

Não aposte contra o FED

Prezados investidores,

Na carta deste mês, gostaríamos de dar continuidade à discussão de alguns dos tópicos abordados na carta anterior:

a) *Federal Reserve*: maior desconforto quanto à perenidade e à magnitude do movimento inflacionário e diminuição do tamanho do balanço do Banco Central.

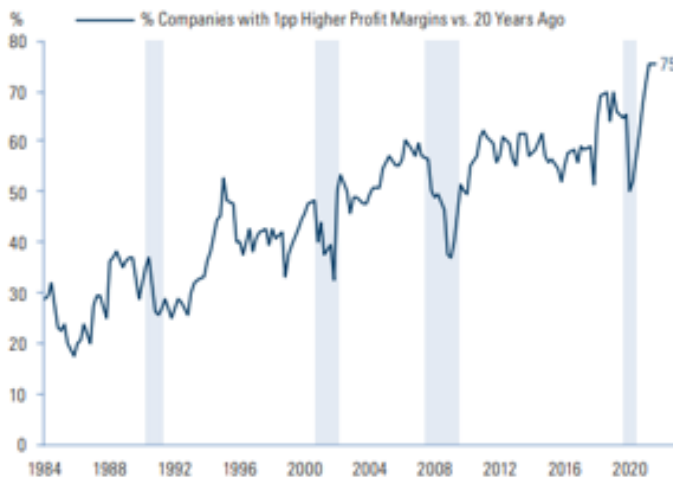
O mês foi marcado pelo início da temporada trimestral de resultados corporativos. Notamos que a tônica inflacionária segue permeando os resultados e os investidores continuam a monitorar atentamente o repasse ou não das pressões dos custos ao consumidor final. Os investidores, mais uma vez, premiaram aquelas empresas que preservaram margens, como foi o caso da *Procter & Gamble* (+3,4% vs S&P Índice -1,0%).

A temática de pressão salarial também esteve presente e foi muito questionada nas teleconferências de resultados. A falta de mão de obra e o aumento considerável da folha de pagamento foram temas abordados nos resultados de *J.P. Morgan* (-6,1% vs S&P Índice +0,1%) e *Goldman Sachs* (-7,0% vs S&P Índice -1,0%).

Também foram levantados questionamentos quanto à sustentabilidade de expansão de alguns negócios, especialmente em empresas de alto crescimento. O exemplo emblemático foi o resultado de *Netflix* (-21,8% vs S&P Índice -1,9%), marcado pela menor taxa de crescimento de sua base de assinantes, em comparação àquela esperada pelo mercado, e uma competição mais acirrada.

Os investidores seguem buscando empresas que estão em posições privilegiadas e de liderança na cadeia, e que conseguem, usualmente, repassar as pressões de custos e despesas. O foco está na preservação da geração de caixa.

Custos estão sendo repassados – empresas do índice S&P 500 com expansão de margem: um número recorde tem margens pelo menos 1p.p. maior do que 20 anos atrás.

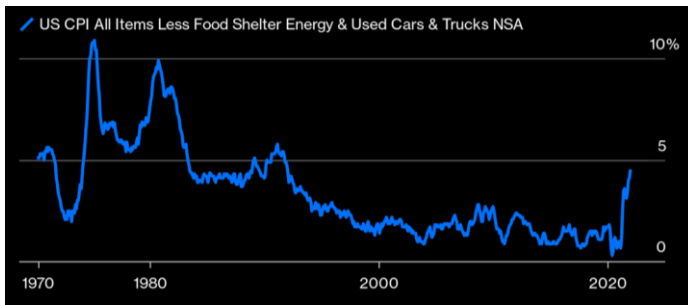


Fonte: Investment Strategy Group, S&P Global

A economia americana segue firme, com dados saudáveis, vide (a) o PIB do 4º trimestre em 6,9% vs expectativa de 5,5% e (b) o Índice de Atividade Industrial FED Filadélfia 23,2 vs expectativa de 20,0. Os dados de alta frequência denotam, também, que a recuperação de empregos tem se concretizado.

