

HEALTH WEALTH CAREER

INFORMATIVO DE INVESTIMENTOS

OUTUBRO 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

No cenário externo, o panorama é a) economias desenvolvidas relativamente melhores que as emergentes; b) introdução de estímulos fiscais em um momento em que a economia americana se encontra em pleno emprego, o que aumenta a pressão inflacionária; c) possibilidade de um aperto monetário mais incisivo pelo FED, que é um risco relevante para as economias emergentes; e d) movimentos mais fortes de guerra comercial, que é outro risco importante para a economia global, sobretudo para as economias emergentes.

Nos EUA, a economia americana segue crescendo a um ritmo forte, entretanto, o mercado de trabalho segue cada vez mais apertado. Há especulações se este ciclo de crescimento estaria chegando ao fim. O aumento dos níveis de endividamento corporativo, o aumento dos juros pelo Fed e os riscos oriundos da guerra comercial são fatores que preocupam. Em contrapartida, o desemprego está próximo à sua mínima histórica, os salários continuam praticamente estáveis, a taxa de poupança das famílias segue em nível elevado para padrões americanos e há expansão fiscal programada para os próximos trimestres, o que compensaria, ao menos parcialmente, o aperto monetário.

Em suma, o balanço de riscos continua favorável à atividade americana ao longo de 2019 e ao aumento das pressões inflacionárias, o que deve respaldar o Fed a seguir elevando os juros ao ritmo de 25bps por trimestre, apesar da volatilidade recente.

Na China, as tarifas sobre o comércio internacional impostas pelos Estados Unidos, somadas a uma menor eficácia das políticas de estímulo via crédito e o ciclo de estoques no setor de tecnologia explicam em boa parte a desaceleração recente.

Novas ameaças de restrições comerciais americanas e uma rodada de números fracos, especialmente nos PMIs, levou o governo chinês a anunciar um novo pacote de medidas expansionistas; I) depreciação cambial; II) novos estímulos, via redução de impostos; e III) novas concessões de crédito com redução dos compulsórios.

Esse movimento abrupto de políticas de estímulo apareceu como surpresa e ressalta que ainda há riscos de novas desacelerações de atividade. A China continua

convivendo com o mesmo dilema dos últimos anos, desalavancar a economia e mudar a dinâmica de crescimento para o Consumo em detrimento do investimento.

A Zona do Euro sofre com a desaceleração do comércio global, seus dados de atividade permanecem aquém do esperado e possivelmente pode ter a reavaliação de seu programa de estímulos. Além disso, há sérios problemas fiscais e ausência de reformas estruturais, somados a riscos políticos na própria Itália (com o governo populista do movimento 5 estrelas), na Alemanha (com o enfraquecimento da Merkel) e os reflexos do Brexit.

A questão italiana em si é um risco à estabilidade europeia, pois a proposta de déficit fiscal em 2019 é muito acima do sugerido pela Comunidade Europeia.

O aumento do custo de oportunidade global com a crescente taxa de juros americana, tem levado o mercado a ser menos complacente com fragilidades. Entre os emergentes, já vimos este ano a crise da Turquia e da Argentina.



Economia Brasileira

No Brasil, o mercado teve boa reação com a eleição de Bolsonaro. Olhando para frente, dado que o mercado já precificou parte da possível melhora do próximo governo, a questão-chave está em avaliar a capacidade de execução da agenda proposta.

Alguns pontos positivos foram anunciados, como a fusão de ministérios ligados à economia mostrando um relevante apoio do presidente para o próximo Ministro da Fazenda, Paulo Guedes, a intenção de aprovar a independência formal do Banco Central e a nomeação do Juiz Sérgio Moro com foco no combate à corrupção. Porém, ainda há dúvidas sobre o grau da crença reformista do próprio Presidente. Por exemplo, a falta de clareza sobre as diretrizes básicas da proposta da reforma da previdência a ser apresentada é um ponto grave. E dado o complexo cenário global, é necessário que os principais pontos sejam conhecidos em breve para que as fragilidades macroeconômicas atuais do Brasil não corroam as expectativas positivas com o próximo governo.

