

Quatro Temas para 2022

Em 2021, pudemos celebrar a entrega das metas de rentabilidade propostas aos nossos cotistas. O fundo de estratégia *long and short* BLP LSH1 FIC FIM teve uma performance de +8,81% (vs CDI +4,40%), enquanto o veículo *long only* BLP Ações I FIC FIA teve rentabilidade de -1,61% (vs Ibovespa de -11,93%). **Agradecemos aos cotistas que depositaram a confiança em nosso trabalho!**

Na carta deste mês, gostaríamos de introduzir quatro temas – dois internacionais e dois domésticos – que julgamos de maior relevância e que acreditamos que permearão as discussões ao longo do ano de 2022.

a) Federal Reserve: mudança na narrativa e novo patamar de juros, espaço para realização em ações.

No mês de dezembro, o banco central americano sinalizou três aumentos de juros em 2022. Tal movimento veio na contramão da expectativa do mercado: em novembro, a pesquisa *Fund Manager Survey* do BofA sinalizou que apenas 8% dos gestores globais esperavam três aumentos de juros em 2022, já na pesquisa de dezembro este mesmo número saltou para 17%, número este ainda baixo. Vale destacar, ainda, que o *Bank of England* optou por aumentar a taxa de juros pela primeira vez em três anos, ao elevar para 0,25% (+15 bps).

Chart 7: Investors expect 2 rate hikes in 2022

How many times do you think the Fed will raise hikes in 2022

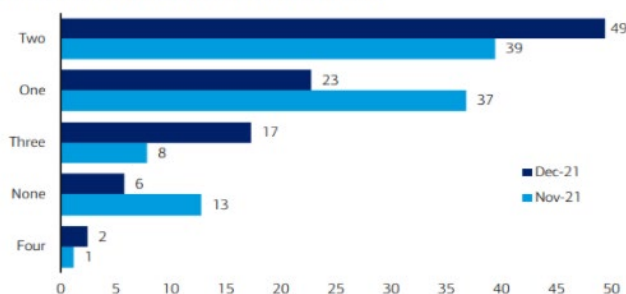


Gráfico 1: expectativas do número de aumentos de juros em 2022 nos EUA. Fonte: BofA Global Fund Manager Survey

Os mercados mais uma vez pareceram ignorar aquilo que, para nós, foi uma brusca mudança de narrativa e, agora, com sinalizações até mais concretas por parte do FED. Os mercados seguiram em trajetória positiva, vide: a performance do S&P pós anúncio (15 de dezembro) até o final do ano de +1,2% e do *EuroStoxx 50* de +3,5%.

Reiteramos nosso posicionamento de que será necessária uma readequação dos portfólios para ajustar à nova realidade de juros mundial.

S&P 500 Index: Forward P/E ratio



Gráfico 2: Os valuations do S&P 500 estão bem acima da média histórica em diversos múltiplos. Fonte: J.P. Morgan Asset Management

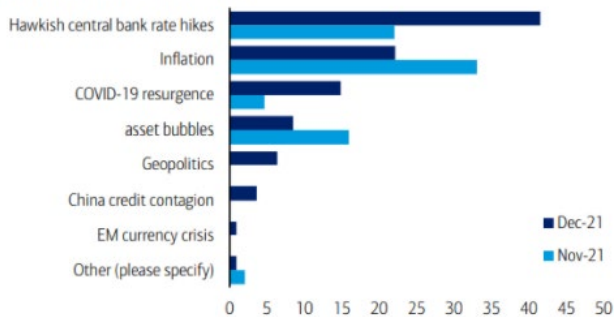
b) China: incentivos de curto prazo versus desafio de médio prazo com as mudanças de modelo econômico e social.

Apesar de muito ter se falado nas últimas semanas quanto a um possível socorro governamental chinês, com uma política monetária mais branda, focado em injeção de capital e redução das taxas de juros, **tendemos a encarar o cenário com mais cautela e prudência do que a maioria do mercado.**

Em dezembro, para tentar frear a desaceleração de determinados setores e estimular a economia, o governo chinês anunciou duas medidas: corte do (i) compulsório dos bancos em 50bps (RRR, *Reserve Requirement Ratio*) e da (ii) taxa básica de juros para empresas em 5bps (LPR, *Loan Prime Rate*).