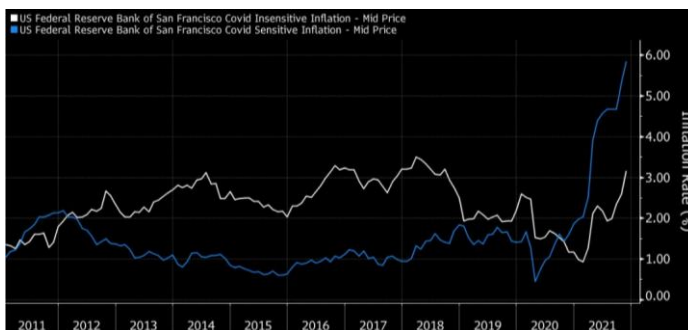
Conforme ilustrado em mais uma temporada de resultados, e na pujança da economia americana, não acreditamos em um arrefecimento inflacionário. Inflação esta que deve ser ainda mais sustentada com a reabertura da economia após um maior controle do número de casos da variante ômicron. Interessante de se notar, também, que diversos componentes inflacionários independem da Covid. Apesar das dificuldades logísticas e de suprimentos e dos problemas na oferta/ demanda de certas cadeias, causados pela pandemia, outros fatores seguem pressionando a inflação. Em um exercício aparte, mesmo ao excluir tais efeitos chamados “transitórios”, os níveis inflacionários são expressivos.

Inflação excluindo fatores “transitórios”: máxima de 30 anos



Fonte: Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

Inflação excluindo fatores relacionados à Covid: mesmo os fatores não relacionados à pandemia estão rodando por volta de 3% y/y

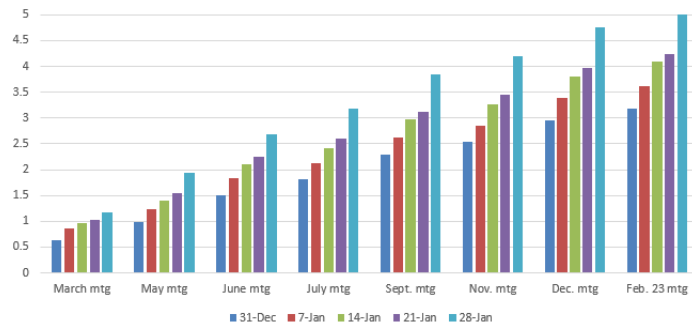


Fonte: Bloomberg

O mês ainda foi marcado, em nossa visão, por um maior desconforto do *Federal Reserve* com o movimento inflacionário. O destaque ficou para a primeira menção de redução do tamanho do balanço do Banco Central simultaneamente ao início de aumento de juros. Após o balanço do FED ser duplicado para ~US\$9 trilhões, estamos mais próximos do início do aperto quantitativo. Inúmeras casas passaram a revisar a expectativa de juros em 2022 e 2023, algumas até projetam 8 altas ([link](#)).

A preocupação frente ao início do aumento de juros pareceu se concretizar, principalmente, na segunda quinzena do mês. A recuperação nos últimos dias de janeiro mascara parte da turbulência: a 3ª semana foi marcada por uma forte realização nos principais índices norte-americanos com S&P -5,7% e Nasdaq -7,5%.

Evolução da projeção de taxa de juros nos Estados Unidos ao longo das últimas semanas

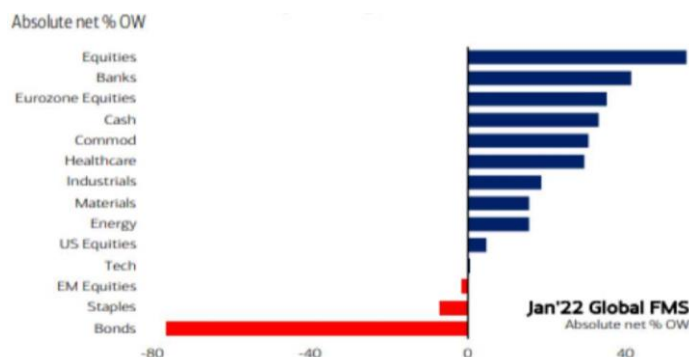


Fonte: Bloomberg

Intensificou o movimento, ainda, o posicionamento técnico do mercado. Uma parcela relevante de investidores internacionais ainda se encontra bem comprada no universo de ações, muitos até mesmo buscando se beneficiar da narrativa de “comprar na baixa”, ainda vocalizada e defendida por algumas casas internacionais.

Seguimos cautelosos quanto ao cenário de ações global, acreditamos haver espaço para realização nos mercados internacionais.

Investidores seguem posicionados em ações



Fonte: BofA Global Fund Manager Survey

b) China: aumento das dificuldades no pagamento de dívidas no setor imobiliário.