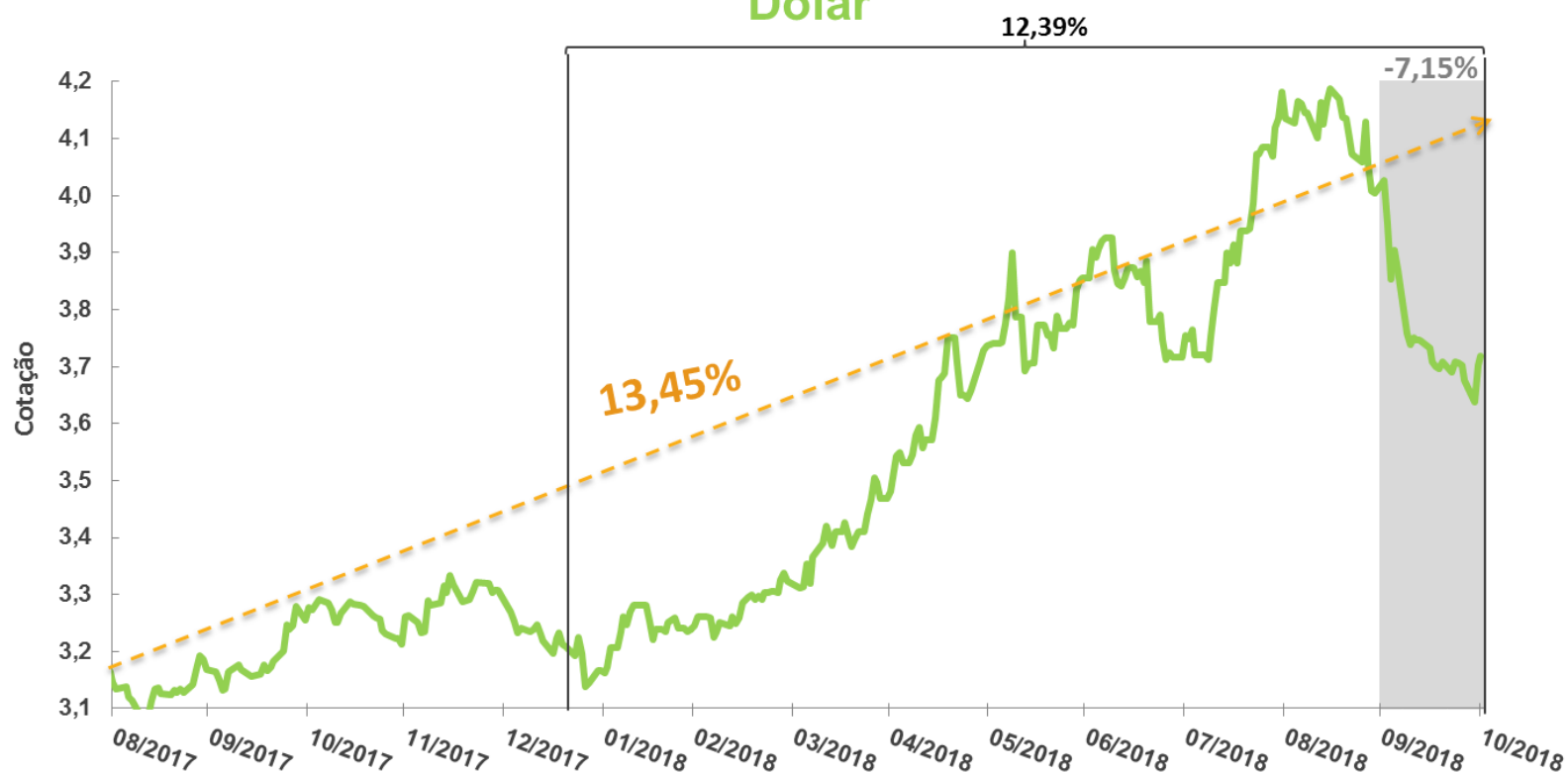
Os desafios no plano político decorrem do duplo mandato implícito da vitória de Bolsonaro: 1) inaugurar uma nova forma de fazer política; e 2) aprovar as reformas econômicas estruturais.

