

HEALTH WEALTH CAREER

INFORMATIVO DE INVESTIMENTOS

SETEMBRO DE 2018



CONTEÚDO

01	Cenário Econômico	3
02	Renda Variável	10
03	Renda Fixa	
	Juros e Inflação	12
	NTN-B	14



Cenário Econômico



Economia Internacional

Em setembro, tivemos a estabilização de casos críticos entre os emergentes como Argentina e Turquia. Houve a redução da incerteza sobre o nível de tarifas impostas pelos EUA às exportações chinesas, impulsionando assim os ativos de risco ao redor do mundo.

O resultado disso foi uma melhora vigorosa na performance dos ativos de economias emergentes, impulsionados também por sinais de tentativas de acordo entre os EUA e seus principais parceiros comerciais. Entretanto, a continuidade do aperto monetário nos EUA e os dados melhores de mercado de trabalho na Europa também servem como sinal de alerta.

Nos EUA, o Comitê de Política Monetária decidiu aumentar em mais 0,25% as taxas básicas de juros, o que já era consenso pelo mercado. O Fed também retirou do comunicado a expressão “postura acomodatória”, que vinha acompanhando as decisões anteriores. Esta expressão indicava que o Comitê via o nível de taxas de juros como expansionista, ou seja, abaixo do nível neutro. Apesar da retirada da menção, a principal mensagem da última reunião que fica é de que há forte compromisso em implementar mais uma alta esse ano e mais 3 em 2019, elevando a taxa básica americana para 3,5%. Com isso a política monetária americana deve continuar sendo normalizada ao longo dos próximos trimestres.

Com os juros americanos em elevação, reduz-se a complacência dos investidores com países que apresentam fragilidades macroeconômicas.

Sobre a China, tem-se observado um sentimento mais negativo em relação à desaceleração de sua economia, em especial dos investidores locais, tendo em vista a guerra comercial com os EUA, a piora dos dados de atividade, maior incerteza na eficácia dos estímulos públicos e o aumento dos riscos fiscais. Neste cenário, são esperadas novas rodadas de estímulo, trazendo preocupações para a saúde fiscal.

Na Zona do Euro, o BCE mostrou maior confiança com as perspectivas econômicas, dado que o mercado de trabalho segue bastante aquecido. A preocupação com uma desaceleração súbita, que poderia colocar esse cenário em risco, diminuiu.

Entretanto há uma certa desconfiança para um contencioso mais forte com a Itália, dado que o governo populista anunciou uma meta de déficit fiscal em 2019 acima do demandado pela Europa, colocando a dívida pública novamente em trajetória altista.