Acreditamos que o setor imobiliário chinês segue se deteriorando. Começamos a ler sobre os primeiros indícios da contaminação do mercado de dívidas locais, o que era nossa grande preocupação dada a maior relevância deste mercado.

US\$115 bilhões de dívidas vencem esse ano: 70% da dívida está no mercado local

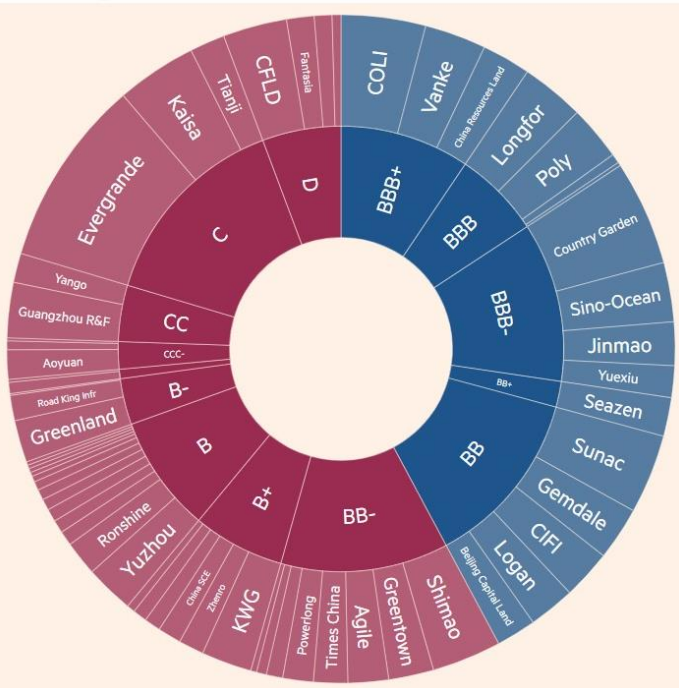


Note: Amount in \$ millions

Fonte: Refinitiv

Até mesmo empresas que estavam com balanços mais robustos pré-crise, como foi o caso da *Country Garden*, começaram a esboçar dificuldades em honrar os pagamentos de dívidas.

Empresas seguem sendo rebaixadas pelas principais agências de rating



Fonte: Financial Times, Bloomberg. Média do S&P, Moody's e Fitch

Neste mês, já tivemos US\$4 bilhões em dívidas não honradas. O foco segue sendo os meses de março e abril, com cerca de US\$10 bilhões acumulados no período entre pagamentos de principal e serviço de dívida.

Um sinal de fragilidade dos dados operacionais veio com o uso mais intensivo dos chamados LGFV (*Local Government Financing Vehicle*), um mecanismo de financiamento do governo das províncias.

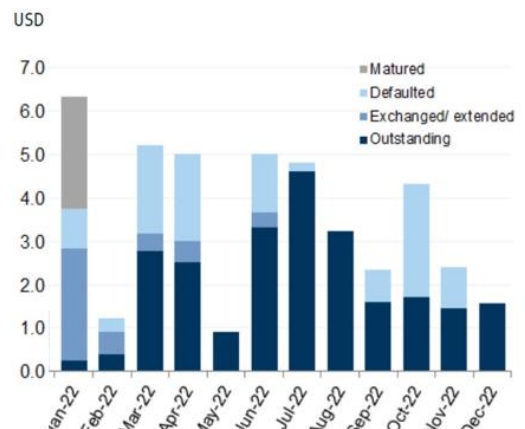
Nas últimas semanas, pudemos verificar que os principais compradores de certos lotes de terra eram os tais veículos. O LGFV assegura a “falsa sensação” de demanda e busca manter a continuidade do financiamento de projetos de infraestrutura. Vale lembrar que parte relevante da receita com a venda dos terrenos é utilizada para financiar projetos de infraestrutura nas províncias.

Em apenas um mês, já foram US\$4 bilhões não honrados

Year	No. of Defaults/ Bond exchanges	Notional amount (USD mn)
2008	2	270
2009	10	2,555
2010	3	885
2011	1	238
2012	5	2,905
2013	2	880
2014	4	1,483
2015	7	4,117
2016	2	1,173
2017	2	1,427
2018	8	6,086
2019	9	5,663
2020	18	12,480
2021	21	52,035
2022 YTD	9	4,050

Fonte: Goldman Sachs

Março e abril podem ser meses de estresse para o mercado de dívida chinês



Fonte: Goldman Sachs

c) Local: fluxo entre os mercados emergentes, desaceleração na atividade e preparação para temporada de resultados locais.

