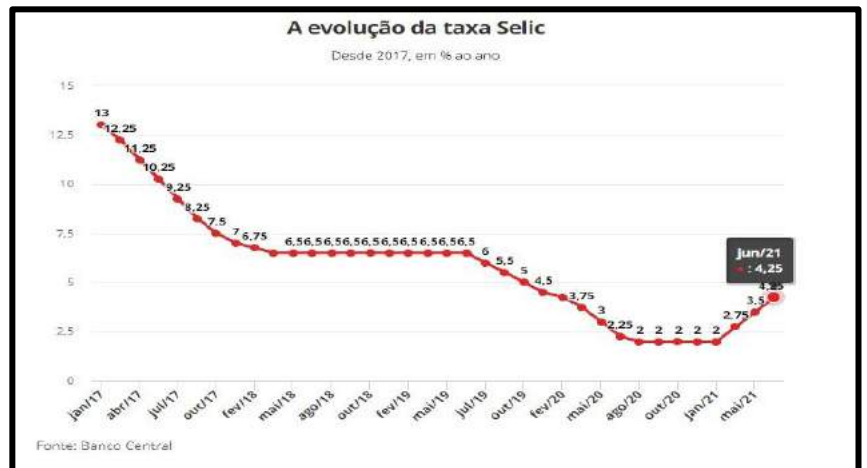


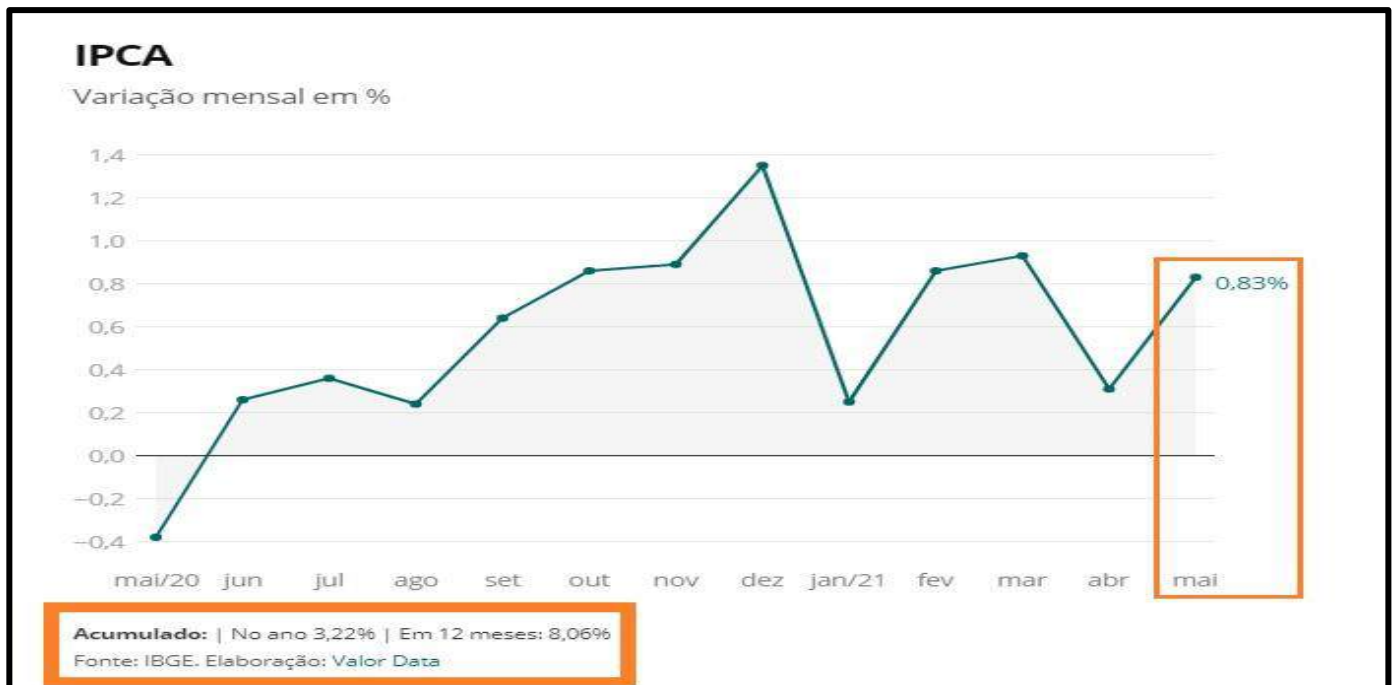
## Como terminamos o 1º semestre de 2021?

