

Prezados investidores,

Em nossa última carta, ressaltamos o caráter defensivo de nossas posições. Continuamos com esta postura cautelosa, num momento de muitas incertezas, tanto no cenário global quanto no local.

Este posicionamento nos foi prejudicial neste mês. Abril foi um período de recuperação dos ativos de risco.

Gostaríamos de dividir as nossas principais fontes de preocupação, bem como algumas posições que consideramos apropriadas para navegar neste ambiente de elevada complexidade.

A tônica em abril continuou no acompanhamento da evolução do Covid-19 nos principais países do mundo (casos/ óbitos/ pesquisa de medicamentos e vacinas) e a expectativa de uma relativa normalização na vida dos cidadãos.

Na economia, os efeitos da brusca e acentuada paralisação da atividade vão ficando mais claros. Estamos passando por uma contração aguda. A principal dúvida reside na trajetória da retomada econômica. Tendo como guia o comportamento nas economias asiáticas, cremos que o mercado adotou uma postura otimista quanto a velocidade e magnitude da volta da atividade. Temos particular preocupação com a Europa.

Consideramos esta crise ainda mais intensa que 2008/09. Agora, enfrentamos um forte impacto no setor de serviços que em média representa 2/3 das principais economias do mundo. Além disso, os governos têm mais dificuldade na formulação de suporte à população e às empresas em função do enorme grau de pulverização (diferentemente da crise imobiliária de 2008/09 e o socorro dado as instituições bancárias).

Neste contexto, os Bancos Centrais e os Tesouros têm agido de forma célere e numa magnitude ainda mais expressiva que na crise de 2008/09. Redução de juros, compra de papel soberano e/ou corporativo, programas de apoio setoriais ou a grupos específicos. Enfim, todo um arsenal de medidas foi rapidamente anunciado e implementado. No somatório, quase uma dezena de trilhões de dólares. Julgamos que esta foi a principal razão para o desempenho bastante positivo dos mercados em abril.

No entanto, há uma série de problemas a serem enfrentados.

A trajetória da retomada talvez seja um dos principais desafios na análise do mercado. Agora, já há uma menor dispersão da magnitude da retração econômica tanto no Brasil quanto no mundo. Nossa posição está mais para a cauda negativa das estimativas.

Com o grande mergulho do PIB, o incremento do desemprego e a capacidade ociosa ficarão elevados por um período considerável. Houve uma forte deterioração da confiança tanto do empresariado quanto do consumidor, além do consumo de poupança ao longo deste período de forte contração econômica. Precisaremos da recuperação da confiança e recomposição de poupança para adentrarmos no processo de retomada.

Temos ainda desafios geopolíticos. Consideramos que o mais grave seja a nova forma de relação das economias ocidentais, em particular os EUA, com a China. Diferentemente de 2008 quando a China liderou o processo de recuperação da atividade global, desta vez somos mais céticos quanto à vitalidade da retomada da economia chinesa. Há uma série de obstáculos neste processo: i) ajustes nas cadeias de suprimento global (movimento que se iniciou com a disputa do *trade war* em 2019); ii) falta de demanda externa global que alimente a manufatura chinesa; iii) ruídos com governos, em especial o americano no seu processo eleitoral (isso pode levar a nova rodada de tarifas de importação); iv) movimento dos países para trazer de volta parte da cadeia industrial que hoje está muito concentrada na China (o Japão, por exemplo, criou no seu pacote de incentivos durante a pandemia, uma linha de US\$2,2 bilhões para empresas que quiserem reinstalar parte de sua cadeia no país). A pizza está menor e os atritos entre os países serão cada vez mais frequentes.

## Carta do Gestor – Abril 2020

No Brasil, além da queda acentuada do PIB, há um forte questionamento quanto ao comprometimento de disciplina fiscal, apimentado por uma crise política entre Governo e Congresso/ STF e denúncias realizadas pelo ex-Ministro Sérgio Moro.

Quanto à disciplina fiscal, há um enorme desafio para trazer de volta aos trilhos nosso desempenho. Do lado da receita, uma forte queda do PIB. Do lado das despesas, não permitir que despesas transitórias de suporte aos afetados pela pandemia se tornem permanentes.

Do lado político, as recorrentes crises minam ainda mais a confiança, sobretudo do empresário, inibindo o apetite ao risco e por conseguinte a própria retomada da economia.

Muito para ser feito e muitas dúvidas quanto à formulação e execução das soluções.

Isto nos leva a uma questão global na discussão de sustentabilidade da dívida em vários países. De forma geral, com a contração econômica e o desequilíbrio fiscal, os países apresentarão uma expansão de dívida/ PIB de 10%-20%. Os EUA estão numa posição de maior conforto, afinal emitem em US\$. Mas, para vários países, este será um desafio considerável, sobretudo com a população já extremamente machucada em função da pandemia. A adoção de políticas austeras será de difícil execução. Cremos que a próxima crise provavelmente será em dívidas soberanas. Ficará claro que algumas são simplesmente impagáveis.

No mercado acionário, permanecemos com uma carteira defensiva considerando alguns critérios para seleção de empresas: i) forte balanço; ii) maior previsibilidade operacional (inclusive dos efeitos da pandemia); iii) geradoras de caixa; iv) baixa complexidade; v) de preferência com exposição positiva ao US\$; vi) atividades de consumo “básico”; vii) empresas consolidadoras e viii) precificação de suas ações.

Além destes critérios, consideramos que a pandemia trouxe novas tendências ou simplesmente uma aceleração expressiva na adoção de novas práticas, como: i) *e-commerce*: em particular *e-grocery* e crescimento ainda mais acelerado dos *marketplaces*; ii) deslocamento: atividades que envolvam deslocamento das pessoas também devem apresentar maior tempo de recuperação, assim como aquelas que envolvam maior proximidade física e/ou aglomerações; iii) aumento de custo com “desglobalização” e/ou mudanças nas cadeias de suprimento: muitas indústrias apresentarão pressão de custos e compressão de margens; iv) serviços que o Estado não consiga suprir: neste aspecto sobretudo os ligados a saúde - os governos saem desta crise em maior dificuldade e a prestação de alguns serviços essenciais ficará ainda mais ineficiente; v) questionamentos quanto a imóveis corporativos: adoção mais ampla de home office e otimização de espaços.

Enfim, os desafios são imensos. Os próximos meses serão desafiadores. Cremos que o amplo apoio das autoridades com a liberação de trilhões de dólares causou um otimismo, às vezes, exagerado na precificação de vários ativos. Recomendamos cautela no momento. E aproveitar situações específicas para compra/ venda de ativos. E cuidado: melhor ganhar pouco que perder dinheiro. Tome risco de forma criteriosa. Sabemos que a certeza custa caro, mas tomar risco com um elevado grau de incerteza também pode custar bastante.

Atenciosamente,  
BLP Asset

### Aviso Legal

A BLP não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Consulte a lista de distribuidores no site da Gestora. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados do fundo só pode ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses a partir da data da primeira emissão de cotas. Para avaliação da performance de um fundo de investimento recomenda-se a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo Administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa da Lâmina de Informações Essenciais, do Prospecto e do Regulamento do fundo antes de tomar qualquer decisão de investimento. Descrição do tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares. Este documento tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da gestora. Fundos multimercados podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos.