

# Carta mensal de investimentos

Setembro 2024

27 de setembro de 2024



# Introdução

- O mês começou com um movimento generalizado de *risk-off* devido ao aumento dos temores de que uma recessão nos EUA poderia estar próxima. Mas a divulgação ao longo do período de outros dados demonstrando que a dinâmica da atividade norte-americana continuava saudável, desacelerando de maneira condizente com um pouso suave, ainda mais em um ambiente de queda da inflação, voltaram a animar os investidores e resultaram em mais um mês de ganhos para os ativos de risco.
- Com isso, após a queda do início do mês, o S&P500 voltou a operar no nível de 5.600 pontos e registrou no mês valorização de 2,3%, mesmo comportamento do MSCI World, que subiu 2,5%. 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 1,4%.
- No Brasil, o começo do período seguiu a difícil dinâmica do cenário externo, sendo muito influenciado pelo aumento de aversão a risco dos investidores. Com o decorrer do mês, os assuntos internos voltaram a influenciar mais os mercados, principalmente os voltados à condução da política monetária no país (atual e no futuro, com a saída de RCN do BC) e às contas públicas. Falas de diretores do BC deram praticamente como certo um aumento dos juros em setembro, que, somado ao fiscal desafiador, não deram espaço para as taxas de juros dos títulos prefixados e atrelados à inflação recuarem, continuando em altos níveis (IRF-M 0,66% e IMA-B 0,52%). Por outro lado, ajudado pela volta do investidor estrangeiro (entrada líquida de R\$10 bilhões) e pelo exterior favorável, o Ibovespa registrou 5 recordes de fechamento, chegou a romper os 137 mil pontos e marcou o melhor mês do ano com alta de 6,5%.

**“Quem espera que o diabo ande pelo mundo com chifres será sempre sua presa”**

Nascido no ano de 1788 em Danizg, Polônia, Arthur Schopenhauer ficou marcado na história como um dos filósofos mais influentes do século XIX e é conhecido por sua abordagem pessimista e sua profunda análise da natureza humana.

Suas experiências pessoais e a influência de pensadores como Kant e Platão moldaram sua visão de mundo, resultando em uma filosofia que questionava o otimismo do Iluminismo e propunha um olhar mais sombrio sobre a existência humana, o que introduziu conceitos inovadores que desafiavam o pensamento da época.

Segundo sua filosofia, o homem não é um ser unificado e racional, que age conforme os interesses, mas um ser fragmentado e passional, que age influenciado por forças que fogem de seu controle. Nesse sentido, a principal força, cega e irracional que impulsiona todos os seres vivos, a essência fundamental do mundo e a força motriz da existência, é a vontade.

Para Schopenhauer, a vontade é a raiz de todo sofrimento, pois está perpetuamente insatisfeita, gerando desejos incessantes que nunca podem ser completamente saciados.

Não é que dê para dizer que após as bolsas mundiais acumularem até julho retornos de dois dígitos e os dados da economia norte-americana indicarem que o pouso suave tornara-se a maior probabilidade, que os investidores estavam insatisfeitos com a dinâmica dos mercados. Mas como um desejo incessante, ainda prevalecia em todos a vontade de que a tão sonhada queda da taxa de juros ocorresse na próxima reunião do FED, em setembro.

Mas outra citação de Schopenhauer também pode ser associada a acontecimentos do mês (frase que abre essa carta). Mesmo que as informações sobre a economia norte-americana indicassem até então um desaquecimento controlado, distante da possibilidade de recessão (o diabo), os investidores reagiram de forma intensamente negativa a dois dados no começo do mês. A produção industrial e, principalmente o *payroll*, acenderam os alertas de que a recessão poderia estar a caminho mesmo que não fosse possível vê-la de modo claro (ou seja, não era prudente esperar o diabo aparecer desfilando com seus chifres para se reagir a uma possível recessão). Mais do que a divulgação do PMI/ISM industrial de julho, que caiu a 46,8 de 48,5 (consenso 48,8), os dados do mercado de trabalho (*payroll*), que mostraram a criação de 114 mil postos de trabalho e taxa de desemprego de 4,3% (contra esperados 135 mil postos e taxa de desemprego de 4,1%), trouxeram de volta as discussões sobre uma possível recessão nos EUA e provocaram um aumento generalizado de aversão a risco, que derrubaram as bolsas e os juros das *treasuries*. Para se ter uma dimensão do tamanho do movimento, o Vix (conhecido como índice do medo) saltou de comportados 16 pontos (nível confortável) para cerca de 60 pontos (região de pânico) em dois dias e as apostas para que o corte da taxa de juros pelo FED em setembro fosse de 50 pontos subiu a 75% (além de especulações de que poderia chamar uma reunião extraordinária ainda em agosto).