Para responder a esta pergunta vamos disponibilizar algumas imagens e faremos comentários posteriores que resumem o semestre e indicam, aos nossos olhos, como se comportará o ambiente macroeconômico e político no 2º semestre.

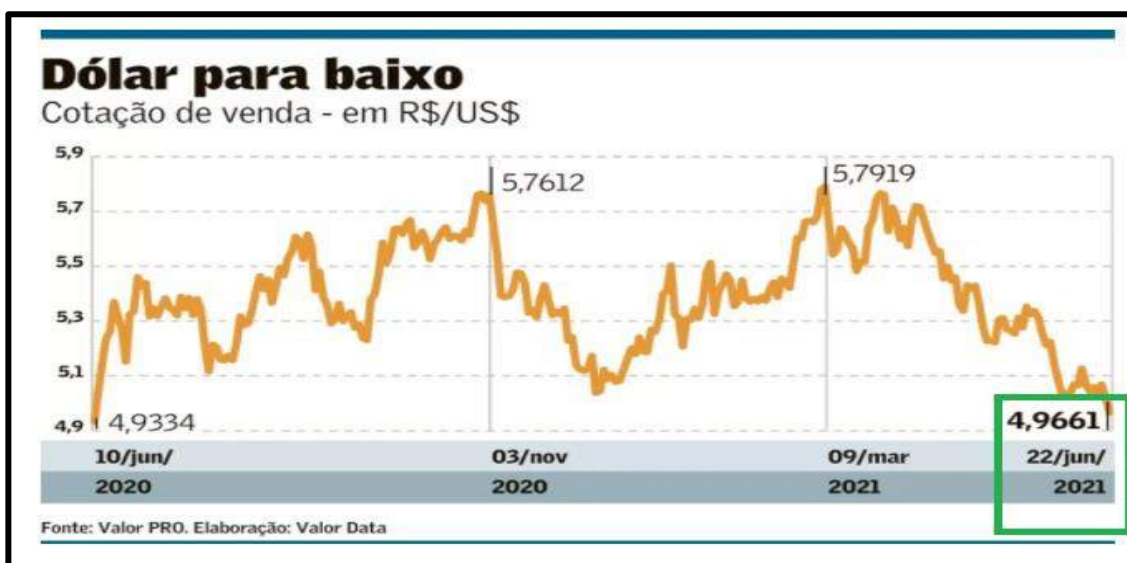
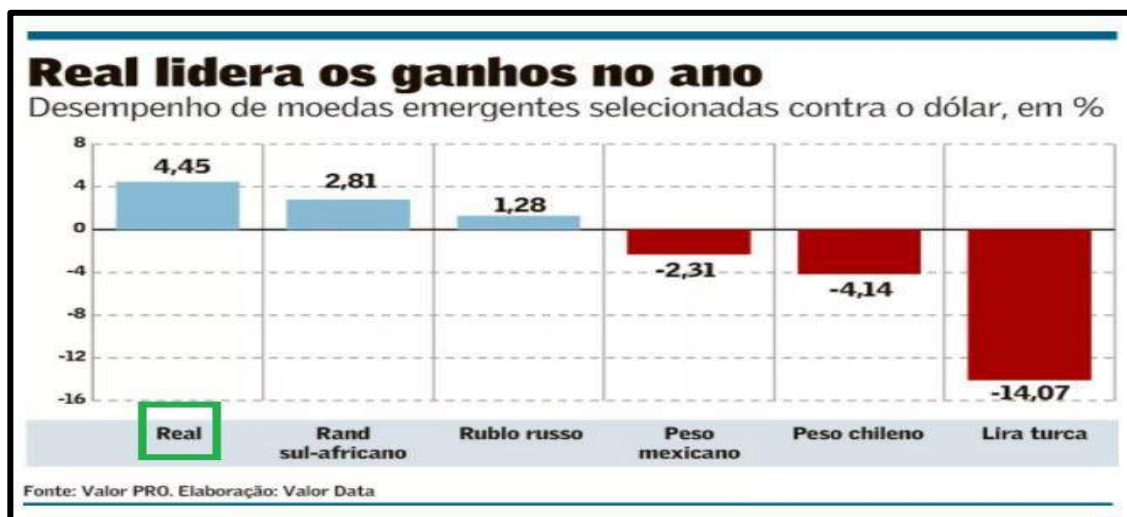
### 1) Principal preço de uma economia: a sua taxa básica de juros:



