

Prezados investidores,

Que início de ano! Após um turbulento 2020, o novo ano se inicia com maior volatilidade e um desempenho abaixo do esperado.

Na BLP, dizemos que 2021 começou em 06 de janeiro, após a eleição para o Senado no Estado da Georgia/EUA e a confirmação do *Blue Wave* (Partido Democrata no comando da Casa Branca e das duas casas legislativas). O mercado ajustou novamente a narrativa para um cenário de maiores estímulos fiscais, maior fraqueza do dólar e melhores perspectivas para mercados emergentes.

Vimos então um importante efeito colateral de um cenário de ainda maior liquidez: o rápido aumento da taxa de juros americana de 10 anos (tocou 1,18%a.a.). Este ponto é fundamental e, para nós, deve ser o principal termômetro a ser monitorado no futuro próximo. Já tivemos amplo debate interno sobre a velocidade e a magnitude do movimento e em que nível de taxa (1,25%/1,50%/1,75%/2,00%...) o Banco Central Americano (Fed) poderia adotar um maior controle sobre ela.

Isso é fundamental no apetite de risco dos investidores, nos preços de ativos e na busca de *hedge* para inflação. E há um certo dilema: quanto antes o Fed atuar, mais risco o mercado tende a adicionar, e quanto mais demorar, mais o mercado irá testar o limite de abertura de taxa e pode prejudicar o processo nascente de retomada da economia. Pelo que vimos nas manifestações de membros do Fed, não devemos esperar qualquer movimento no curto prazo.

Este é um ponto central de debate: estamos discutindo o quanto a taxa vai subir e, fatalmente, o efeito sobre as curvas de juros de mercados emergentes será para cima, assim como a pressão sobre suas moedas.

Temos muitas dúvidas sobre o consenso de mercado de fraqueza do US\$. Fraqueza contra quem? Quais as alternativas realmente viáveis de exposição e diversificação? Considerando que os EUA terão uma recuperação econômica mais rápida que a Europa e, muito provavelmente, também subirão os juros antes. Enfim, enorme espaço para debate.

Outro fator que mudou ao longo do mês foi a piora nos casos de Covid e a disseminação de novas cepas mais contagiosas e menos suscetíveis à ação das vacinas. Este é outro ponto que sempre nos causou dúvida: por que o mercado não dava atenção a essa piora, sendo que vinha ocorrendo desde novembro de 2020? O mercado estava muito mais interessado no tamanho dos pacotes de estímulos, aumento de gasto público, *reflation trade* e adição de risco.

De todas mudanças e ajustes ao longo do mês, em nossa opinião, a mais importante foi a maior velocidade de vacinação nos EUA. Isto é simplesmente fundamental. Vimos, pelo exemplo de Israel, os efeitos da ampla vacinação sobre o número de casos, hospitalizações e, por conseguinte, em mortes. No Brasil, a mudança de postura também ocorreu, com o Governo percebendo que o único caminho para uma retomada mais rápida da economia é via a vacinação da população. Há também que se ressaltar a maior pressão do setor privado na busca desta solução.

Nos EUA, o Governo Biden aumentou a velocidade de vacinação para cerca de 1,3mm de pessoas/dia e com a meta de atingir 1,5mm/dia. Houve a contratação de novas doses junto à Pfizer e à Moderna, atingindo o total de 600mm de doses, o suficiente para vacinar toda a população americana com 2 doses provavelmente até o final do verão no Hemisfério Norte. Na Europa, os laboratórios Sanofi e Novartis fizeram acordos de produção de vacinas de concorrentes para acelerar sua oferta e distribuição. Enfim, as notícias foram bem positivas neste aspecto e são fundamentais na busca de maior normalidade na vida de todos.

Mantemos nossa opinião desde o último *Jackson Hole Economic Policy Symposium*: os Bancos Centrais e Tesouros do mundo desenvolvido vão buscar crescimento de forma agressiva – crescimento é a única saída

para a crise. Isso se dará pela conhecida fórmula: política monetária acomodatória, recompra de títulos e enormes estímulos fiscais. No entanto, com duas condições de contorno diferentes: i) O Fed irá trabalhar com uma maior inflação média de curto prazo, ou seja, não vai subir juros quando a inflação apontar para o tradicional 2%a.a., e ii) temos várias vacinas e políticas de vacinação mais agressivas sendo implementadas.

Nossa leitura é de firme retomada da atividade provavelmente a partir de meados do 2T21. Desta forma, estamos otimistas com a retomada da economia americana. É apenas uma questão de tempo para a reabertura do importante setor de serviços.