Economia Brasileira

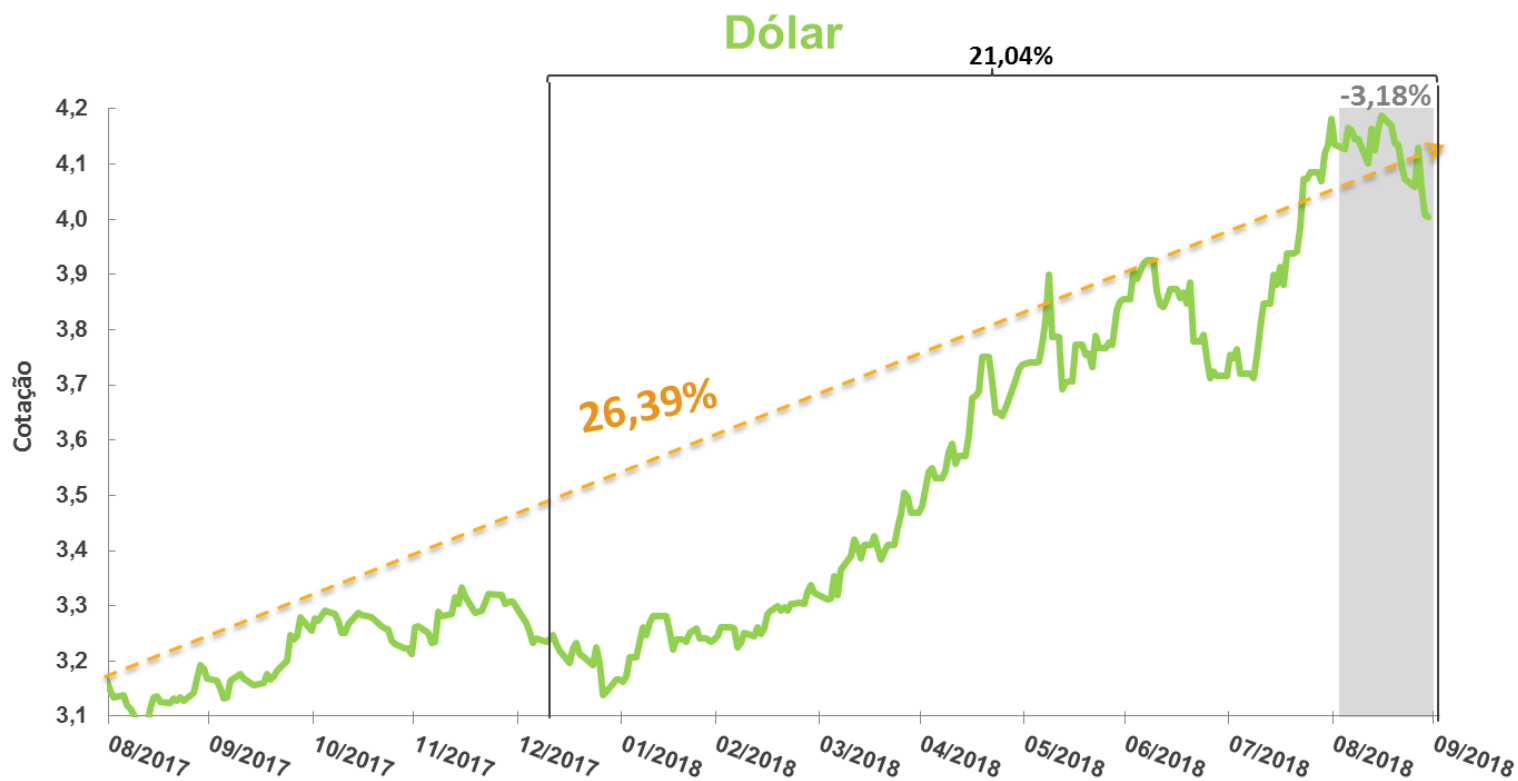
No Brasil, em setembro tivemos a decisão do Copom, de forma unânime, de manter a taxa Selic em 6,5% a.a. A decisão veio em linha com nossa expectativa e também com o consenso de mercado. O comitê ressaltou que a continuidade do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para a manutenção da inflação baixa no médio e longo prazos para a queda da taxa de juros estrutural e para uma recuperação sustentável da economia.

A incerteza sobre a eleição afeta as principais perspectivas e projeções para a atividade da região. Os principais canais de transmissão de choques são a taxa de câmbio e as expectativas de inflação para horizontes mais longos.

Caso o vencedor das eleições demonstre um real comprometimento com a agenda de reformas, os ativos brasileiros podem conseguir desfrutar de uma boa performance e se descolar do cenário internacional de certo modo mais desafiador para as economias emergentes.

No entanto, a deterioração das contas públicas deve seguir como sinal de alerta para a futura administração. Em agosto, o setor público consolidado apresentou déficit primário de R\$ 16,9 bilhões, superior ao déficit de R\$ 9,5 bilhões de agosto de 2017. Com isso, acumula-se no ano déficit de R\$ 34,7 bilhões. No acumulado em 12 meses, o déficit primário de R\$ 84,4 bilhões (-1,25% do PIB) aumentou ante o déficit em 12 meses até julho de R\$ 77 bilhões (-1,15% do PIB), mas ainda em patamar inferior à meta fiscal global deste ano (-R\$ 161,3 bilhões ou -2,3% do PIB).

O grande desafio fiscal continua sendo o fraco desempenho do INSS, que segue piorando ante 2017: até agosto, a previdência acumula déficit de R\$ 123,4 bilhões, um aumento de R\$ 10 bilhões ante o déficit acumulado de R\$ 113,3 bilhões em 2017.



O Real se valorizou em 3,18% contra o Dólar no mês de setembro. No acumulado do ano o Real apresenta desvalorização de 21,04%.

O mercado de câmbio refletiu a melhora do humor com os mercados emergentes. A Lira Turca foi o grande destaque, com valorização de quase 10% em relação ao dólar, depois do BC turco aumentar novamente a taxa básica de juros, que passou de 17,5% para 24%.