### 2) Indicador econômico que dá a base para a evolução da taxa de juros: IPCA (inflação)



### 3) Taxa de câmbio – relação de troca entre o Real e o Dólar Norte-americano:

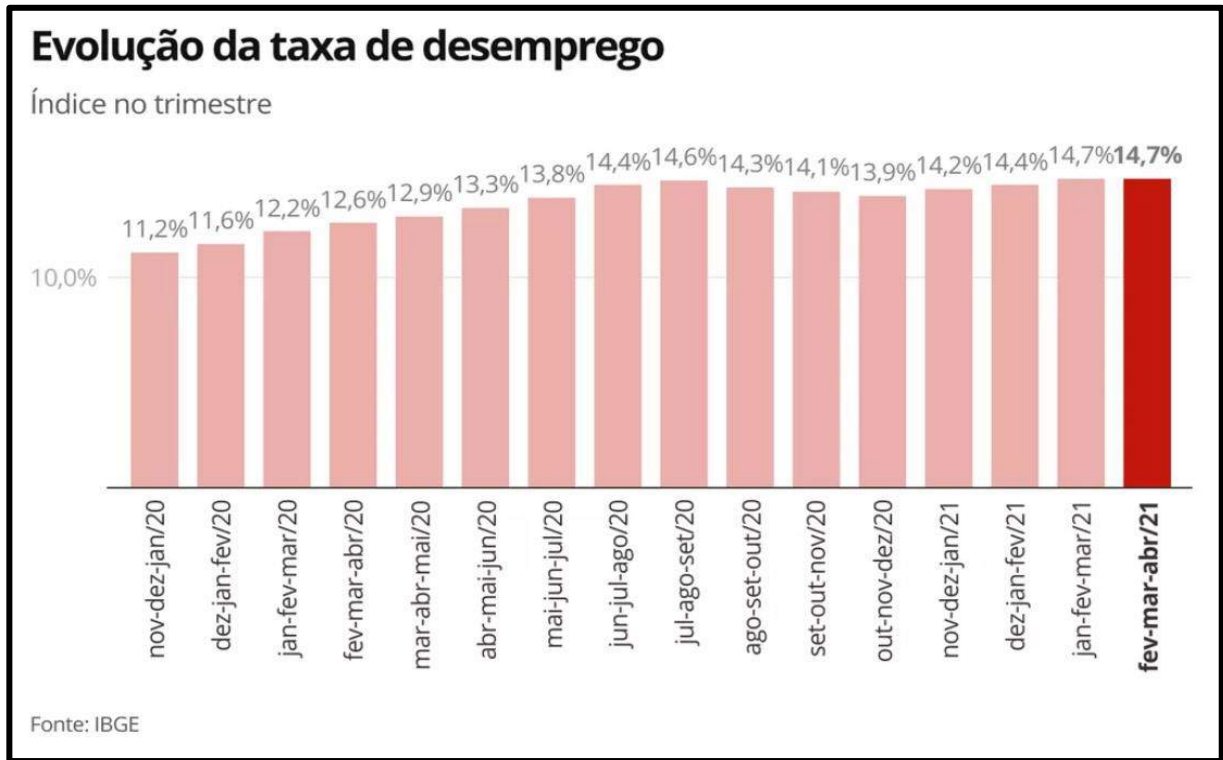


Em 01/07/21

Indicador	Compra	Venda	Variações %			
			No dia	No mês	No ano	12 meses
Dólar (Ptax - BC) - (R\$/US\$)	5,0049	5,0055	0,07	0,07	-3,68	-6,70
Dólar Comercial (mercado) - (R\$/US\$)	5,0442	5,0448	1,45	1,45	-2,75	-5,12
Dólar Turismo (R\$/US\$)	5,0533	5,2333	1,11	1,11	-2,81	-5,71
Euro (BC) - (R\$/€)	5,9333	5,9345	0,12	0,12	-6,95	-1,76
Euro Comercial (Mercado) - (R\$/€)	5,9760	5,9766	1,35	1,35	-6,26	-0,08
Euro Turismo (R\$/€)	6,0342	6,2142	1,04	1,04	-6,55	-1,11
Euro (BC) - (US\$/€)	1,1855	1,1856	0,05	0,05	-3,40	5,29
<b>Ouro*</b>						
B3 (R\$/g) **	-	285,500	1,60	1,60	-9,65	-5,43
Nova York (US\$/onça troy)	-	1.775,99	0,45	0,45	-6,42	0,36
Londres (US\$/onça troy) - 30/06	-	1.757,80	-0,67	-7,12	-7,05	-1,66