Assim, o primeiro item da agenda do novo presidente deve ser a reforma da Previdência, essencial para o controle de gastos e, portanto, para a redução do risco relacionado à solvência das contas públicas. O retorno do resultado primário ao lado positivo é ainda algo bastante desafiador. Considerando crescimento médio de 2,4% nos próximos quatro anos, revisão importante da regra do salário mínimo e receitas extraordinárias (com concessões/privatizações) na casa de R\$ 13 bilhões ao ano, o resultado primário ainda é negativo em 2022 (cerca de 0,4% do PIB), o que leva a dívida pública ao patamar de 85% do PIB.

Tal movimento é mais do que simplesmente uma preferência, a responsabilidade macroeconômica será condição para a sobrevivência política do próximo mandato. Deve-se produzir senso de urgência sobre o andamento da agenda de reformas, em especial a da Previdência. A leitura é de que a “onda Bolsonaro” produzirá uma janela de oportunidade para o tratamento da questão fiscal.



Dólar



O Real se valorizou em 7,15% contra o Dólar no mês de outubro. No acumulado do ano o Real apresenta desvalorização de 12,39%.

O Real ficou somente atrás do peso argentino e a lira turca, moedas que vêm se recuperando depois de adoções de medidas para estabilizar suas economias.

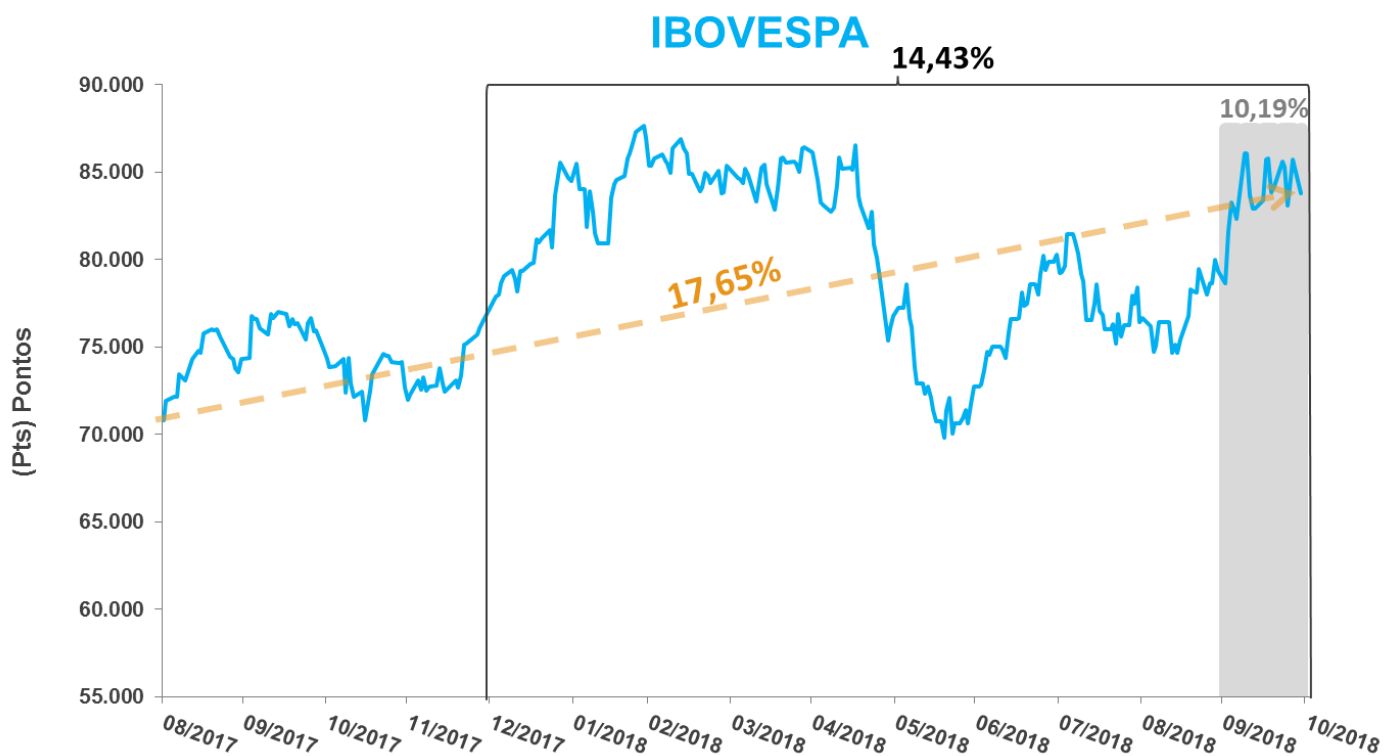
O cenário continua sendo de normalização dos juros nos EUA, mas sem entrar no campo contracionista, o que deve, ao longo do tempo, retirar a pressão existente sobre as moedas das economias emergentes. Além disso, o equilíbrio da Conta Corrente doméstica deve continuar a ser um fator de estabilização do Real. Por outro lado, o risco-país continuará sendo afetado pela questão fiscal, que deverá ser endereçada pelo próximo governo.

