

5 trilhões de razões para ainda nos preocuparmos com a inflação

Prezado investidor,

Gostaríamos de iniciar a carta deste mês, dando continuidade à última carta sobre os eventos relacionados à construtora chinesa Evergrande. Compartilhamos com os leitores nossa tese sobre a desaceleração da economia chinesa, sobretudo no setor imobiliário, automotivo e maquinário. Defendemos, também, que a crise não se restringiria apenas a Evergrande, mas sim ao modelo do setor imobiliário chinês. No mês de outubro, constatamos indícios de instabilidade neste mencionado modelo, com novas empresas aderindo à lista daquelas que não teriam condições de honrar seus credores, como: Sinic Holdings, Fantasia Holdings, Modern Land, China Properties Group, Xinyuan Real Estate e Greenland Holding Group.

Tivemos ainda a divulgação de dados setoriais que reiteram a tendência de desaceleração, com destaque a: (i) vendas residenciais -17% y/y e novas construções -14% y/y (*fonte National Bureau of Statistics of China*, setembro); (ii) venda de automóveis -20% y/y, já de uma base anual deprimida (*fonte China Association of Automobile Manufacturers*, setembro) e (iii) vendas de escavadoras -23% y/y e caminhões pesados -61% y/y (*fonte China Construction Machinery Association*, setembro).

Os principais bancos também revisitaram o crescimento chinês esperado para este ano e para o próximo – vide JP Morgan de 5,2% para 4,9% e Goldman de 5,6% para 5,2%, em 2022 – após dados mais fracos dos principais indicadores: PIB, investimento em ativos fixos e produção industrial. **Reiteramos nossa postura de cautela e continuamos a crer no menor crescimento por mais tempo.**

O mês ainda foi acompanhado pelo início da temporada de resultados corporativos referente ao terceiro trimestre. Apesar dos resultados mais fracos das emblemáticas de tecnologia (Amazon e Apple), nos surpreendemos ao analisarmos os

resultados, sobretudo, das empresas de produtos de consumo. Diferentemente dos trimestres anteriores, neste trimestre a grande maioria das empresas repassaram a pressão de custos (seja de matéria prima, logística ou mão de obra) e reportaram margens estáveis ou até mesmo crescentes, como: Unilever, L’Oreal, Reckitt Benckiser, Kraft Heinz, Coca Cola e Mc Donald’s. **As empresas estão aumentando os preços na ponta final de maneira até mais vigorosa.**

Por outro lado, quando não repassada a pressão de custos ao consumidor final, conseguimos observar com mais clareza o impacto da quebra das cadeias, dos insumos e da mão de obra. Como no caso da Amazon, que reportou um **aumento de custos de US\$2 bilhões no 3T21**. Para o último trimestre do ano, a companhia espera que as pressões salariais e a redução de produtividade gerem um **aumento de custos de US\$4 bilhões**. As ações da companhia caíram 2,1% vs S&P +0,2%. **Em nossa carteira, buscamos empresas melhores posicionadas no repasse de custo.**

Tal tendência observada, reacendeu e alimentou o debate interno quanto ao perfil do movimento inflacionário. Estamos mais convictos de que se trata de um movimento com características cada vez menos transitórias. Estamos posicionados de maneira mais preocupada com a perenidade da inflação *versus* a média de mercado.

Sustentamos ainda mais nossa convicção inflacionária ao verificarmos a mudança da retórica de alguns dos principais bancos centrais no mundo: Inglaterra, Canadá, Austrália e Nova Zelândia. Claramente tais BCs partiram para uma postura muito mais *hawkish* (altista de juros) ao anunciar o fim do programa de recompra de títulos e/ ou antecipar a expectativa do início do ciclo de aumento de juros. Estamos à espera do pronunciamento do FOMC, se seguirá a tônica dos demais bancos centrais ou se continuará na sua postura mais acomodativa.

Não nos surpreenderíamos caso Powell já viesse com discurso mais *hawkish* no próximo encontro. Afinal, são 5 trilhões de razões ([carta](#)) para se preocupar com a inflação, estamos tendo efeitos colaterais ([carta](#)) de tamanha liquidez injetada.

Quanto ao cenário internacional de *equities*, **nos posicionamos com mais cautela**, pautado, majoritariamente, em: (i) níveis dos principais índices, (ii) magnitude e perenidade da inflação, (iii) problemas logísticos e de mão de obra; (iv) potencial redução do consumo de alguns produtos, em datas como Natal e *Black Friday*, dada a antecipação da demanda nos trimestres anteriores (conforme vocalizado na teleconferência de resultados da Amazon); (v) fim do programa de recompra de títulos, (vi) início do ciclo altista de juros globalmente e (vii) retração da atividade chinesa e europeia, esta última ilustrada por mais um corte na expectativa do crescimento da Alemanha em 2021 ([link](#)).

No lado doméstico, após dados de inflação além do esperado – vide IPCA-15 de outubro de 1,20% m/m (*fonte IBGE*, consenso em 0,98% m/m) –, aumento da taxa básica de juros para 7,75% e sinalização de pelo menos mais 150bps para o próximo encontro, tivemos inúmeras casas revisando o crescimento de Brasil para 2022. O sentimento de necessidade de aumento do ciclo de juros mais rápido que o esperado fez com que outubro fosse marcado pela inauguração de cenários de até mesmo retração econômica para 2022. **Tal cenário nos parece de exagerado pessimismo.**

Quando em contato com certas empresas, notamos um nível saudável da atividade. Arrecadação de impostos elevada, crescentes dados de vendas de derivados de combustíveis, recuperação na demanda aérea e no tráfego em *shopping malls*/ estradas, baixo nível de PDD (provisão para devedores duvidosos) em empresas do setor elétrico (mesmo em meses de PLD elevado/ bandeira vermelha), forte importação de produtos químicos, exemplos estes que suportam nossa percepção. Inúmeros negócios ainda estão voltando à normalidade. Estamos mais otimistas no consumo de alimentos, vestuários e *malls*.

Fizemos alterações relevantes na carteira deste mês, para nos ajudar a atravessar por águas inflacionárias, principal preocupação atual da casa. Buscamos uma carteira exposta de maneira positiva à inflação.

Por acreditarmos que estamos ainda mais próximos de uma sinalização mais agressiva do FED quanto ao caráter inflacionário, juntamente com um cenário local de aumento de juros e inadimplência ainda controlada, voltamos à posição antiga comprada em bancos. Com isso, alteramos nossa preferência nas empresas da primeira linha ([carta](#)) de Petrobras para bancos. Apesar de termos sido presenteados pelo anúncio de dividendos mais robustos naquela, conforme esperado, o carrego já se demonstrou de intensa dificuldade. Seguimos cautelosos com empresas expostas a minério de ferro.

Dedicamos quase que a totalidade do nosso espaço de risco de empresas *long duration* ao setor de *shopping malls*, onde notamos uma forte recuperação de atividade – tendência oposta a diversos outros setores da economia.

Aumentamos e pulverizamos em outras empresas nosso posicionamento de otimismo no setor de proteínas, que já carregamos há meses. Neste setor ainda conseguimos encontrar empresas com geração de caixa anual superior a vinte por cento do valor de mercado, e ainda com opcionalidade de evento corporativo.

Dada a melhor hidrologia observada no mês, acompanhada de razoável expectativa pluviométrica para os meses que seguem, pudemos visitar alguns nomes. Seguimos posicionados em empresas de vestuário, distribuição de combustíveis e laboratório.

Desejamos bons investimentos a todos,

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. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance de um fundo de investimento recomenda-se a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. 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.