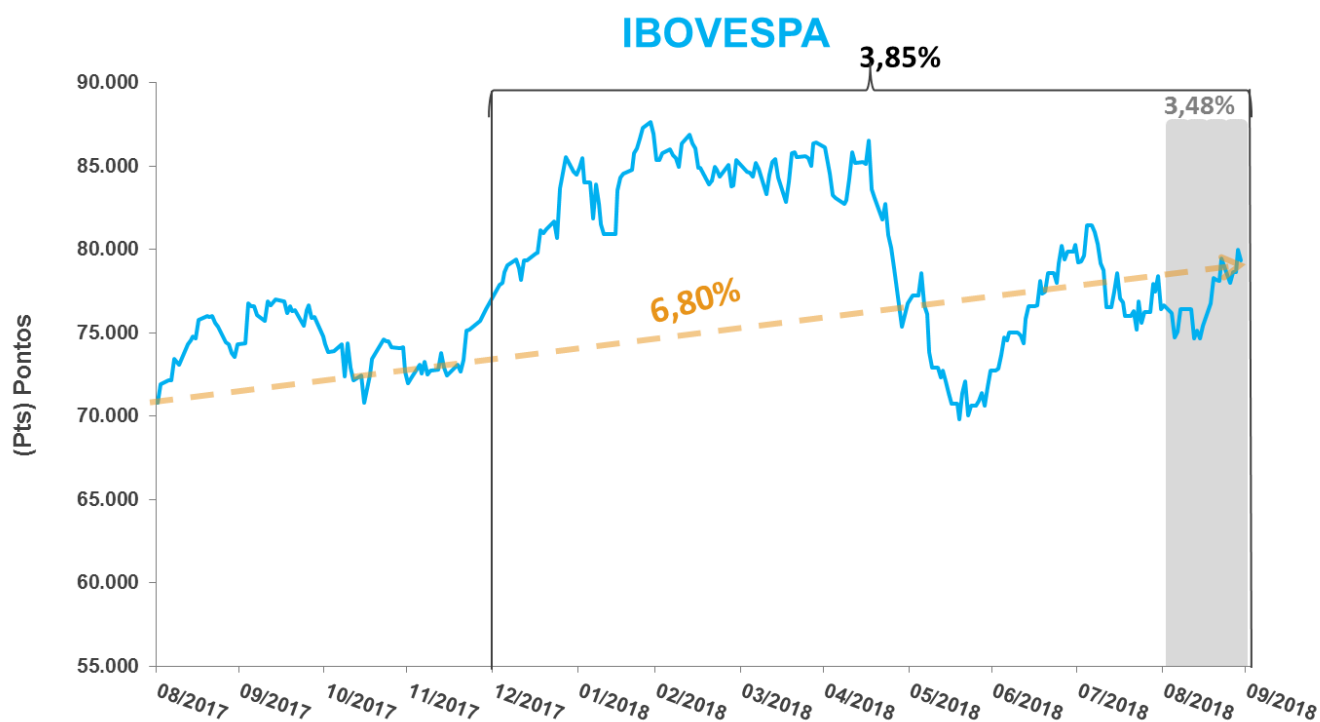
A exceção foi a Argentina, que viu o Peso se desvalorizar mais 8% no mês após ser obrigada a acessar novamente o FMI. Nosso vizinho abandonou o sistema de metas de inflação e voltou a adotar “bandas cambiais” para controlar a inflação. Fica a dúvida de como conseguirão manter esse novo sistema com reservas em níveis muito baixos. A continuidade da desvalorização do Peso Argentino (-7,7%) não foi suficiente para contaminar a classe de ativo, isolando-se com seus problemas específicos.

O cenário continua de normalização dos juros nos EUA, mas de forma mais lenta, o que deve, ao longo do tempo, retirar a pressão existente sobre as moedas das economias emergentes. Além disso, o equilíbrio da Conta Corrente doméstica deve continuar a ser um fator de estabilização do Real. Por outro lado, o risco-país continuará sendo afetado pelo lado fiscal, mas principalmente pelas eleições.

Por fim, segundo o relatório Focus, com informações atualizadas até o dia 05 de outubro, a mediana da taxa de fim de período mostrou estabilidade para 2018 (R\$ 3,89/US\$), mesmo movimento observado para a mediana de 2019 (R\$ 3,83/US\$), refletindo, em especial, o alívio recente das pressões no mercado frente às apostas da vitória de Bolsonaro nas eleições. Caso as chances de vitória de Bolsonaro no segundo turno se consolidem, nas próximas apurações, a projeção deve sustentar viés baixista.



