mesma dinâmica e colaborou para a persistência dos ganhos dos mercados. A decisão do Comitê foi pela manutenção das taxas de juros, como amplamente esperada pelo mercado, mas em conjunto os membros do FOMC revisaram suas expectativas para os cortes de juros esse ano de três para um (embora o presidente do Fed não tenha descartado a possibilidade de ocorrência de duas quedas). Ironicamente, no dia da reunião e após o comunicado da reunião ter trazido um tom marginalmente mais duro, tanto S&P500 quanto o Nasdaq renovaram recordes de fechamento (e mais do que isso, pela terceira sessão consecutiva naquele dia). Ou seja, mais uma vez os investidores preferiram olhar o lado bom da notícia e se apoiaram na força da economia dos EUA para continuar dando suporte para a valorização dos mercados acionários.

Por fim, apoiando ainda mais o bom humor, as três leituras da inflação do mês vieram melhores do que o esperado e ampliaram as apostas para um maior número de cortes de juros esse ano, mesmo com o claro recado do FED. O CPI veio estável (expectativa de 0,1%), o PPI recuou 0,1% (ante a alta esperada de 0,1%) e o PCE encerrou o mês em linha com o esperado e ficou estável. Com isso, o S&P500 subiu pelo quinto mês no ano e com a valorização de 3,47%, passou a acumular 14,48% em 2024. Do mesmo modo, os principais índices de renda fixa apresentaram um mês de recuperação, com o *Bloomberg Aggregate*, um dos mais conhecidos e utilizados como *benchmark* pelos investidores, registrando alta de 1%.

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 não entrará em recessão, embora os dados mais fortes também coloquem pressão no processo de queda das taxas 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 possa novamente trazer surpresas positivas. 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, as renovadas preocupações fiscais se juntaram à escalada do dólar e a ruídos de comunicação entre Executivo e investidores e impactaram de forma negativa principalmente o mercado de renda fixa (tanto títulos prefixados quanto os atrelados à inflação registraram retornos negativos). A boa performance dos mercados globais e as apostas que seria possível ainda dois cortes nas taxas de juros norte-americanas, mesmo após a reunião do FOMC revisar suas expectativas para apenas um corte, conseguiram ajudar a bolsa que escapou de mais um mês de perdas.

O período já começou com um fato até certo ponto inusitado. Em um evento privado de um banco, o ministro da Fazenda comentou que os ministérios da Fazenda e do Planejamento tinham estudos para conter as despesas obrigatórias, mas que o presidente poderia achar diferente. Até aí, tudo bem, afinal de contas é natural essa dinâmica de convencimento (apesar de já se conhecer a posição do Planalto). O ponto que estressou o mercado foi o comentário de Haddad sobre o que aconteceria caso não conseguisse cortar entre R\$30 bi e R\$ 40bi: “Pediria para sair”. Apesar do comentário em tom jocoso, que poderia sair sem grandes impactos, ele causou o que no mercado é conhecido como “barata voa”, com mensagens de celular circulando entre analistas e estresse nos mercados.

“Precisa saber se efetivamente tem que cortar ou se a gente precisa aumentar a arrecadação”

As dificuldades com o equilíbrio das contas públicas, que já enfrentam o desafio com a necessidade de corte de despesas diante de certa falta de concordância do Planalto (exemplo da frase acima), sofreu ainda o revés com a devolução da MP do PIS/Cofins pelo Congresso, em um cenário que ainda traz o imbróglio da desoneração da folha que está no STF aguardando uma saída do Senado. Diante das dificuldades em se diminuir os gastos e em de garantir receitas, o que menos se precisava era de pressões vindas de outros lados, o que infelizmente aconteceu. A disparada do dólar, que acumulou alta de 6,5% no mês e subiu no primeiro semestre cerca de 15% (maior alta para o período em quatro anos), gerou receios de que a desvalorização do Real contamine a inflação em um segundo momento (com o movimento conhecido como *pass-through*).

Inclusive, sobre a inflação, outro incômodo veio na divulgação do IPCA no teto das estimativas (0,46%) e acima da mediana (0,4%), que mesmo se fosse excluída a pressão dos alimentos, apresentaria um índice ainda alto.

“O Comitê se manterá vigilante e relembra que ajustes futuros na taxa de juros serão ditados pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta”

Diante de um fiscal desafiador e de uma inflação resistente, inclusive com expectativas desancoradas para esse e os próximos anos (Focus aponta IPCA acima da meta de 2024 a 2026), o Copom parecia não ter outro caminho do que endurecer o tom do comunicado e da ata divulgados após a reunião realizada e que manteve a taxa de juros inalterada em 10,5%. E foi assim, com um documento com tom duro, que chegou até a indicar a possibilidade de elevação dos juros se fosse necessário (texto acima extraído do documento), o Comitê apontou desde o fiscal (que mereceu um parágrafo inteiro no documento) até a desancoragem das expectativas e o ambiente externo adverso como razões para deixar a porta aberta para qualquer decisão à frente, a qual será tomada em função dos dados que forem colhidos à frente (o conhecido *data dependent*).