Além disso, notamos que alguns bancos internacionais de renome estão buscando traçar um cenário mais benigno para o setor imobiliário, com a retórica de que o pior já ficou para trás. Fato é que no último *Fund Manager Survey*, o risco China não foi elencado nem nos cinco mais mencionados.

Chart 20: Hawkish central banks now the biggest 'tail risk', first since May '18
What do you consider the biggest 'tail risk'?



Source: BofA Global Fund Manager Survey
Note: "Central bank rate hikes" was introduced in November, "Fed taper" was the corresponding answer in October

Gráfico 3: As maiores preocupações de "risco de cauda", segundo os gestores, mostram a China em 6º lugar. Fonte: BofA Global Fund Manager Survey.

Continuamos com muito cuidado em nossas análises quanto à economia chinesa. Acreditamos que seja de suma importância uma interpretação assertiva do que será a ajuda governamental. Vemos tais medidas como auxiliares na tentativa de conduzir uma grande reestruturação de dívidas que está por vir no setor imobiliário, cujos dados operacionais seguem fracos, principalmente no mercado secundário e em cidades de terceira linha (*Tier 3*). De acordo com o CRIC (*China Real Estate Information*), as vendas agregadas dos principais desenvolvedores chineses contabilizaram em dezembro -27% vs ano passado, incluindo a Evergrande, que praticamente não reportou vendas nos últimos três meses.

Visualizamos as medidas muito mais no intuito de estancar um problema de curto prazo, e acreditamos que o desafio de retomar o crescimento chinês perdurará. O modelo tradicional chinês de se operar ultra alavancado há de ser revisto. **O cenário mais benigno, para nós, será a desaceleração da atividade, que já nos parece contratado.**

Exhibit 7: Housing to turn from a major contributor to a major drag on economic growth in China...

Housing contribution to yoy China GDP growth

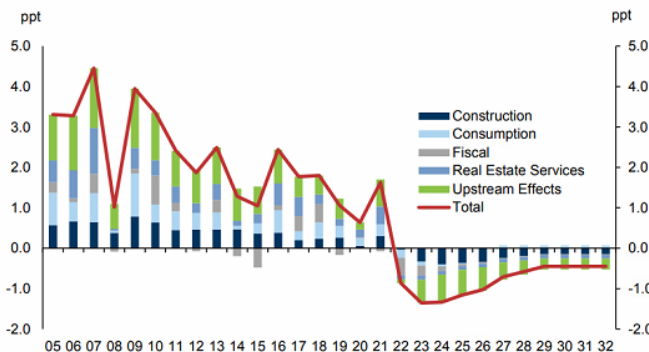


Gráfico 4: O mercado imobiliário costumava ser um grande contribuinte ao crescimento chinês, mas as projeções são de que passará a contribuir negativamente daqui para frente. Fonte: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

c) Atividade local: enfraquecimento da demanda de diversos setores, até aqueles mais resilientes.

Os dados de alta frequência, disponibilizados em dezembro, revelaram uma desaceleração na atividade local. Notamos um enfraquecimento em inúmeros setores, muitos deles apresentam forte correlação ao PIB, como foi o caso de: dados de serviço, consumo de energia, vendas de derivados de combustíveis, venda/compra de aço pelas distribuidoras, venda de papelão ondulado, dentre outros.

Quando em contato com as empresas, foi nítida a desaceleração na demanda final, até mesmo em setores que se comportavam de maneira bem resiliente desde o início da pandemia. Ficou claro no discurso, também, a troca de produtos de maior preço para aqueles de menor valor.

Os desafios macroeconômicos nos parecem cada vez mais latentes, dado o nocivo combo: alto desemprego, perenidade da alta inflação, menor disponibilidade de renda e auxílios emergenciais mais restritos.