Renda Variável



Fonte: Economática elaboração Mercer

Acompanhando a recuperação dos preços dos ativos nos mercados emergentes, a bolsa brasileira subiu 3,48% no mês de Setembro, no ano já acumula alta de 3,85%. O cenário doméstico foi beneficiado pela trégua do mercado externo e mesmo em meio à crescente incerteza a respeito da corrida presidencial, os ativos brasileiros mostraram desempenho positivo no mês.

Essas movimentações foram justificadas pelo aumento da disposição de investidores estrangeiros em tomar riscos e, assim, aplicar em países emergentes.

O cenário externo seguiu favorável, para a bolsa brasileira, no exterior o S&P registrou novas máximas, muito por conta dos impulsos fiscais ainda relevantes na região.

Sobre as commodities, o petróleo continuou sendo destaque no mês, com forte valorização no período. Em parte esse movimento veio por conta da restrição da oferta pelo Irã, em um cenário em que a demanda internacional continua elevada. Já as commodities metálicas, apresentaram forte volatilidade no mês, principalmente o cobre, mas que chegou a encerrar o mês com leve recuperação comparado com o mês anterior.

O destaque do setor de commodities se deve também pelo efeito de desvalorização cambial dos últimos meses, aumentando a atratividade para os papéis das companhias brasileiras. Observamos um forte fluxo de entrada de capital estrangeiro em especial em Petrobrás e Vale, ambos com um alto índice de liquidez. Mais para o final do mês, os resultados ficaram mais voltados para a questão política, e os resultados das eleições. Uma semana após o primeiro turno, o cenário ainda permanece volátil, o cenário doméstico segue ainda conturbado e é esperado volatilidade nos próximos meses.

Empresa	Classe	Código	Partic no Índice	Retorno	Setor
Bradespar	PN	BRAP4	0,54%	19,31%	Materiais básicos
Vale	ON	VALE3	12,36%	11,56%	Materiais básicos
Kroton	ON	KROT3	1,22%	11,55%	Consumo cíclico
Estacio Part	ON	ESTC3	0,52%	10,87%	Consumo cíclico
Lojas Renner	ON	LREN3	1,77%	9,90%	Consumo cíclico
CCR SA	ON	CCRO3	0,78%	-9,62%	Bens industriais
Smiles	ON	SMLS3	0,23%	-11,39%	Consumo cíclico
Viavarejo	UNT N2	VVAR11	0,15%	-11,72%	Consumo cíclico
Cielo	ON	CIEL3	0,97%	-15,33%	Financeiro e outros
Fleury	ON	FLRY3	0,49%	-17,12%	Saúde