Segundo o relatório Focus de 9 de novembro, pelo lado do câmbio, a mediana da taxa de fim de período foi mantida em R\$ 3,70/US\$, enquanto a mediana de 2019 foi reduzida de R\$ 3,80/US\$ para R\$ 3,76/US\$. O movimento baixista ainda é reflexo, em

especial, do alívio recente das pressões no mercado frente à vitória de Bolsonaro nas eleições.



Renda Variável



Fonte: Economática elaboração Mercer



Em um mês de alta volatilidade e tendo como principal driver no cenário interno os dois turnos das eleições para presidente no Brasil, o principal índice da bolsa brasileira, o IBOVESPA, valorizou 10,19% em função do resultado das eleições. A definição do pleito eleitoral foi somente no final de outubro, mas o desempenho dos ativos brasileiros ao longo do mês já vinha refletindo a expectativa de vitória do candidato presidencial mais liberal e alinhado com as reformas necessárias.

No cenário externo, os investidores viram um aumento na percepção de risco global, com sinais mais evidentes da guerra comercial entre China e Estados Unidos e também um agravamento na crise da Itália.

As ações em destaque no campo positivo foram as chamadas “Kit Eleição”, composto pelas estatais Petrobras, Eletrobras, Banco do Brasil e Cemig, que foram impulsionadas justamente por uma possibilidade de privatização. As ações da empresa Gol também acompanharam o bom humor e quase dobraram de valor no mês com a perspectiva de melhora na divulgação de resultado e o fato de se beneficiar com a queda do dólar.

Na parte debaixo, a ação que mais sofreu e não acompanhou o bom desempenho do índice foi a Suzano, impactada pela queda do dólar, uma vez que sua receita é fortemente impactada pela performance da moeda estrangeira.

Qualicorp e Smiles também sofreram por notícias corporativas que fizeram com que os papéis tivessem uma queda expressiva. A Qualicorp divulgou no começo do mês, via fato relevante, a saída do fundador da empresa pagando cerca de R\$ 150 milhões como forma de acordo para que ele não vendesse suas ações e não competisse com a empresa. Já a Smiles foi derrubada neste mês por uma espécie de “fogo amigo”: uma proposta de reorganização societária da Gol, sua controladora, que envolveu a não renovação do contrato a partir de 2032 e a incorporação do programa de fidelidade.

Empresa	Classe	Código	Partic no Índice	Retorno	Setor
 Gol	PN	GOLL4	0,17%	66,52%	Bens industriais
Cemig	PN	CMIG4	0,74%	54,05%	Utilidade pública
Eletrobras	ON	ELET3	0,44%	51,52%	Utilidade pública
Brasil	ON	BBAS3	3,92%	45,16%	Financeiro e outros
Eletrobras	PNB	ELET6	0,41%	42,86%	Utilidade pública
<hr/>					
 Ambev S/A	ON	ABEV3	4,89%	-10,91%	Consumo não cíclico
Qualicorp	ON	QUAL3	0,24%	-12,62%	Saúde
RaiaDrogasil	ON	RADL3	0,91%	-13,27%	Saúde
Smiles	ON	SMLS3	0,15%	-19,02%	Consumo cíclico
Suzano Papel	ON	SUZB3	1,23%	-21,28%	Materiais básicos