Mas como quase todo movimento de pânico pautado em poucos dados, esse se foi com a mesma velocidade que chegou, fazendo com que quase todas as perdas fossem revertidas em poucos dias. Isso porque outros dados confirmaram que a dinâmica da atividade norte-americana continuava saudável, desacelerando de maneira condizente com um pouso suave. O PMI de Serviços subiu para 51,4 (de 48,8) e os pedidos semanais de auxílio-desemprego divulgados na semana posterior ao *payroll* caíram para baixo do esperado (233 mil contra 240 mil). Além disso, as vendas no varejo em julho subiram 1% (esperado 0,3%), o que é especialmente importante para uma economia em que cerca de 70% do PIB é formado por consumo (inclusive, “falando sobre ele”, a segunda leitura do PIB do segundo trimestre registrou alta de 3%, acima da prévia de 2,8%, marcando um bom ritmo).

### “The time has come”

Do lado da inflação, as notícias também foram positivas. O índice de inflação ao produtor nos EUA (PPI) registrou alta de 2,2% no acumulado de 12 meses, contra a expectativa de 2,4%. Já o índice ao consumidor, CPI, subiu 0,2% em julho e registrou 2,9% no acumulado de 12 meses (ambos dentro do esperado), primeira vez em 3 anos e meio abaixo de 3%. Um dinamismo mais ameno da atividade e um índice de inflação mais comportado e a caminho da meta de 2%, deixaram o presidente do BC norte-americano, Jerome Powell, à vontade para dizer em seu discurso no simpósio em Jackson Hole que havia chegado a hora da taxa de juros começar a cair, contratando a queda para setembro (porém sem indicar o ritmo e o tamanho total do ciclo).

Por fim, se do lado macro os dados mostraram uma atividade saudável, do lado micro as notícias também foram positivas. Terminada a temporada de balanços, das 500 empresas

do índice S&P500, 79% registraram surpresa positiva nos lucros (16% negativas) e 59% reportaram surpresa positiva nas receitas (41% negativa). Com isso, após a queda do início do mês, o S&P500 voltou a operar no nível de 5.600 pontos e registrou no mês valorização de 2,3%, mesmo comportamento do MSCI World, que subiu 2,5%. 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 1,4%.

**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, o que significa ter uma posição estrutural à bolsa internacional, no alvo das políticas de investimentos. Assim, 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, não houve assunto doméstico que influenciasse mais os movimentos dos mercados no começo do mês do que o ambiente externo. Inclusive, o país sofreu com um outro movimento relevante ocorrido no exterior, que impactou principalmente o câmbio: o desmonte de posições de *carry trade*. Conhecidas como posições em que o investidor pega emprestado dinheiro em um país com taxas de juros baixas e aplica em outro com taxa de juros alta, os investidores montam as operações entre Japão (pegando emprestado) e Brasil (investindo). Esse tipo de investimento sofre quando o país onde pegou-se empréstimo sobe a taxa de juros e/ou quando a moeda daquele país se valoriza, sendo exatamente isso que aconteceu. Com a alta da taxa de juros pelo BoJ e com o Iene se valorizando, o investidor bateu em retirada do Brasil, vendendo Reais e comprando a moeda japonesa para pagar os empréstimos no país do sol nascente. A conclusão desse movimento foi uma desvalorização do Real frente ao Dólar, que já vinha sofrendo com o estresse dos mercados internacionais.

No decorrer do mês, os assuntos internos voltaram a influenciar mais os mercados, principalmente os voltados à condução da política monetária no país (atual e no futuro, com a saída de RCN do BC) e às contas públicas. Com um discurso afiado contra a inflação e atestando que a Selic poderia subir, sim, nos próximos meses, Galípolo, que substituirá RCN, deu aos investidores o recado que queriam ouvir: o BC em seu mandato não será leniente com a inflação e aumentará a taxa de juros quando e o quanto for necessário. Mais do que recuperar a credibilidade do BC, a postura de Galípolo ajudou a controlar a desancoragem das expectativas de inflação para esse e para os próximos anos, ainda mais diante de uma atividade que continua forte (IBC-Br subiu 1,37%) e de uma inflação que vem cedendo, mas ainda continua de forma constante acima da meta no horizonte relevante para a política monetária.

Do lado fiscal, a postura mais aguerrida do Executivo contra um controle efetivo de gastos continuou pesando e sem sinalizar que mudará à frente. Faltando uma semana para acabar o mês e para o governo entregar o PLOA de 2025, técnicos do TCU alertaram que as projeções do governo para o resultado primário no ano que vem aprestavam um duplo risco. As receitas estariam muito otimistas, que segundo o órgão poderiam ser de R\$35 bilhões a R\$50 bilhões menores, e do lado das despesas as projeções do governo de aumento de despesas primárias totais ultrapassariam o crescimento de 2,5% permitido. Vindo na mesma

direção de, segundo analistas, receitas superestimadas e gastos subestimados, o PLOA apresentou um orçamento de déficit de R\$ 40 bilhões, ou 0,3% do PIB, considerando a meta de déficit zero que o governo mira mais o pagamento de precatórios que o governo tem permissão para pagar fora da meta.