Outro ponto de debate reside na provável recuperação assimétrica entre os países desenvolvidos e os demais. Isso se relaciona com a disponibilidade de vacinas para suas populações. Nossos últimos dados apontam para a seguinte situação: os países mais ricos, que correspondem a 16% da população mundial, atualmente detêm 60% das doses de vacinas compradas, segundo artigo da Duke University.

Bill Gates mencionou que espera uma defasagem de 6-8 meses entre os dois blocos. Nossa dúvida reside se, mesmo com essa falta de sincronia, haverá uma dispersão maior no desempenho dos setores no mercado acionário externo e local.

Com este racional, setorialmente, mantemos maiores alocações em commodities e bancos.

Commodity é o setor mais óbvio como beneficiado tanto pela retomada econômica quanto como *hedge* para inflação. A dificuldade hoje reside na escolha das ações, pois há clara diferenciação entre cada commodity, além do desempenho já apresentado pelas ações ao longo do tempo. Vamos tecer alguns comentários sobre nossa visão de médio prazo.

Normalmente, ouvimos comparação entre o ciclo atual de commodities e o super ciclo em 2007/08. Há alguma semelhança no tocante à força da demanda chinesa, mas nossa principal fonte de dúvida está em outro aspecto: o tamanho da liquidez global e seu efeito sobre os mercados de commodities – sobretudo em mercados não tão líquidos, isto é, ex-petróleo e ouro. Os efeitos de potencial distorção de preço pode ser bem mais importantes. Sugerimos observar, por exemplo, a variação nas curvas futuras de commodities agrícolas ao longo dos últimos seis meses. Isso será uma dor de cabeça adicional para os bancos centrais de países emergentes. Outras diferenças importantes são: i) baixa oferta adicional de curto prazo: no último ciclo, grandes projetos estavam em andamento ou sendo finalizados; e ii) maior taxa de retorno requerida para novos projetos em função de demandas ESG e busca por minimização de riscos operacionais.

Nossa discussão é menos na linha de maior preço na ponta e sim um preço médio maior por mais tempo. Isso tem uma diferença brutal na geração de caixa das empresas.

Esse maior otimismo com *commodities* leva a outro debate também importante: a pressão inflacionária ao longo dos próximos trimestres. Vimos em janeiro como a taxa de 10 anos americana aumentou rapidamente (e até uma pressão em *ISM Prices Paid* que tem correlação com *PPI*). Recomendamos atenção com algum susto nos índices inflacionários nos próximos meses, seja por simples efeito base, por uma recuperação econômica mais forte ou por pressão adicional de custos. Daqui nasce nosso maior otimismo com o setor bancário, pois a correlação entre o 10y americano e o desempenho dos bancos é notória. Estamos cientes dos enormes desafios operacionais do setor, mas mesmo numa tendência estrutural ruim, há bons ciclos.

No Brasil, temos um cenário ainda desafiador, embora com perspectivas um pouco melhores no curto prazo. O reconhecimento de que a ampla vacinação é o único caminho para a retomada de uma vida mais normalizada e da economia é o primeiro passo. O Brasil é visto como um país com melhor logística e cultura de vacinação. Nosso atual entrave está na disponibilidade de vacinas.

Nosso cenário ainda é um pouco mais cauteloso que o consenso: (i) crescimento mais fraco do PIB (mais próximo a 2%); (ii) inflação acima do consenso: temos muitas dúvidas sobre uma pressão adicional de preços das commodities no mercado internacional e o repasse do IGPM de 2020 com a retomada da economia (apesar das diferenças, vale a pena checar o IPCA na última vez que o IGPM foi maior que 20%, no final de 2002); (iii) continuidade da pressão sobre o lado fiscal: magnitude e extensão dos auxílios e subsídios; (iv)

pressão de uma maior taxa do 10 anos americano sobre a curva de juros local e seu impacto sobre a moeda e (v) a necessidade de aumento mais prematuro da Selic.

Do lado positivo, a eleição das mesas no Congresso Nacional pode trazer a perspectiva de aprovação de uma agenda mais positiva no andamento de reformas essenciais.

Resumidamente, estamos mais otimistas com a tendência dos mercados para os próximos meses. Há inúmeros pontos a serem monitorados, mas a perspectiva de maior velocidade de vacinação, ampla liquidez global e o provável aumento no apetite de risco dos investidores são condições animadoras.

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.