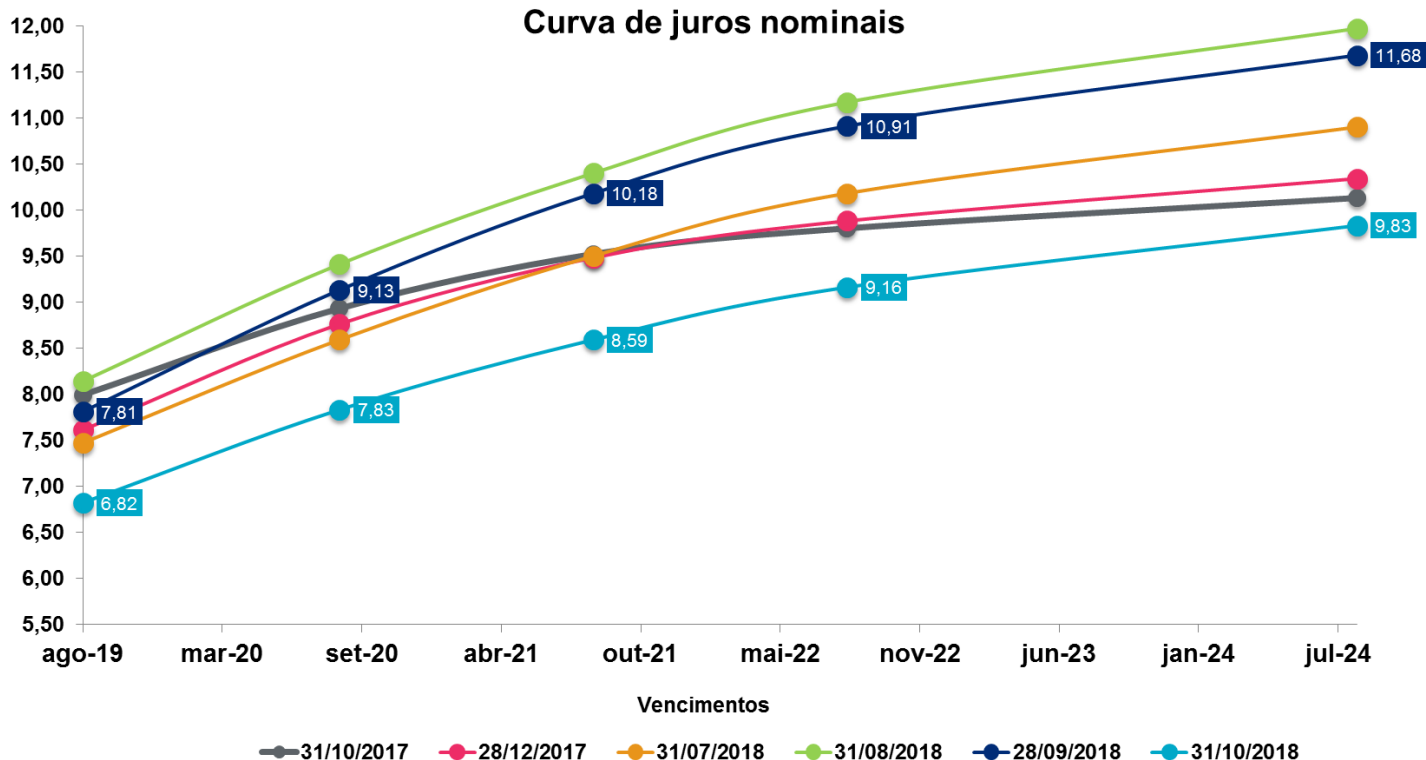
Outubro/2018



Renda Fixa

Juros e Inflação

Curva de juros nominais

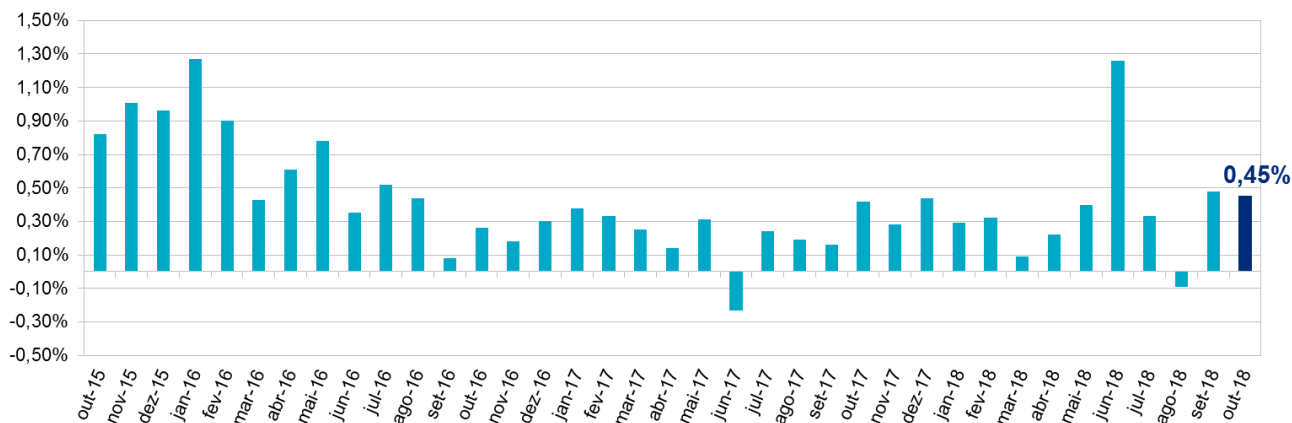


No mês de outubro, houve uma redução significativa em todos os vencimentos das curvas de juros. Esse resultado se dá em função da redução do prêmio de risco país, com melhores perspectivas para a economia brasileira nos próximos anos, dada a agenda pró-mercado do próximo governo. A parte curta da curva de juros ainda embute aumentos da taxa Selic a partir do início do ano que vem.

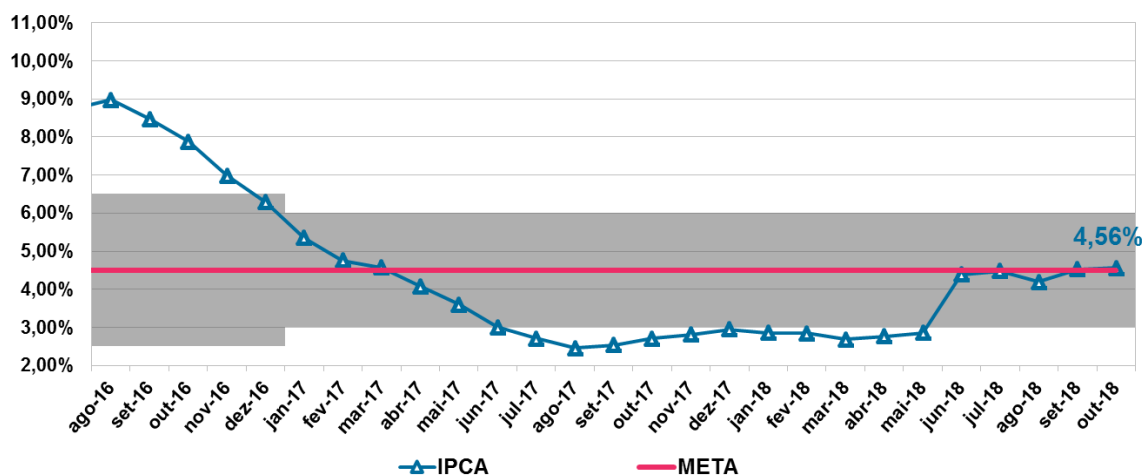
Sobre o resultado do IPCA de outubro, tivemos a variação de 0,45%, resultado que veio abaixo do observado no resultado prévio medido pelo IPCA-15 de 0,58%. Com esse resultado, o indicador acumulou alta de 4,56% em 12 meses, bem alinhado com a meta do Banco Central de 4,5%.

Quanto ao resultado na margem, a desaceleração do índice pode ser explicada, em grande medida, pelo comportamento do grupo Transportes. O movimento foi influenciado pela queda dos preços dos combustíveis a partir de reajustes promovidos pela Petrobras, que refletiram a valorização cambial e a redução das cotações do petróleo no exterior. Em contrapartida, o grupo Alimentação e Bebidas apresentou avanço na comparação marginal, ainda consequência do repasse das altas dos preços do atacado para o varejo.