Como resultado, no fechamento do mês, diante das sinalizações de maior Selic à frente e um fiscal desafiador, não houve espaço para as taxas de juros dos títulos prefixados e atrelados à inflação recuarem, continuando em altos níveis (IRF-M 0,66% e IMA-B 0,52%). Por outro lado, ajudado pela volta do investidor estrangeiro (entrada líquida de R\$10 bilhões) e pelo exterior favorável, o Ibovespa registrou 5 recordes de fechamento, chegou a romper os 137 mil pontos e marcou o melhor mês do ano com alta de 6,5%,

**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 que subirá mais, 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 ainda apresentam relevantes prêmios, o que torna difícil a adoção de postura diferente à neutra em alguns ativos e levemente sobrealocada em NTN-B, que apesar do risco fiscal, traz uma importante proteção contra a inflação.

## Indicadores Financeiros

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,87%	7,09%	11,20%	26,27%
IMA-S	0,90%	7,26%	11,40%	26,79%
IRF-M 1	0,77%	6,30%	10,39%	25,57%
IRF-M	0,66%	3,54%	8,26%	24,46%
IRF-M 1+	0,60%	2,39%	7,39%	24,61%
IMA-B 5	0,59%	4,88%	8,14%	21,08%
IMA-B	0,52%	1,49%	5,32%	19,81%
IMA-B 5+	0,77%	-1,21%	3,11%	18,58%
IHFA	0,79%	2,51%	6,96%	13,97%
Jgp Idex-CDI	1,18%	9,97%	15,29%	27,33%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B mai-2025	6,18%	-0,15	0,85%	6,52%
NTN-B ago-2026	6,70%	0,09	0,61%	4,08%
NTN-B ago-2028	6,49%	0,01	0,70%	2,46%
NTN-B ago-2030	6,26%	0,00	0,70%	1,74%
NTN-B mai-2035	6,24%	0,04	0,46%	0,11%
NTN-B ago-2040	6,13%	-0,02	0,84%	-0,58%
NTN-B mai-2045	6,24%	-0,04	1,14%	-1,72%
NTN-B ago-2050	6,26%	-0,02	0,93%	-3,04%
NTN-B mai-2055	6,24%	-0,00	0,77%	-3,35%
NTN-B ago-2060	6,26%	0,00	0,59%	-4,09%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	-0,02%	2,85%	4,24%	9,04%
INPC	-0,14%	2,80%	3,71%	7,92%
IGPM	0,29%	2,00%	4,26%	-3,24%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-0,10%	16,83%	14,92%	9,21%
Euro	2,08%	16,91%	17,26%	20,02%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	3,91%	4,11%	-0,20
T-Bond 30 yr	4,20%	4,37%	-0,17

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	6,54%	1,36%	17,51%	24,18%
Ibovespa (USD)	6,65%	-13,25%	2,25%	13,70%
IBr-X	6,60%	1,79%	18,00%	22,90%
IBr-X 50	6,51%	3,14%	19,46%	24,91%
IDIV	6,69%	5,00%	21,94%	34,91%
SMLL	4,51%	-9,69%	-2,18%	-4,07%
IFIX	0,86%	2,48%	5,63%	14,02%
S&P500	2,28%	18,42%	25,31%	42,82%
MSCI WORLD	2,51%	15,53%	22,61%	39,35%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jan-2025	10,89%	0,27	0,80%	6,14%
LTN out-2025	11,75%	0,26	0,70%	4,31%
LTN jan-2026	11,82%	0,21	0,71%	3,64%
LTN jul-2027	12,02%	0,07	0,80%	1,06%
NTN-F jan-2025	10,91%	0,24	0,82%	6,20%
NTN-F jan-2027	11,96%	0,18	0,64%	2,50%
NTN-F jan-2029	12,15%	0,22	0,31%	0,36%
NTN-F jan-2031	12,18%	0,16	0,31%	-0,93%
NTN-F jan-2033	12,13%	0,20	-0,02%	-1,87%
NTN-F jan-2035	12,13%	0,21	-0,18%	-

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2025	11,00%	10,03%	0,97
DI jan-2026	11,88%	9,61%	2,27
DI jan-2027	11,98%	9,72%	2,26
DI jan-2028	12,10%	9,94%	2,16
DI jan-2029	12,17%	10,07%	2,10
DI jan-2030	12,20%	10,19%	2,01
DI jan-2031	12,17%	10,26%	1,91
DI jan-2033	12,15%	10,37%	1,78

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](http://www.mercer.com.br)

Copyright © 2024 Mercer. Todos os direitos reservados.

A business of Marsh McLennan