

Efeito colateral da liquidez injetada: estímulos começam a fluir pelos balanços das empresas

Prezado investidor,

No mês de abril, os fundos apresentaram um bom desempenho: BLP Ações I FIC FIA (+4,90% vs +1,94% do Ibovespa) e BLP Multiestratégia I FIC FIM (+1,49% vs +0,21% CDI no período). No ano, os fundos acumulam uma *performance* satisfatória de +9,63% no BLP Ações I FIC FIA (vs -0,10% do Ibovespa) e de +5,13% no BLP Multiestratégia I FIC FIM (vs +0,69% CDI), no mesmo período.

O mês de abril foi marcado pelo avanço na vacinação contra a Covid-19, maior controle da doença e reaberturas, mesmo que ainda lentas, em alguns países. Conforme já abordamos em outras cartas, devemos ter um descompasso na recuperação de países desenvolvidos vs emergentes, vide o percentual da população que recebeu ao menos uma dose em países como o Reino Unido com 51%, EUA 44%, Canadá 34% e Europa 23%, comparativamente a Turquia com 16%, Brasil 14%, Índia 9% e África do sul 0,5% (*fonte: Our World in Data*).

Constata-se, no entanto, que mesmo em países com vacinação mais avançada, a reabertura está sendo feita de maneira bem gradual, para evitar um repique nos casos, dada a alta transmissibilidade e as novas mutações. No Brasil, a vacinação acelerou. Atualmente em uma taxa de 800-900 mil vacinas/dia. No entanto, o cronograma de recebimento das vacinas nos parece otimista e passível de sofrer atrasos na entrega.

No mês, tivemos novas propostas de pacotes nos EUA de estímulo à economia e à recuperação da covid. O presidente Biden apresentou o programa focado em infraestrutura e combate às mudanças climáticas no total de US\$2,3tri, além de US\$1,8tri no chamado “*American Families Plan*”. Estes últimos dois estímulos, somados ao US\$1,9tri (cheques diretos às famílias, seguro-desemprego prolongado, crédito fiscal para o cuidado de crianças, outros), aprovado em março, já ultrapassam US\$6tri na era Biden. No mandato do ex-presidente Trump, foram gastos US\$3,1 trilhões (US\$2,2tri e, posteriormente, US\$0,9tri). Desta forma, chegamos no somatório a incríveis US\$9tri! É muita liquidez sendo injetada na economia!

Do lado da oferta, acreditamos que os gargalos logísticos perdurarão por mais tempo, com *lead times* na indústria mais elevados, e fretes, pelo menos no curto/ médio prazo, também mais altos - fato recorrentemente compartilhado nos resultados/ *conference calls* de empresas globais como Maersk, Hapag-Lloyd e Orient Overseas International. Desarranjos causados pela covid, bloqueio do canal de Suez, demanda firme e em recuperação e um maior cuidado na gestão de tripulações de navios acabam por pressionar uma oferta que já vinha fragilizada.

Adicionalmente, acreditamos que presenciaremos uma onda de diversificação de fontes da cadeia de fornecimento, movimento este já notado na cadeia dos semicondutores, concentrada nas mãos dos países asiáticos. O *capex* incremental deverá ser realizado em regiões diversificadas, para minimizar os riscos atrelados à confecção de encomendas e entrega ao consumidor final.

A temporada de resultados do 1T21 teve início e 90% das empresas americanas reportaram um *beat* vs consenso (*fonte: Goldman Sachs*). Bons resultados foram acompanhados, majoritariamente, por revisões positivas de *guidance*, anúncios de dividendos e/ ou novos programas de *buyback*. Investidores também começam a se questionar sobre uma possível intensificação na atividade de *M&A*, em meio a empresas capitalizadas e desalavancadas.

A injeção de dinheiro para combate à pandemia está começando a fluir pelo fluxo de caixa das companhias. Isso foi motivo de inúmeras discussões internas: “para onde vai o dinheiro dos estímulos financeiros?”.

O cenário atual nos parece de otimismo, apesar de ainda termos um posicionamento mais cauteloso quanto à inflação. Neste momento, o mercado tem se aproveitado de uma combinação perfeita entre: recuperação econômica atrelada a uma inflação sob controle (pelo menos no curto prazo). Interessante mencionar, ainda, que a inflação nos parece mais controlada por uma não-recuperação da Europa, Índia e América Latina - a atividade ainda não voltou em inúmeros mercados consumidores. Posteriormente, cremos que, com o progresso da vacinação e reabertura, a inflação tende a apontar para cima.

A frente, temos bastante dúvidas acerca do que seria o conceito de “inflação transitória”. Fato é que o título de 10 anos norte-americano, depois de um primeiro trimestre de bastante volatilidade, estabilizou-se. Muitas questões permanecem no que seria a interpretação e posicionamento do mercado frente a dados de CPI/ PPI (inflação) eventualmente mais elevados e o que determinaria se tal inflação é de fato transitória ou estruturalmente mais persistente. O FED tem, recorrentemente, reiterado sua postura de foco total na recuperação de empregos e no crescimento, minimizando qualquer repique na inflação como sendo estrutural. Mantemos um posicionamento para um mercado americano ainda firme e com perspectiva de alta.

No âmbito local, o mercado segue surpreendentemente firme. Diversas foram as notícias negativas ao longo dos últimos meses, como: agravamento da pandemia, dúvidas sobre a disciplina fiscal na elaboração do Orçamento da União, eventos de piora de governança na Petrobras/ Eletrobras/ Banco do Brasil e a volta da elegibilidade do ex-presidente Lula. Apesar disso, o índice fechou o mês estável no ano (YTD -0,10%).

Apesar dos problemas fiscais e inflacionários, os dados econômicos recentes apontam para uma recuperação econômica mais robusta. O ciclo vigoroso das commodities poderia ser mais benéfico se não tivéssemos uma moeda tão desvalorizada, o que acaba por gerar mais inflação local. Os resultados do primeiro trimestre das empresas de commodities reforçam nossa visão de que a demanda permanece firme e os preços médios devem se manter mais altos por mais tempo. A geração de caixa das mineradoras e siderúrgicas deverá ser ainda melhor que no superciclo de 2005-08.

Quanto à composição de nossas carteiras, seguimos posicionados nos dois pontos de maior conforto: (i) melhor atividade nos EUA e em *Developed Markets*; e (ii) maior inflação no Brasil e em outros *Emerging Markets*.

Concluindo, acreditamos que o mercado local seguirá sendo levado pelo externo. Em um exercício de “marcar a mercado” (*mark to market*) ressaltamos que 25% do Ibovespa é composto por empresas que possuem \geq 25% de FCFY (*Free Cash Flow Yield*), e 65% com bom FCFY e/ ou perspectiva operacional positiva. Nesse exercício, destacaram-se empresas de minério de ferro, aço, petróleo, carnes e petroquímicas. Seguimos em busca por empresas com forte geração de caixa, bom conforto operacional, maior *pricing power* e expostas positivamente à inflação.

Atenciosamente,

BLP Asset

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. O BLP Ações I FIC FIA possui 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. P.L. Médio últ. 12 meses do fundo BLP Multiestratégia I FIC FIM: R\$ 20.950.802,42. e BLP Ações I FIC FIA: R\$ 2.038.170,92. Gestora: 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.