IPCA Mensal



IPCA Anual

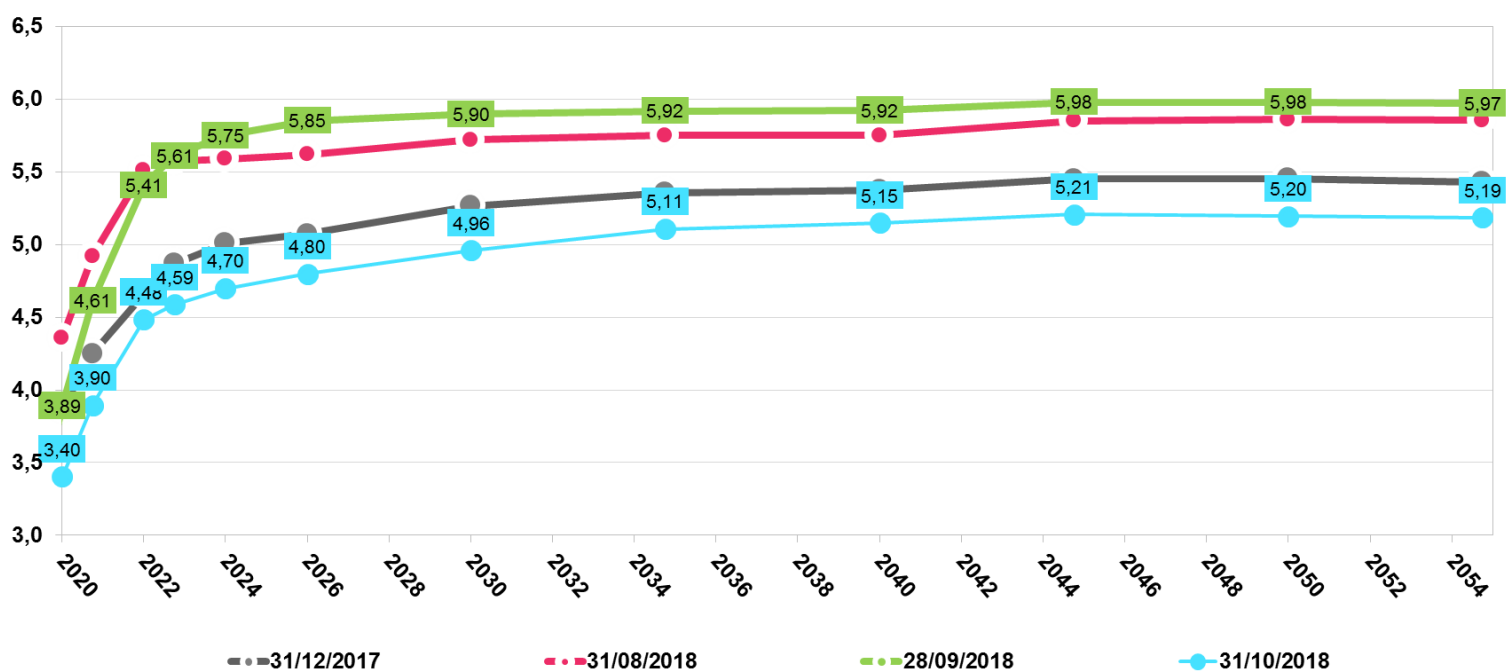


Para novembro, a expectativa é de desaceleração do índice. Parte do movimento será influenciada pela queda dos preços de combustíveis, a partir das reduções anunciadas pela Petrobras nos últimos dias. Adicionalmente, a mudança da bandeira tarifária de energia elétrica deve contribuir negativamente nos resultados do próximo mês. Todavia, os preços dos alimentos devem continuar pressionando o índice em direção contrária, em linha com o repasse das pressões do atacado para o varejo, impedindo um maior arrefecimento do indicador.

