

Até quando os juros reais negativos vão sustentar os mercados?

Prezados investidores,

Antes de darmos início à carta do mês, gostaríamos de celebrar os dois anos do fundo **BLP LSH1 FIC FIM (com rentabilidade de +23,40% vs +9,11% do CDI no período)** e o um ano do **BLP LSH2 FIC FIM (com rentabilidade de +9,28% vs +6,42% do CDI no período)**, ambos com excelente performance. Agradecemos, também, a confiança dos mais de 800 cotistas em nosso trabalho!

A performance dos principais índices das bolsas mundiais mascara a real volatilidade do mês de março: S&P 500 +3,6%, Nasdaq +3,4%, Eurostoxx -0,5%, Nikkei +4,9% e Ibovespa +6,1%. Em um mês marcado pelo (i) início do aperto monetário nos Estados Unidos, (ii) dados inflacionários ainda mais fortes, (iii) choque na oferta de inúmeras commodities, (iv) aumento da percepção de risco com a Guerra na Ucrânia e (v) inversão do *spread* entre as curvas de juros dos títulos americanos de 2 anos e 10 anos, algo que não acontecia desde 2006 e 1998, os índices rapidamente apagaram as perdas da primeira quinzena do mês.

Um dos argumentos para justificar o movimento é de que o mercado acionário é visto como proteção à inflação por representar ativos reais. Interpretamos tal argumento com muita cautela, não podemos generalizar o mercado acionário, sem considerar as especificidades de empresas/setores. Em nossa visão, tal argumento é parcialmente válido para um seleto número de empresas que estão em posição vantajosa na cadeia produtiva e com participação de mercado relevante para conseguir repassar a pressão dos custos sem haver perda de receita. Nosso foco recai sobre este perfil de companhia.

O movimento de recuperação das bolsas, em nossa percepção, se encaixa em uma mistura das emblemáticas siglas “TINA” (*There is No Alternative*) e “FOMO” (*Fear of Missing Out*).

Somos mais céticos com o movimento, não estamos otimistas com o mercado internacional.

Aguardamos, com extrema cautela, a temporada de resultados do primeiro trimestre. Poucas empresas quantificaram o custo de retirada da operação na Rússia e/ ou perdas previstas (vide Heineken, [link](#) e J.P. Morgan, [link](#)). Acreditamos que serão resultados marcados por reconhecimento de perdas (*impairments*), redução na demanda (em companhias com exposição direta aos países envolvidos da guerra), desalavacangem operacional e anúncio de investimentos em novas geografias.

No mês, ainda, começamos a ver uma nova narrativa sendo tecida de “*reshoring*”, isto é, nacionalização ou reorganização geográfica de processos de produção. Em nossa última carta, abordamos aquilo que acreditamos que será uma nova tônica para os próximos anos: redução da dependência produtiva em países como China, Rússia, Ucrânia e região dos Bálcãs, pela instabilidade geopolítica e regulatória. A América Latina passa a ser forte candidata para abarcar a nova onda de investimentos. A geopolítica passa a ser mais importante do que custos e otimização de produção.

Continuamos a gostar do posicionamento em certas *commodities*. Acreditamos que os efeitos da guerra serão carregados por meses e isto se refletirá em preços mais elevados por mais tempo. Sanções impostas, dificuldades logísticas, prêmios de paridade, demanda para novos projetos (defesa, redução da dependência do gás russo e reconstrução do pós-guerra) e danificação severa de algumas fábricas/ portos na Ucrânia são alguns dos pontos que sustentam a nossa visão mais positiva para determinadas *commodities*.

No âmbito local, no mês, notamos um fluxo relevante para papéis mais sensíveis às taxas de juros (*long duration*) e mais expostos à economia local. A narrativa para embasar tal alocação, defendida por algumas casas, seria de que

estariamos próximos ao fim do aperto monetário no país. Ou seja, a próxima reunião do Copom (marcada para o início de maio) seria a última com aumento de juros (possivelmente 100bps). Ainda trabalhamos com uma inflação que não permite esta pausa. Quando em contato com as empresas, inúmeras já anunciaram aumentos de preços frente à apreciação de inúmeras matérias primas e à tentativa de preservação de margens. As empresas seguem repassando a pressão aos consumidores.

Os aumentos são expressivos, a grande maioria circula por volta de 10% a 20%. Dentre os quais, destacamos os aumentos das siderúrgicas, das revisões tarifárias das distribuidoras de energia/saneamento (Enel, Light e Sabesp), das empresas de bens de consumo (M. Dias Branco e BRF), além do emblemático aumento dos derivados de combustível, cujo repasse, dada a magnitude, será feito gradativamente à ponta final.

Beneficiamos as empresas com espaço no balanço, que conseguiram desalavancar no ano de 2021 e que fizeram boa gestão das dívidas. O ano será marcado por um forte aumento das despesas financeiras para inúmeras empresas que muitas vezes não recebem a devida importância por parte dos analistas. O foco está, sobretudo, naquelas mais alavancadas e com margens mais finas. Um segundo ponto de preocupação é quanto à deterioração do cenário macro e ao aumento da inadimplência, conforme ilustrado nos resultados da Sabesp e do Banco Carrefour, conforme já vem sendo prenunciado pelos grandes bancos.

No mês, aumentamos e/ ou adicionamos posições em vestuário, *shopping malls* e locadoras de automóveis, como forma de nos defendermos frente ao fluxo às empresas locais visto no mês. Reduzimos o posicionamento em supermercados, dada a forte performance relativa e em distribuição de combustíveis, por conta de uma dinâmica menos favorável no primeiro trimestre, maior alavancagem financeira e falta de visibilidade de novos gatilhos no curto prazo para valorização das ações.

Nossas maiores posições seguem sendo:

(i) Petrobras, empresa que, mesmo em inúmeros cenários de estresse traçados internamente, continua com fortíssima geração de caixa e com grande potencial de distribuição de dividendos no curto prazo;

(ii) setor siderúrgico, setor em que verificamos recomposição de margem, tendências positivas nas operações nos Estados Unidos, forte assimetria frente aos desdobramentos do conflito Ucrânia/ Rússia e com potencial de pagamento de dividendos;

(iii) empresas com opcionalidade de eventos corporativos (principalmente fusões e privatizações), cujas sinergias ainda não estejam incorporadas nos números.

Bons investimentos,

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 LSH1 FIC FIM – CNPJ: 35.844.973/0001-91 (data início: 05/03/2020): Em março/2022, o fundo obteve um retorno de +0,45% vs o CDI de +0,93%. No mês anterior, o fundo obteve um retorno de +0,15% vs o CDI de +0,75%. No ano, o retorno acumulado é de +2,11% vs o CDI +2,43%. Em 12 (doze) meses, o retorno do fundo é +7,25% vs o CDI de +6,42%. O patrimônio líquido médio dos últimos 12 (doze) meses é de R\$ 43.475.717. 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 março/2022, o fundo obteve um retorno de -0,11% vs o CDI de +0,93%. No mês anterior, o fundo obteve um retorno de -0,24% vs o CDI de +0,75%. No ano, o retorno acumulado é de +1,95% vs o CDI +2,43%. Desde o início, o retorno do fundo é +9,28% vs o CDI de +6,42%. O patrimônio líquido médio desde o início é de R\$ 13.006.224. O público-alvo: Investidores Qualificados. Taxa de Administração 2,00% a.a., e Performance 20% a.a. sobre o excedente do benchmark. Canais de Atendimento: Administrador: BEM DTVM Ltda. Custodiante: Banco Bradesco S/A. Gestor: 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/>