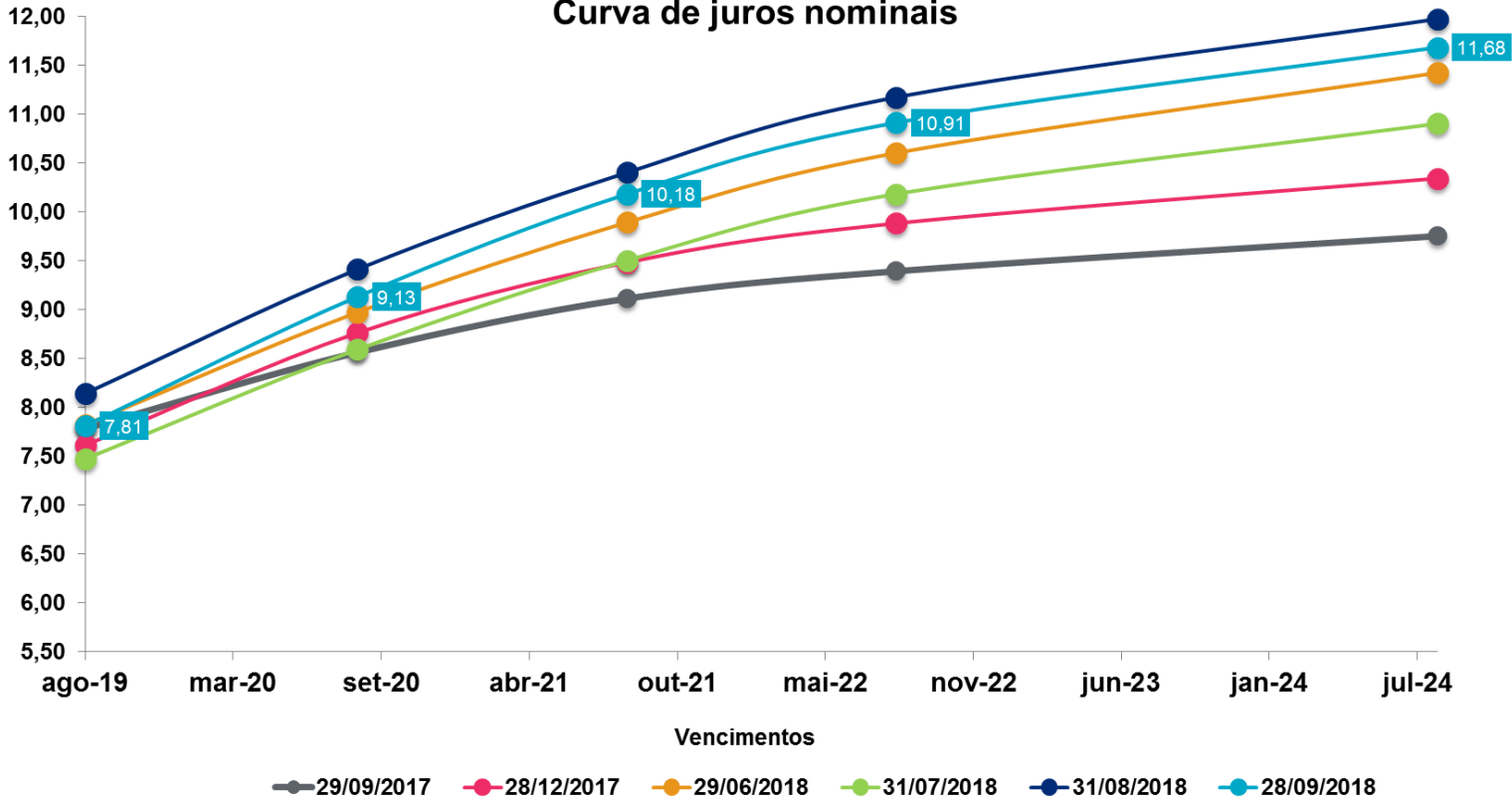
Setembro/2018



Renda Fixa

Juros e Inflação

Curva de juros nominais

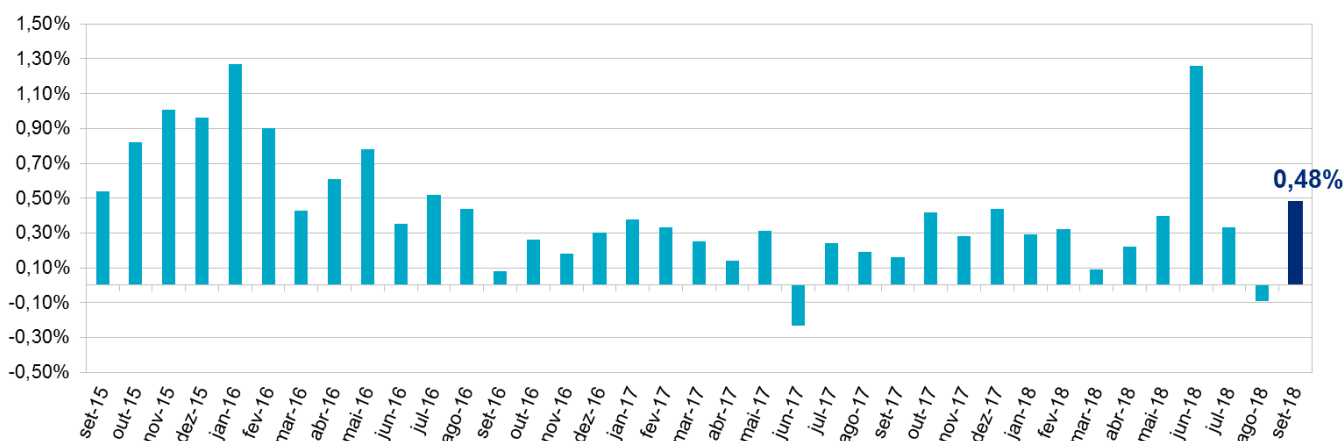


Em setembro, pode-se verificar a redução da curva de juros em todos os vencimentos. Esse resultado se dá em grande medida por conta da ata da última reunião e o Relatório Trimestral de Inflação, em que sinalizaram o ajuste gradual das taxas de juros nos próximos meses, mantendo o patamar atual até o fim do ano. Essa sinalização vai em linha com os últimos resultados de inflação que vieram de acordo com o esperado pelo mercado no mês e somado a isso, nas últimas semanas a dinâmica entre real/dólar tira pressão sobre as expectativas inflacionárias e consequentemente redução dessa curva de juros.