	Outubro	IPCA-15	IPCA
Índice Geral		0,58%	0,45%
Alimentação e Bebidas		0,44%	0,59%
Habituação		0,15%	0,14%
Artigos de residência		0,49%	0,76%
Vestuário		0,28%	0,33%
Transportes		1,65%	0,92%
Saúde e cuidados pessoa		0,66%	0,27%
Despesas pessoais		0,22%	0,25%
Educação		0,21%	0,04%
Comunicação		0,01%	0,02%

Fonte: IBGE (elaboração Tendências)

NTN-B



Fonte: ANBIMA (elaboração Mercer)

No mês de outubro, a projeção de juros reais caíram consideravelmente. Destaque para as NTN-B's de vencimentos 2023, 2024 e 2026 negociadas a mercado, que acompanharam o movimento dos juros nominais e também reduziram no período

Destaque para a NTN-B de vencimento 2026, que em setembro estava a 5,75% e encerrou o mês de outubro com taxa de juros real de 4,80%, uma redução de 105 pontos base.

O resultado desse movimento para as posições já mantidas em carteira foi de forte elevação do preço unitário das NTN-B's. Podemos observar isso na tabela seguinte com o resultado do IMA-B.

Quadro Resumo Principais Índices

BENCHMARKS

Asset Classes	Benchmarks	Out/18	2018	2017	12 meses	24 meses	36 meses	Out/18
								Volatilidade (anual /36 meses)
Renda Fixa (Pós fixada)	CDI	0,54%	5,38%	9,93%	6,55%	8,79%	10,52%	0,02%
	Selic	0,54%	5,39%	9,94%	6,56%	8,80%	10,53%	0,02%
	IMA-S	0,55%	5,37%	10,16%	6,55%	8,89%	10,55%	0,02%
Renda Fixa (Pré Fixada)	IRF-M	3,59%	7,99%	15,20%	9,43%	12,74%	15,92%	3,37%
Renda Fixa (indexados a inflação)	IMA-B 5	3,10%	8,23%	12,58%	9,30%	11,37%	13,05%	3,04%
	IMA-B 5+	10,66%	11,58%	12,75%	10,88%	13,05%	19,10%	7,94%
	IMA-B	7,14%	10,23%	12,79%	10,29%	12,42%	16,76%	5,48%
Renda Variável	IBrX-100	10,42%	13,90%	27,55%	17,03%	15,97%	23,39%	21,57%
	IBrX-50	9,71%	14,53%	26,82%	17,73%	15,97%	23,18%	22,14%
	Ibovespa	10,19%	14,43%	26,86%	17,65%	16,04%	23,99%	22,05%
	IDIV11	11,44%	7,39%	25,30%	5,19%	14,20%	24,30%	20,57%
	SMLL	12,59%	1,07%	49,36%	5,55%	17,25%	22,68%	19,75%
Renda Variável (Exterior)	MSCI World Price	-9,54%	-6,07%	20,11%	-3,00%	8,09%	5,02%	10,73%
	MSCI World Price BRL	-16,00%	5,56%	21,92%	10,05%	16,85%	3,72%	25,49%

Ranking de Índices - 2013 / 2018 YTD

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Outubro 2018
1 st	MSCI 24,10%	IMA-B 14,54%	PTAX 47,00%	IBrX 36,70%	IBrX 27,55%	IBrX 13,89%	IBrX 10,42%
2 nd	PTAX 14,64%	PTAX 13,42%	IHFA 17,45%	IMA-B 24,81%	MSCI 20,11%	PTAX 12,38%	IMA-B 7,14%
3 rd	IHFA 8,32%	IRFM 11,40%	DI 13,24%	IRFM 23,37%	IRFM 15,20%	IMA-B 10,23%	IRFM 3,59%
4 th	DI 8,05%	DI 10,81%	IMA-B 8,88%	IHFA 15,87%	IMA-B 12,79%	IRFM 7,99%	IHFA 1,82 %
5 th	IRFM 2,61%	IHFA 7,44%	IRFM 7,13%	DI 14,00%	IHFA 12,41%	IHFA 6,75 %	DI 0,54%
6 th	IBrX -3,13%	MSCI 2,93%	MSCI -2,74%	MSCI 5,32%	DI 9,93%	DI 5,38%	PTAX -7,14%
7 th	IMA-B -10,02%	IBrX -2,78%	IBrX -12,41%	PTAX -16,54%	PTAX 1,50%	MSCI -6,07%	MSCI -9,54%

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