A escolha setorial/ empresarial tornou-se mais desafiadora, tivemos que revisitamos até mesmo empresas que possuíamos grande conforto quanto à sustentabilidade da demanda final. Buscamos, em nossas modelagens, estressar de maneira

significativa as variáveis de demanda para verificar o grau de conforto de carregamento de certas empresas.

d) Eleição: defender mais do que atacar.

Os últimos dois meses do ano já deram um certo “gostinho” de como será o pano de fundo eleitoral em 2022: **volatilidade**.

As primeiras pesquisas indicavam uma rápida e vigorosa ascensão de Sergio Moro com seus 8-14% de aprovação. Em seguida, o foco passou a ser Lula com uma intenção de voto que beirava os 45-50%. Cenários estes que foram traçados em questão de semanas, se não dias.

Internamente, acreditamos ainda ser muito cedo para se apontar um possível vencedor. Os cenários acabam por se alterar muito rapidamente. O posicionamento no mercado local está pouco comprado e na eventualidade de melhora na perspectiva eleitoral, os movimentos tendem a ser assimétricos e bruscos.

Desejamos um ano de muita saúde a todos os familiares, alegrias e bons investimentos! Contem conosco!

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. 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.

BLP Ações I FIC FIA – CNPJ: 37.830.181/0001-93 (data início: 18/08/2020): Em dezembro/2021, o fundo obteve um retorno de 1,37% vs o Ibovespa de 2,85%. No mês anterior, o fundo obteve um retorno de 0,24% vs o Ibovespa de -1,53%. No ano, o retorno acumulado é de -1,61% vs o Ibovespa -11,93%. Em 12 (doze) meses, o retorno do fundo é -1,62% vs o Ibovespa de -11,93%. O patrimônio líquido médio dos últimos 12 (doze) meses é de R\$3.573.568. Público-alvo: Investidores em Geral. Taxa de Administração 2,00% a.a., e Performance 20% a.a. sobre o excedente do benchmark.

BLP LSH1 FIC FIM – CNPJ: 35.844.973/0001-91 (data início: 05/03/2020): Em dezembro/2021, o fundo obteve um retorno de -0,10% vs o CDI de 0,77%. No mês anterior, o fundo obteve um retorno de 1,30% vs o CDI de +0,59%. No ano, o retorno acumulado é de +8,81% vs o CDI +4,40%. Em 12 (doze) meses, o retorno do fundo é +8,81% vs o CDI de +4,40%. O patrimônio líquido médio dos últimos 12 (doze) meses é de R\$ 37.161.244. O público-alvo: Investidores em Geral. Taxa de Administração 1,437% a.a., e Performance 20% a.a. sobre o excedente do benchmark.

BLP LSH2 FIC FIM – CNPJ: 40.830.356/0001-77 (data início: 31/03/2021): Em dezembro/2021, o fundo obteve um retorno de -0,74% vs o CDI de 0,77%. No mês anterior, o fundo obteve um retorno de 2,05% vs o CDI de +0,59%. No ano, o retorno acumulado é de +7,19% vs o CDI +3,89%. Desde o início, o retorno do fundo é +7,19% vs o CDI +3,89%. O patrimônio líquido médio desde o início é de R\$ 11.847.876. Público-alvo: Investidores Qualificados. Taxa de Administração 2,00% a.a., e Performance 20% a.a. sobre o excedente do benchmark. Este fundo possui menos de 12 meses.

Canais de Atendimento

Administrador dos fundos: BEM DTVM Ltda., acesse <https://bemdtvm.bradesco/html/bemdtvm/index.shtml>

Custodiante: Banco Bradesco S/A., acesse

<https://custodia.bradesco/bradescocustodia/html/pt.html>

Gestora: BLP Gestora de Recursos Ltda. www.blp.com.br – (11) 4118-8670.

Para informações sobre (i) Descrição da classificação ANBIMA; (ii) Descrição do objetivo e/ou estratégia; (iii) Carência para resgate; e (iv) Tributação aplicável sobre os fundos desta publicação, acesse: <https://blp.com.br/long-short-e-acoef/>