Fontes: Banco Central, B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. \* Última cotação. \*\* Contrato = 250g

4) Desemprego:



## 5) Indicadores dos investimentos:

Renda Fixa	Mês						Acumulado	
	jun/21	mai/21	abr/21	mar/21	fev/21	jan/21	Ano*	12 meses**
Selic	0,31	0,27	0,21	0,20	0,13	0,15	1,28	2,28
CDI	0,31	0,27	0,21	0,20	0,13	0,15	1,28	2,28
CDB (1)	0,53	0,39	0,44	0,29	0,28	0,21	2,16	4,34
Poupança (2)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	3,04	6,17
Poupança (3)	0,20	0,16	0,16	0,12	0,12	0,12	0,87	1,60
IRF-M	0,21	0,20	0,84	-0,84	-1,18	-0,80	-1,58	0,14
IMA-B	0,42	1,06	0,65	-0,46	-1,52	-0,85	-0,72	7,42
IMA-B 5	-0,13	0,69	0,87	0,34	-0,60	0,11	1,29	6,07
IMA-B 5 +	0,83	1,38	0,45	-1,17	-2,33	-1,69	-2,55	8,52
IMA-S	0,35	0,35	0,07	0,17	0,05	0,22	1,23	1,89
<b>Renda Variável</b>								
Ibovespa	0,46	6,16	1,94	6,00	-4,37	-3,32	6,54	33,40
Índice Small Cap	1,29	6,32	4,38	4,56	-1,84	-3,43	11,42	39,64
IbRX 50	0,66	6,18	2,91	6,07	-3,80	-2,79	9,11	37,49
ISE	1,28	5,40	-0,95	4,14	-4,21	-3,45	1,83	18,48
ICON	0,64	6,51	0,76	2,32	-5,29	-1,28	3,32	16,90
IMOB	-3,35	7,14	-2,02	9,74	-10,11	-7,03	-6,95	0,35
IDIV	-2,17	5,64	2,03	7,57	-5,21	-5,08	2,06	23,79
IFIX	-2,19	-1,56	0,51	-1,38	0,25	0,32	-4,02	-1,83

## IMA - Índices de Mercado Anbima

Em 30/06/21

Índice	Valor do índice	Var. no dia %	Var. no mês %	Var. no ano %	Var. em 12 meses %
IRF-M 1*	11.740,07151	-0,01	0,21	0,81	2,04
IRF-M 1+**	15.942,35507	-0,20	0,22	-3,30	-1,09
IRF-M	14.211,94043	-0,13	0,21	-1,58	0,14
IMA-B 5***	7.063,91496	0,01	-0,13	1,29	6,07
IMA-B 5+****	9.822,07506	-0,13	0,83	-2,55	8,52
IMA-B	8.069,51160	-0,07	0,42	-0,72	7,42
IMA-S	4.840,40522	0,02	0,35	1,23	1,89
IMA-Geral	6.263,64681	-0,05	0,35	0,14	3,55

Fonte: Anbima. Elaboração: Valor Data. \* Prazo menor ou igual a 1 ano \*\* Prazo maior que 1 ano \*\*\* Prazo menor ou igual a 5 anos \*\*\*\* Prazo maior que 5 anos

## 6) Considerações:

No plano político, tivemos alguns finais de semana marcados por protestos em todo o País contra o presidente Jair Bolsonaro, quando o Brasil ultrapassou a ca marca de 500 mil mortes por covid-19. Na CPI da Covid no Senado, o grupo majoritário quer avançar nos próximos dias em decisões internas importantes, como a discussão sobre incluir ou não o presidente Jair Bolsonaro no rol de investigados. Adicionalmente, tem sido reveladas práticas inadequadas na aquisição de vacinas pelo Ministério da Saúde que trazem desgastes políticos ao Governo e, sem dúvida, com impactos no ambiente de negócios com o direcionamento a um possível pedido de impedimento do Presidente da República sendo acusado de crime de responsabilidade.