A respeito da inflação, o IPCA de setembro registrou variação de 0,48%, acima do observado no resultado prévio (0,09%) e também das projeções do mercado. Com esse resultado, o indicador acumulou alta de 4,53% em 12 meses.

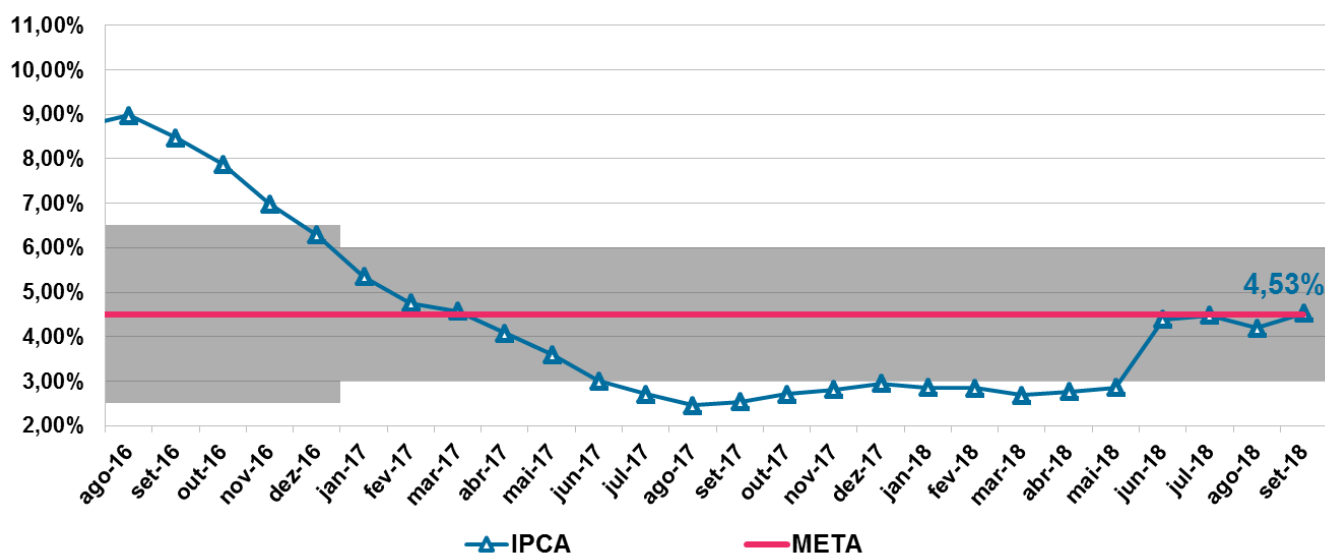
Quanto ao resultado na margem, o avanço maior do IPCA pode ser explicado, em grande medida, pelo comportamento dos grupos Transportes e Alimentos, principalmente. O movimento de alta verificado no primeiro grupo foi ocasionado, em grande medida, pelo avanço do preço de gasolina. Além disso, o grupo Alimentos apresentou avanço na comparação marginal, possível consequência do avanço do câmbio e do repasse das pressões dos preços do atacado para o varejo.

IPCA Mensal



Para outubro, a expectativa é de manutenção do indicador neste patamar. Por um lado, a expectativa é de continuidade da trajetória de alta para os preços dos alimentos, em linha com o repasse das pressões do atacado para o varejo.