No mercado local, após a turbulenta primeira semana do mês (Ibovespa -3,1%), o índice se recuperou. Diversos são os motivos para a recuperação, dentre os quais, destacamos: (a) o posicionamento leve em bolsa local, (b) o alívio, mesmo que temporário, dos saques em fundos de investimentos em ações, (c) as especulações em torno da corrida presidencial e (d) a volta do fluxo internacional para Brasil.

Colaboraram ao *momentum* positivo do mercado alguns dados macro. No mês, após inúmeros dados fracos, tivemos um suspiro advindo dos Dados de Serviço e das Vendas no Varejo, ambos com números melhores do que o esperado.

Depois de muitos anos esquecida, começamos a notar que a América Latina voltou a ganhar mais exposição nos veículos internacionais, seja por nível de preço ou por deterioração econômica nos principais mercados comparáveis. Frente à derrocada da situação econômica dos países que pertencem a este grupo, acreditamos que o mercado brasileiro pôde abarcar parte do fluxo: (i) tensões armamentistas (Rússia e Ucrânia); (ii) nível relativo de preços, sobretudo no setor de tecnologia (Índia); (iii) crise imobiliária (China);

(iv) Banco Central disfuncional (Turquia) e (v) alta correlação com economia americana e seus maiores questionamentos (México) acabaram por forçar investidores globais a redirecionarem seus investimentos no escopo de mercados emergentes. Os destaques no mês foram: Chile (ECH +14,0%), Brasil (EWZ +12,6%) e Peru (EPU +11,2%).

Seguimos monitorando a desaceleração da atividade local. As escolhas setoriais e empresariais se mostram ainda mais desafiadoras. Buscamos setores ainda resilientes e empresas com forte conforto operacional frente aos resultados nos próximos dias. O escopo de setores é ainda mais restrito e são poucos que seguem firmes em comparação a alguns meses atrás.

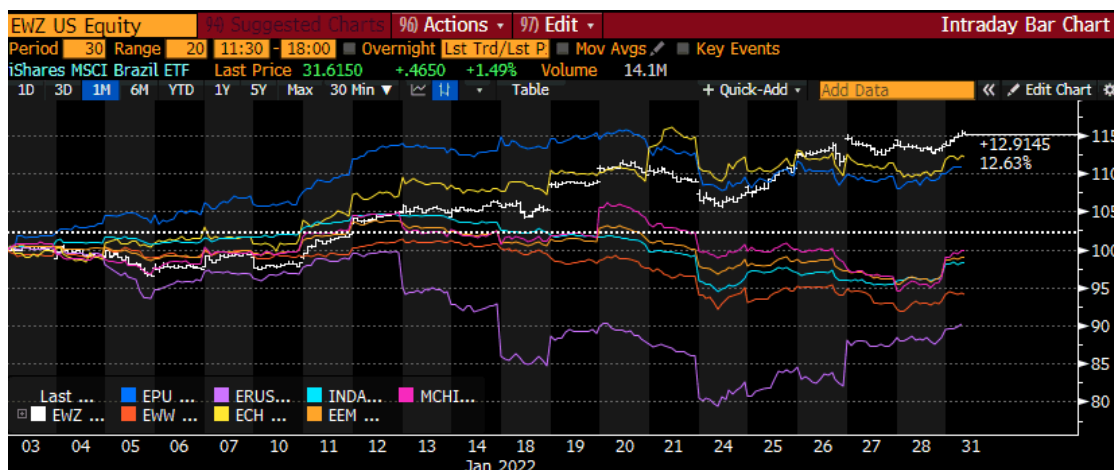
Buscamos combinar, ainda, ações que sofreram, em demasia, frente ao movimento de saques nos fundos de ações e que estão em um nível de preço atrativo.

Quanto à estrutura da nossa carteira, destacamos as posições compradas nos setores de bancos, proteínas de menor valor agregado, distribuição de combustíveis, vestuário, *shopping malls* e aluguel de carros.

Bons investimentos,

BLP Asset

Dentro da cesta de países emergentes (EEM), países da América do Sul tiveram posições de destaque no mês



Fonte: Bloomberg *ETFs que replicam as respectivas bolsas: EWZ = Brasil, EWW = México, EPU = Peru, ERUS = Rússia, ECH = Chile, INDA = Índia, EEM = Mercados Emergentes e MCHI = China

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.

Canais de Atendimento

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

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/>