No plano de meio ambiente e recursos hídricos, o agravamento da crise hídrica, com temores sobre a possibilidade de racionamento de energia no segundo semestre. O Ministério de Minas e Energia ressalta que o último período úmido — de novembro de 2020 a abril de 2021 — teve o pior índice de chuvas em 91 anos de registro. A estimativa do Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS) é que, mesmo flexibilizando as atuais regras de entrada e saída de água em grandes reservatórios, o volume das hidrelétricas na região Sudeste/Centro-Oeste chegaria ao fim de novembro deste ano com 7,9% de sua capacidade máxima.

No plano macro da economia, o maior otimismo com crescimento da economia, registrado no números do PIB, que também favorece o cenário fiscal (governo arrecada mais sobre preços inflacionados) e embalou os recordes da bolsa e a queda do dólar no semestre, pode não ganhar reforço do Congresso, pois não acreditamos em avanço de reformas necessárias a economia brasileira, que foram prometidas, mas que acreditamos serem de difícil concretização no ambiente político presente ao final do semestre, com amplo domínio de participação da CPI da COVID 19.

O quadro atual onde observamos certo otimismo, não é livre de riscos.... o “trade” da vacina observado no final do semestre tem um componente especulativo maior do que o peso das análises mais fundamentalistas. Os problemas econômicos brasileiros não estão resolvidos, o ritmo de vacinação pode sofrer novos atrasos e o consumo agregado dos integrantes da classe A pode não ser suficiente para estimular todos negócios que foram duramente afetados pela pandemia, bem como a recuperação mais significativa dos postos de trabalho perdidos e somados ao nível de desemprego observado antes de 2020.

No plano da inflação, o novo surto inflacionário é um fenômeno global. A inflação recuou quando a atividade foi derrubada pela crise pandêmica e retornou em seguida, mais forte, quando a economia reagiu. O Banco Mundial dá destaque a esse novo surto na edição de junho de suas Perspectivas Econômicas Globais. Segundo o relatório, a inflação média nos países emergentes e em desenvolvimento chegou a 3,5% em 2020 e a projeção para 2021 aponta 4,5%. Na maior parte dos países, o resultado anual ficará na meta ou na vizinhança.

O cenário brasileiro é obviamente mais preocupante. A alta de preços tem sido bem superior à média observada naquele grande grupo de países e, além disso, as projeções são bem piores. Alguns fatores têm sido observados em toda a parte: alta das cotações de alimentos e de minérios e desvalorização das moedas em relação ao dólar.

Mas quem segue o dia a dia do Brasil percebe logo algumas diferenças. A alta geral de preços tem sido maior e as projeções são piores, assim como o impacto do câmbio. Desde o ano passado, o real tem sido uma das duas ou três moedas mais desvalorizadas diante do dólar. Além disso, a instabilidade cambial tem claramente refletido as incertezas diante do quadro fiscal e reações negativas a palavras e decisões do presidente da República. A posição do câmbio seria muito diferente se estivesse associada apenas ao comércio exterior, à evolução do balanço de pagamentos, ao estoque de reservas e à excelente condição de solvência externa.

No segundo semestre, devemos passar para um cenário um pouco melhor, porque esses aumentos recentes na taxa de juros já promoveram alguma valorização do real. E existe uma possibilidade de o Copom fazer mais movimentos de alta da Selic (taxa básica de juros) até o fim do ano. Isso vai contribuir para novas valorizações da moeda, que podem ajudar a enfrentar esse aumento de preços. Se por um lado os preços sobem, por outro a nossa moeda ganha valor e isso ajuda a mitigar o impacto do aquecimento global sobre a nossa inflação. A nossa exposição a uma inflação forte tende a diminuir até o fim do ano. Isso não significa que vamos ter inflação baixa. Podemos ter um IPCA acima de 6%, algo como 6,3%. Mas a desaceleração vai vir com a valorização da nossa moeda.

Qual é a eficácia da alta de juros para conter a inflação hoje?