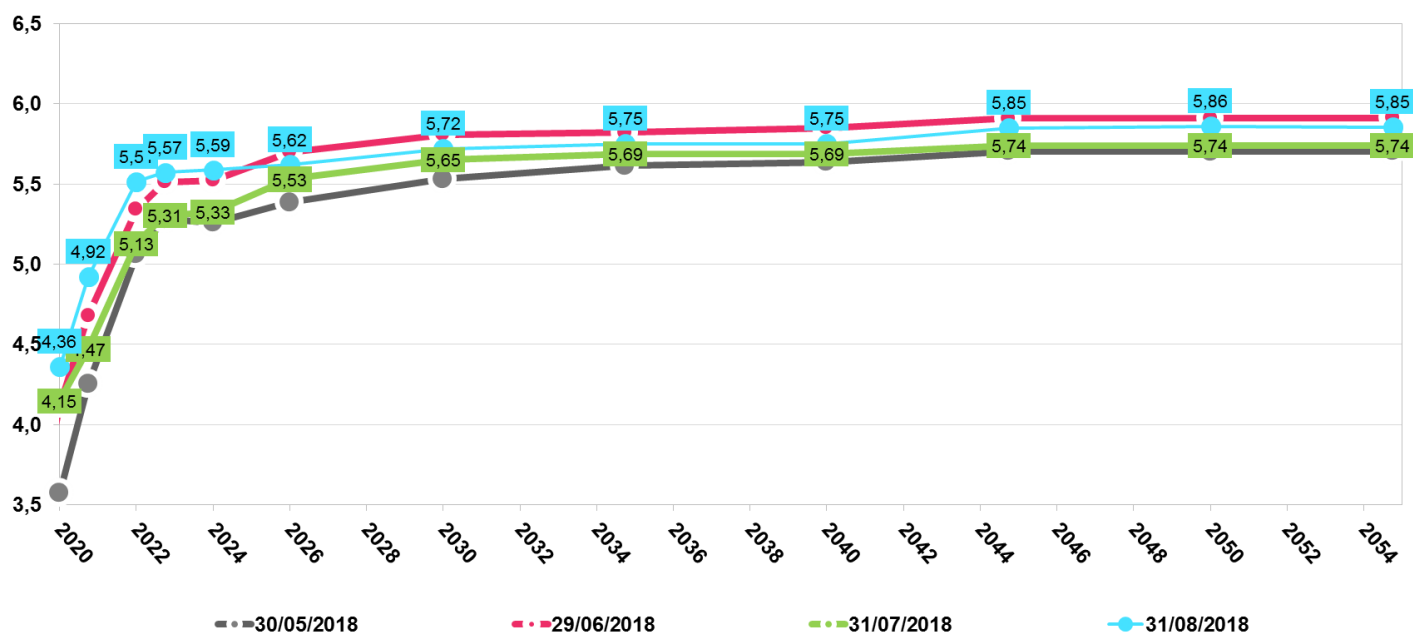
IPCA Anual



	IPCA-15 Setembro	IPCA Setembro
Índice Geral	0,09%	0,48%
Alimentação	-0,41%	0,10%
Habitação	0,30%	0,37%
Artigos Residenciais	0,32%	0,11%
Vestuário	0,00%	-0,02%
Transporte	0,21%	1,69%
Saúde	0,26%	0,28%
Despesas Pessoais	0,46%	0,38%
Educação	0,10%	0,24%
Comunicação	0,02%	-0,07%

Fonte: IBGE (elaboração Tendências)

NTN-B



Fonte: ANBIMA (elaboração Mercer)

No mês de setembro, a projeção de juros reais de curto prazo negociados pela NTN-Bs com vencimento até 2022 acompanharam o movimento dos juros nominais e também reduziram no período. No entanto para os vencimentos mais longos, por conta da piora da perspectiva risco-país e as eleições se aproximando, tivemos uma elevação das taxas reais a partir dos vencimentos de 2023.

Destaque para a NTN-B de vencimento 2023, que encerrou o mês com taxa de juros real de 5,85%, uma elevação de 23 pontos base, enquanto o vencimento 2030 fechou com taxa real de 5,90%. Em suma, o diferencial entre os juros nominais e os juros

reais das NTNBS, que resulta na inflação implícita esperada pelo mercado, caiu no fechamento do mês.

O resultado desse movimento para as posições já mantidas em carteira foi de elevação do preço unitário das NTN-B's nos vencimentos mais longos e redução para a parcela mais curta. Podemos observar isso na tabela seguinte com o resultado do IMA-B, principalmente nas posições mais longas, representadas pelo IMA-B 5+.