No encerramento do mês, apesar dos pontos comentados acima e de mais um mês de saída de capital estrangeiro da Bolsa (R\$4,2 bilhões), o Ibovespa conseguiu manter-se no terreno positivo e com alta de 1,48%, diminuiu as perdas do ano para 7,66%. Na renda fixa, mais um período de abertura das taxas dos títulos prefixados e atrelados ao IPCA, o que resultou em retorno negativo tanto para o IRF-M (-0,29%) quanto para o IMA-B (-0,97%).

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 gostos do governo que podem levar a dívida a níveis cada vez mais altos, em conjunto com uma Selic mais alta, tornam o futuro muito incerto e de difícil solução sem o corte de gastos (o que não parece estar na agenda do Executivo) e limitados os ganhos para os ativos de risco. No entanto, os mercados estão muito descontados e as taxas de juros relevantemente altas, 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	0,79%	5,22%	11,79%	26,93%
IMA-S	0,81%	5,32%	11,97%	27,40%
IRF-M 1	0,63%	4,51%	11,10%	26,41%
IRF-M	-0,29%	1,51%	8,35%	26,36%
IRF-M 1+	-0,72%	0,22%	7,23%	27,21%
IMA-B 5	0,39%	3,32%	8,59%	19,44%
IMA-B	-0,97%	-1,10%	4,17%	17,24%
IMA-B 5+	-2,25%	-5,04%	0,17%	15,00%
IHFA	0,76%	0,20%	5,56%	14,73%
Jgp Idex-CDI	1,16%	7,23%	16,37%	27,43%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2024	8,00%	-0,89	1,18%	5,84%
NTN-B mai-2025	6,34%	0,27	0,64%	4,76%
NTN-B ago-2026	6,54%	0,35	0,22%	2,73%
NTN-B ago-2028	6,55%	0,34	-0,29%	0,65%
NTN-B ago-2030	6,46%	0,33	-0,70%	-0,73%
NTN-B mai-2035	6,51%	0,33	-1,62%	-3,42%
NTN-B ago-2040	6,44%	0,30	-2,01%	-4,89%
NTN-B mai-2045	6,50%	0,33	-2,79%	-5,95%
NTN-B ago-2050	6,50%	0,33	-3,08%	-7,28%
NTN-B mai-2055	6,48%	0,32	-3,29%	-7,78%
NTN-B ago-2060	6,50%	0,32	-3,46%	-8,49%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,21%	2,48%	4,14%	8,24%
INPC	0,25%	2,68%	3,59%	7,47%
IGPM	0,81%	1,10%	0,47%	-4,02%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	6,05%	14,82%	14,47%	6,54%
Euro	4,73%	11,27%	12,44%	8,32%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,34%	4,51%	-0,17
T-Bond 30 yr	4,50%	4,65%	-0,15

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	1,48%	-7,66%	6,19%	23,18%
Ibovespa (USD)	-4,31%	-19,58%	-7,23%	15,62%
IBr-X	1,51%	-7,20%	6,82%	21,58%
IBr-X 50	1,63%	-6,12%	8,36%	23,62%
IDIV	1,99%	-3,41%	13,52%	29,77%
SMLL	-0,39%	-14,85%	-9,08%	2,90%
IFIX	-1,04%	1,08%	7,27%	19,82%
S&P500	3,47%	14,48%	24,76%	42,89%
MSCI WORLD	1,93%	10,81%	18,37%	37,92%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jan-2025	10,61%	0,32	0,63%	4,33%
LTN out-2025	11,39%	0,68	0,04%	2,66%
LTN jan-2026	11,55%	0,73	-0,18%	1,97%
LTN jul-2027	12,11%	0,75	-1,15%	-1,22%
NTN-F jan-2025	10,67%	0,33	0,63%	4,37%
NTN-F jan-2027	11,93%	0,85	-0,83%	0,48%
NTN-F jan-2029	12,25%	0,70	-1,33%	-2,03%
NTN-F jan-2031	12,42%	0,61	-1,61%	-3,97%
NTN-F jan-2033	12,36%	0,54	-1,76%	-4,98%
NTN-F jan-2035	12,30%	0,43	-1,47%	-

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2025	10,77%	10,03%	0,74
DI jan-2026	11,59%	9,61%	1,98
DI jan-2027	11,97%	9,72%	2,25
DI jan-2028	12,21%	9,94%	2,28
DI jan-2029	12,35%	10,07%	2,28
DI jan-2030	12,44%	10,19%	2,25
DI jan-2031	12,46%	10,26%	2,20
DI jan-2033	12,47%	10,37%	2,10

Fonte: Economatica, 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