É muito pequena porque boa parte dessa inflação não vem da demanda, mas de pressões de custos. Existe uma parte da inflação que pode ser temporária, que é a energia. Os outros efeitos estão ligados ao aquecimento da economia mundial. Isso deve sustentar preços em alta por algum tempo.

A inflação neste ano desafia mais as famílias humildes. Todos os preços que estão subindo castigam os que foram mais afetados pela pandemia e os que ficaram mais expostos ao desemprego. Mesmo que a inflação em 12 meses desacelere no segundo semestre, vamos ver essas famílias passando muito apertado, porque o desemprego não vai diminuir da noite para o dia, ainda mais com aumentos de juros. Não vamos ver uma desaceleração rápida nos preços de alimentos e de administrados. Este aspecto tem consequência no principal preço da economia, a Taxa Básica de Juros, a nossa Taxa SELIC Meta.

No plano dos juros, A expectativa de que o BC vá além e entregue uma elevação mais intensa do juro não é a primeira opção do mercado, mas seria bem-vinda para ancorar as expectativas inflacionárias, diante dos riscos domésticos. Os investidores não escondem o receio de que as perspectivas para o IPCA para 2022 fujam ao controle, diante do ritmo mais acelerado da economia, do boom das commodities e dos impactos da crise hídrica na inflação. Em menor

grau, mas não sem desprezarmos, também observaremos as inclinações populistas do governo, em ano pré-eleitoral.

O Ministério da Economia e o Presidente informaram que o governo vai prorrogar o auxílio emergencial por mais três meses, até outubro, com os mesmos valores de R\$ 150 a R\$ 375 e com igual alcance da ajuda aos vulneráveis em termos de público.

O Copom aumentou a Selic em linha com o esperado, com alta de 0,75 ponto percentual, a 4,25%, mas deixou a porta aberta para uma alta até mais acelerada dos juros na próxima reunião de agosto, com a Selic podendo encerrar 2021 acima do atual patamar previsto pelo mercado no último relatório Focus, de 6,25%.

O Comitê de Política Monetária (Copom) indicou que pode elevar a Selic em ritmo mais acentuado e até acima do que o mercado espera atualmente para o fim do ano.

A autoridade monetária reconheceu que a pressão inflacionária continua maior do que o esperado, especialmente em se tratando de bens industriais, mesmo com a valorização do real. De acordo com a instituição, a inflação continua impulsionada pela lenta normalização da oferta, a “resiliência” da demanda e a “deterioração do cenário hídrico”, que pressiona os preços com a alta da energia.

No plano dos investimentos:

**Renda Fixa**

Vamos observar novamente as rentabilidades dos principais indicadores de retorno dos investimentos no segmento de renda fixa em junho e no acumulado do semestre:

IMA - Índices de Mercado Anbima					
Em 30/06/21					
Índice	Valor do índice	Var. no dia %	Var. no mês %	Var. no ano %	Var. em 12 meses %
IRF-M 1*	11.740,07151	-0,01	0,21	0,81	2,04
IRF-M 1+**	15.942,35507	-0,20	0,22	-3,30	-1,09
IRF-M	14.211,94043	-0,13	0,21	-1,58	0,14
IMA-B 5***	7.063,91496	0,01	-0,13	1,29	6,07
IMA-B 5+****	9.822,07506	-0,13	0,83	-2,55	8,52
IMA-B	8.069,51160	-0,07	0,42	-0,72	7,42
IMA-S	4.840,40522	0,02	0,35	1,23	1,89
IMA-Geral	6.263,64681	-0,05	0,35	0,14	3,55

Fonte: Anbima. Elaboração: Valor Data. \* Prazo menor ou igual a 1 ano \*\* Prazo maior que 1 ano \*\*\* Prazo menor ou igual a 5 anos \*\*\*\* Prazo maior que 5 anos

Notamos que foram retornos bem tímidos os alcançados no 1º semestre, notadamente frente a uma meta atuarial no mesmo período que registrou o seguinte valor para comparação:

- IPCA + 5,50% = **6,51%**

As incertezas políticas, de recuperação econômica e de avanço da vacinação associada aos fatores externos e internos que elevaram a inflação brasileira, obrigando o BC na execução da política monetária a elevar a Taxa SELIC no semestre de 2% para 4,25% trouxe a desvalorização dos ativos de renda fixa e que se refletiram nos índices do quadro acima e, pela marcação a mercado, nas cotas dos fundos de investimentos do segmento de renda fixa investidos pelos RPPSs brasileiros.