Quadro Resumo Principais Índices

BENCHMARKS

								Set/18
Asset Classes	Benchmarks	Set/18	2018	2017	12 meses	24 meses	36 meses	Volatilidade (anual / 36 meses)
Renda Fixa (Pós fixada)	CDI	0.54%	4.81%	9.93%	6.69%	9.12%	10.77%	0.03%
	Selic	0.54%	4.82%	9.94%	6.70%	9.13%	10.78%	0.03%
	IMA-S	0.55%	4.80%	10.16%	6.70%	9.22%	10.79%	0.03%
Renda Fixa (Pré Fixada)	IRF-M	1.18%	4.24%	15.20%	5.88%	11.46%	15.41%	3.12%
Renda Fixa (indexados a inflação)	IMA-B 5	0.65%	4.98%	12.58%	6.53%	10.00%	13.19%	2.88%
	IMA-B 5+	-1.67%	0.83%	12.75%	-0.78%	7.96%	17.02%	6.92%
	IMA-B	-0.60%	2.88%	12.79%	2.57%	9.05%	15.74%	4.85%
Renda Variável	IBrX-100	2.26%	3.15%	27.55%	6.97%	15.17%	20.86%	19.87%
	IBrX-50	2.60%	4.40%	26.82%	8.37%	15.74%	20.81%	20.44%
	Ibovespa	2.41%	3.85%	26.86%	7.85%	15.62%	21.76%	20.32%
	IDIV11	-0.94%	-3.63%	25.30%	-4.22%	14.49%	23.29%	19.24%
	SMLL	-2.90%	-10.23%	49.36%	-5.87%	13.42%	20.74%	18.41%
Renda Variável (Exterior)	MSCI World Price	0.07%	3.83%	20.11%	9.62%	12.50%	11.87%	9.41%
	MSCI World Price BRL	-2.73%	25.67%	21.92%	37.71%	24.91%	11.81%	23.06%

Ranking de Índices - 2013 / 2018 YTD

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Set 2018
1 st	MSCI 24,10%	IMA-B 14,54%	PTAX 47,00%	IBrX 36,70%	IBrX 27,55%	PTAX 21,04%	IBrX 3,23%
2 nd	PTAX 14,64%	PTAX 13,42%	IHFA 17,45%	IMA-B 24,81%	MSCI 20,11%	IHFA 4,85%	IRFM 1,30%
3 rd	IHFA 8,32%	IRFM 11,40%	DI 13,24%	IRFM 23,37%	IRFM 15,20%	DI 4,81%	DI 0,47%
4 th	DI 8,05%	DI 10,81%	IMA-B 8,88%	IHFA 15,87%	IMA-B 12,79%	IRFM 4,24%	IHFA 0,47%
5 th	IRFM 2,61%	IHFA 7,44%	IRFM 7,13%	DI 14,00%	IHFA 12,41%	MSCI 3,83%	MSCI 0,39%
6 th	IBrX -3,13%	MSCI 2,93%	MSCI -2,74%	MSCI 5,32%	DI 9,93%	IBrX 3,15%	IMA-B -0,15%
7 th	IMA-B -10,02%	IBrX -2,78%	IBrX -12,41%	PTAX -16,54%	PTAX 1,50%	IMA-B 2,88%	PTAX -3,18%

ANÁLISE MACROECONÔMICA

DANIELA RIBEIRO MARTINS

daniela.ribeiro@mercer.com (+55 11) 2938-6413

VICTOR DE DIVITIIS PENTEADO

victor.penteado@mercer.com (+55 11) 2938-6402

NOTAS IMPORTANTES

Este documento contém informações confidenciais e exclusivas da Mercer e destina-se ao uso exclusivo das partes às quais a Mercer o entregou. O seu conteúdo não pode ser modificado, vendido ou de outra forma fornecido, no todo ou em parte, a qualquer pessoa ou entidade, sem o consentimento por escrito da Mercer.

As conclusões, classificações e/ou opiniões expressas neste documento constituem a propriedade intelectual da Mercer e estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. Eles não têm por fim transmitir quaisquer garantias quanto ao desempenho futuro dos produtos de investimento, das classes de ativos ou dos mercados de capital discutidos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações contidas neste documento foram obtidas de diversas fontes de terceiros. Embora a Mercer acredite que as informações sejam confiáveis, não buscou verificá-las. Como tal, a Mercer não faz quaisquer representações ou garantias quanto à exatidão das informações apresentadas e não assume qualquer responsabilidade ou obrigação (inclusive por danos indiretos, consequenciais ou incidentais) por qualquer erro, omissão ou imprecisão nos dados fornecidos por quaisquer terceiros.



Mercer
Av. Dr. Chucri Zaidan, 920 – 4º, 10º e
11º andar
São Paulo, SP
04583-904, Brasil