

Prezados investidores,

Busca por risco e rotação não param por aqui

Novembro foi um mês extraordinário para ativos de risco pelo mundo. As eleições americanas tiveram um desfecho visto como favorável, com a vitória do candidato democrata, porém com maioria apenas na Câmara dos Deputados. Trump não foi um bom perdedor, mas isto pouco importou. O que se configura na principal economia mundial é uma condução mais balanceada das políticas interna e externa, e a perspectiva altamente estimulativa nos âmbitos fiscal e monetário. A composição do novo time econômico seguiu nessa direção, principalmente a indicação da secretária do Tesouro, Janet Yellen.

Uma segunda onda de infecções Covid-19, apesar de relevante e infeliz, não tirou o ânimo dos mercados. Sobressaíram as notícias positivas de vacinas, os dados macroeconômicos fortes e o avanço nas discussões para novos estímulos fiscais nos EUA e na Europa. A China continua a retomar com força (e sem inflação) e a consumir mais commodities. Os indicadores de atividade global (PMI) seguiram em alta, puxados pelo componente futuro. Assim, vai se confirmando a tendência de um forte PIB global em 2021 e um impacto cada vez menos negativo dos níveis mais baixos de mobilidade. O movimento pró-risco do mercado foi completo. O dólar americano perdeu para moedas de emergentes, commodities subiram e ações de “valor” foram compradas em detrimento das ações de tecnologia (até então, o “*growth*”). O Brasil não avançou na sua agenda política e a Covid piorou, mas o fluxo foi dominante. Juros longos ficaram estáveis e estrangeiros fizeram compras líquidas expressivas (cerca de R\$30bn) em bolsa. O IBOV subiu +16% em moeda local e +25% em USD vs. +11% do S&P.

Na BLP, iniciamos o mês já otimistas e capturamos bem essa melhora de humor. Nossa posição comprada em bancos e commodities metálicas compensou as perdas advindas da nossa posição vendida em Petrobras. Tivemos êxito ao evitar ações de varejo discricionário, onde a rotação global foi amplificada localmente por uma desaceleração de vendas na Black Friday.

Olhando para dezembro e para 2021, seguimos otimistas, porém mais seletivos. De um lado, acreditamos que continuaremos a receber fluxo pela conjuntura global de crescimento com juros baixos, estimulando a busca por ativos de risco. Vemos também uma opcionalidade positiva (partindo de expectativas baixas) caso o Brasil apresente algum avanço na direção de maior disciplina fiscal. Por outro lado, acreditamos em um PIB mais fraco do que o mercado projeta para 2021, em conjunto com uma inflação persistente e uma provável alta de juros. Talvez esses fatores segurem o nível absoluto do mercado, mas devemos continuar a ver uma rotação interna de carteiras.

Reforçamos nossa posição comprada em bancos (discutida amplamente na última carta) vs. *e-commerce* local, com base em três fatores:

- Ritmo de crescimento e revisão de lucros divergentes.** Nossos modelos apontam +25% de *upside* vs. as estimativas do consenso dos lucros dos bancos em 2021. Revisões positivas geram ânimo no múltiplo, abrem espaço para maior valorização das ações e mais dividendos (talvez até extraordinários). Projetamos crescimento de lucros de +50% aa. Aos poucos, o mercado vai reconhecendo que os bancos super provisionaram para inadimplência e que a piora de margem via pior mix/spread ficou para trás. A redução de custos operacionais deve inclusive acelerar. No setor de *e-commerce*, por outro lado, estamos no momento oposto. As estimativas de receita do consenso nos parecem otimistas ao não considerar um freio no gasto discricionário advindo do aumento do desemprego, da redução dos auxílios sociais e da alta na inflação do consumo básico. A temática secular favorável ainda existe, mas esse setor requer um crescimento acelerado (e revisões positivas) para justificar múltiplos mais elevados de curto prazo e não a perspectiva de crescimento a taxas decrescentes.

- 2. Macro local com mais inflação e menos PIB.** Nosso cenário macro para 2021 é de PIB mais baixo do que antecipa o consenso Focus (+3.5%), inflação persistentemente mais alta (+3.3%) e alta precoce de juros. Dificilmente as famílias vão gastar poupança de maneira a compensar menores gastos públicos. Não somos adeptos de que o hiato do produto vai acomodar a recuperação da demanda sem pressão em preços. A Covid-19 criou gargalos talvez temporários, mas a estrutura do custo de produção (desde insumos até processos), em nossa visão, subiu de maneira permanente. Este maior custo de produção unitário deve ser repassado, inclusive pelo fato de sairmos de 2020 com maior concentração de produtores/prestadores de serviços. Inflação de alimentos tampouco deve arrefecer por falta de grão e gado, salvo uma apreciação cambial. Essa não é uma configuração ótima para a bolsa, mas tampouco é deletéria e, certamente, deve favorecer a rotação interna de carteiras em prol de bancos e commodities globais (vs. consumo discricionário).
- 3. Estilo de investimento global.** O momento de ciclo econômico no mundo passou de retração (no auge do *lockdown*) para recuperação no final de 2020. O próximo estágio (para 2021) é de expansão, no qual devem se beneficiar ativos com *valuations* mais baixos e com maior crescimento de resultados – bancos satisfazem ambos, na nossa visão. Por ser relevante, líquido e com boa governança corporativa, o setor também tende a servir de porta de entrada para alocação de estrangeiros. Por fim, tememos que o *e-commerce* em mercados desenvolvidos sofra de maior tributação e/ou regulação – o que, apesar de não ter efeito direto localmente, prejudica a temática e a referência de valuation.

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. Os fundos BLP Multiestratégia I FIC FIM e BLP Ações I FIC FIA possuem menos de 12 (doze) meses. 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 e do Regulamento do fundo antes de tomar qualquer decisão de investimento. Este documento tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da gestora. Fundos de investimento 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. BLP Gestora de Recursos Ltda., CNPJ: 09.360.012/0001-00. Rua Joaquim Floriano, 940 – 2º andar cj. 22, São Paulo - SP, CEP 04534-004. Fone: (11) 4118-8670, e-mail contato@blpasset.com.br, site: www.blp.com.