### **Renda Variável**

Neste segmento tivemos os 2 primeiros meses do ano com rentabilidades significativamente negativas, março com uma recuperação e valorização do IBOVESPA de 6%, mas ainda levando ao seu final, e deste trimestre para um acumulado de variação negativa em 2%.

No início de junho o IBOVESPA chegou ao seu maior nível histórico de 131.000 pontos, levando o valor acumulado de valorização ao patamar de 9,3%, mas recuou ao longo do mês até o nível de 125/126.000 pontos. Ao final do semestre o IBOVESPA apresentou uma variação positiva de 6,54% e no mês de junho uma variação de apenas + 0,46%.

### **Investimento no Exterior**

Em junho de 2021 o Dólar sofreu uma desvalorização frente ao Real de 4,4% gerando grande oportunidade de início ou aumento de alocação de recursos em fundos deste segmento. Após longo período e mostrando recuperação tardia o Real iniciou o mês de junho com a cotação em torno de R\$ 5,00 por Dólar; esta paridade foi rompida tendo esta cotação atingido o patamar de R\$ 4,96 por Dólar em 22/06/2021. Este movimento foi majoritariamente explicado pela elevação da Taxa SELIC e a perspectiva de novas elevações no futuro conforme atas do COPOM.

Entretanto, com a deterioração do ambiente político do Brasil a cotação voltou a se elevar desta data para o final do mês e a relação Real / Dólar retornou ao patamar de R\$ 5,25 / 5,31.

➤ **Seguem nossas recomendações de investimentos, para este momento, visando condições de médio prazo, mínimo adequado, e observável para os Clientes da Mais Valia:**

- **Não aumentar ou resgatar de fundos do segmento de renda variável com rentabilidade acumulada em 2021, acima da meta atuarial no semestre. Esta é nossa recomendação, mas cabe aos Comitês de Investimentos avaliar e decidir conforme suas expectativas, e com os dados macroeconômicos, aqui disponíveis, se adota postura otimista ou pessimista.**
- **Aplicar em Títulos Públicos Federais mais longos já que podem abrigar 100 % dos recursos do RPPSs Clientes da Mais Valia Consultoria, segundo a Resolução 3.922/10, trata-se do**

ativo de menor risco de crédito e liquidez disponível na economia brasileira e acessível com transparência e segurança.

- Alternativamente, a custos maiores e sem a garantia de todos os títulos sendo os mais longos, que aqui apontamos, aplicação em fundos indexados ao IMA-B 5+, mediante análise de sua carteira de investimentos.
- Para 2022 a meta atuarial dos nossos Clientes estará próxima de IPCA + 4,90%, conforme Portaria 6.132 de maio de 2021, que enviamos em anexo. Neste momento, os Títulos Públicos Federais mais longos estão oferecendo rentabilidade de IPCA + 4,42% a IPCA + 4,44%, o que representa, aproximadamente, 90% da meta atuarial dos nossos Clientes para 2022 e 82% da vigente em 2021. Perguntamos para avaliação de nossos clientes: que ativo, além deste, disponível na Resolução 3.922/10 oferece rentabilidade garantida desta magnitude?
- Observe o quadro abaixo, onde o preço até melhorou em termos de rentabilidade de dia 12 para dia 13 de julho, demonstrando que esta oportunidade está dada e que sugerimos que nossos Clientes avaliem e decidam por este investimento. Nós aqui da Mais Valia, sugerimos, em todas as políticas de investimentos esta alternativa constasse como uma estratégia alvo. Chegou a hora:

Títulos Públicos Federais							12/Jul/2021			
Papel IPCA			NTN-B			Taxa (% a.a.)/252	Intervalo Indicativo			
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
760199	15/07/2000	15/08/2022	1,7600	1,7307	1,7449	3.817,440621	1,3104	2,6844	1,3864	2,7602
760100	15/07/2000	15/03/2023	2,6550	2,6266	2,6450	3.830,464090	2,1841	3,5644	2,2914	3,6720
760199	15/07/2000	15/05/2023	2,6556	2,6294	2,6450	3.814,580243	2,2041	3,5701	2,3091	3,6755
760199	15/07/2000	15/08/2024	3,4030	3,3766	3,3900	3.922,856802	2,9401	4,3470	3,0047	4,4116
760199	15/07/2000	15/05/2025	3,5683	3,5400	3,5500	3.910,279709	3,0959	4,5033	3,1361	4,5435
760199	15/07/2000	15/08/2026	3,7661	3,7417	3,7546	4.017,156434	3,2737	4,6242	3,3283	4,6791
760199	15/07/2000	15/08/2028	3,9956	3,9703	3,9808	4.090,058580	3,5159	4,7285	3,5723	4,7852
760199	15/07/2000	15/08/2030	4,1512	4,1228	4,1396	4.147,987486	3,6802	4,7721	3,7533	4,8456
760199	15/07/2000	15/05/2035	4,2011	4,1685	4,1827	4.271,073019	3,7514	4,7047	3,8040	4,7577
760199	15/07/2000	15/08/2040	4,3462	4,3038	4,3260	4.417,366540	3,9207	4,8786	3,9526	4,9111
760199	15/07/2000	15/05/2045	4,3909	4,3346	4,3622	4.455,515628	3,9680	4,8951	3,9918	4,9197
760199	15/07/2000	15/08/2050	4,4062	4,3553	4,3802	4.592,449534	3,9887	4,8932	4,0123	4,9177
760199	15/07/2000	15/05/2055	4.4408	4.3915	4.4161	4.583,472017	4,0297	4,9200	4,0498	4,9412

Observe agora as taxas dos Títulos Públicos Federais em 13/07/2021, dia seguinte ao quadro anterior

Títulos Públicos Federais										13/Jul/2021
Papel IPCA			NTN-B				Taxa (% a.a.)/252			
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Intervalo Indicativo			
							Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
760199	15/07/2000	15/08/2022	1,7012	1,6720	1,6857	3.820,954716	1,3864	2,7602	1,3268	2,7003
760100	15/07/2000	15/03/2023	2,6783	2,6471	2,6600	3.830,891650	2,2914	3,6720	2,3058	3,6867
760199	15/07/2000	15/05/2023	2,6725	2,6456	2,6600	3.814,918260	2,3091	3,6755	2,3236	3,6903
760199	15/07/2000	15/08/2024	3,4315	3,4046	3,4200	3.921,120582	3,0047	4,4116	3,0350	4,4417
760199	15/07/2000	15/05/2025	3,5957	3,5682	3,5800	3.907,836808	3,1361	4,5435	3,1662	4,5737
760199	15/07/2000	15/08/2026	3,7780	3,7526	3,7659	4.016,782324	3,3283	4,6791	3,3397	4,6907
760199	15/07/2000	15/08/2028	4,0176	3,9926	4,0049	4.086,144409	3,5723	4,7852	3,5963	4,8095
760199	15/07/2000	15/08/2030	4,1496	4,1243	4,1346	4.151,073807	3,7533	4,8456	3,7483	4,8407
760199	15/07/2000	15/05/2035	4,1990	4,1750	4,1900	4.269,827669	3,8040	4,7577	3,8113	4,7650
760199	15/07/2000	15/08/2040	4,3644	4,3254	4,3448	4.409,512672	3,9526	4,9111	3,9715	4,9300
760199	15/07/2000	15/05/2045	4,3948	4,3701	4,3809	4.446,149312	3,9918	4,9197	4,0106	4,9384
760199	15/07/2000	15/08/2050	4,4136	4,3859	4,4000	4.580,894423	4,0123	4,9177	4,0322	4,9375
760199	15/07/2000	15/05/2055	4,4580	4,4238	4,4382	4.569,103690	4,0498	4,9412	4,0720	4,9634

- Quando a taxa de juros sobe o preço cai, aumentando sua atratividade para investimento.
- PU significa “Preço Unitário”.
- Importante também observar nossas recomendações anteriores no segmento de “investimento no exterior” em fundos BDRs pois, com os riscos que apontamos temos, como consequência, a expectativa de apreciação do Dólar frente ao Real, o que traz rentabilidade positiva para estes fundos, continuam válidas.

Permanecemos a disposição para esclarecimentos adicionais e especificamente em relação as respectivas aplicações e resgates para ajustes individuais de carteiras.

Atenciosamente,



Ronaldo Borges da Fonseca  
Economista  
Consultor de Valores Mobiliários