

US\$9 trilhões de motivos que devem evitar uma recessão – Preferimos nos posicionar para uma desaceleração

Prezados investidores,

O mês de maio foi marcado por debates quanto à possibilidade de um cenário de recessão econômica em meio ao ciclo de aperto monetário mais vigoroso, principalmente nos Estados Unidos e Europa. Abaixo trazemos as principais visões da casa sobre o movimento.

No momento, temos mais convicção da permanência da inflação em níveis elevados do que a afirmação de que a economia americana passará por um momento de recessão.

A preocupação em evitar um panorama de recessão é nítida, vide os discursos tanto do banco central norte-americano, quanto do inglês. Jerome Powell (EUA) e Andrew Bailey (Inglaterra) buscaram evidenciar, em suas falas, que o ciclo de aumento de juros está sendo dosado para que as economias não sejam freadas em excesso. Tal preocupação e postura de maior cautela ficaram claras desde os primeiros indícios de que a inflação não seria tão transitória. Consideramos que agora não será diferente: a preocupação em transmitir uma mensagem clara e em evitar a propagação de forte desaceleração é primordial, para prevenir que as decisões sejam lamentadas no futuro.

Pressupomos que os Estados Unidos conseguirão conviver com o aumento de juros de maneira mais harmoniosa do que o continente europeu. A economia norte-americana segue firme, com indicadores macroeconômicos saudáveis e uma demanda resiliente na ponta final, conforme evidenciada pela evolução da linha de receita de alguns resultados corporativos no mês. A geração de empregos, os auxílios fornecidos, os ainda elevados níveis de poupança da população e a vontade de consumo pós pandemia ainda dão sustentação à atividade. Por outro lado, temos um ceticismo maior com o desenrolar da economia europeia, onde prevalecem dados de atividade mais fracos, os impactos diretos e indiretos

referentes à Guerra da Ucrânia/Rússia e à forte pressão de custos, principalmente eletricidade, diesel e gás.

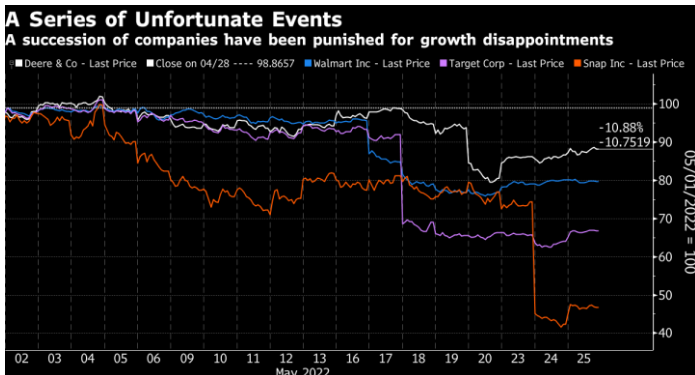
Nos últimos meses, recorrentemente comparamos o movimento de realização no mercado acionário americano com o que se passou no mercado brasileiro ano passado. Nos Estados Unidos, após inúmeros dados que indicavam uma inflação mais persistente, atas e discursos com caráter mais altista de juros e números macroeconômicos que apontavam para uma atividade forte, finalmente tivemos o início do aperto monetário. Efetivamente, a renda variável nos EUA passou a ter um concorrente em termos de alocação: a renda fixa. **A realização do mercado acionário tardou a ocorrer, mas ocorreu, na medida em que se passou a ter uma alternativa à renda variável** (Nasdaq -23.7% e S&P -13.8%, no ano). Esse cenário guarda similaridades com o que ocorreu no Brasil no ano passado. A realização maior começou a ocorrer em meados de junho de 2021, justamente quando o mercado acionário passou a conviver com aumento de juros e, por conseguinte, uma renda fixa cada vez mais atrativa.

Além disso, ressaltamos que discursos de início de reversão de juros no exterior surgirão, assim como ocorreu no Brasil. Diversas vezes, economistas e analistas renomados buscaram tecer um cenário de estabilização inflacionária seguido por corte de juros. Tal movimento, normalmente, veio acompanhado de uma breve apreciação do mercado e de fechamento de curva de juros. Entendemos que lá fora o movimento tende a ser similar, **a vontade do mercado acionário de comprar, aliada ao medo de se perder o movimento de apreciação (normalmente rápido e brusco) são componentes importantes para se colocar na balança.** No entanto, será importante ponderar, no instante em que tais cenários começarem a ser traçados, se concordaremos ou não com o movimento. Nossos receios da persistência inflacionária nos EUA se concentram em: derivados de petróleo, aluguel de

moradias, alimentos, além da potencial espiral de salários. No caso da economia brasileira, não vislumbrávamos um cenário de redução de juros tão cedo e nos confrontávamos ao movimento, conforme já trazido nas cartas anteriores.

Apesar do componente “inflação” cada vez mais mapeado pelos investidores, ainda nos atentamos às pressões de custos. Os resultados corporativos de Target, Walmart, Ross e GAP ilustram tal comentário. Investidores seguem se surpreendendo negativamente com a continuidade inflacionária e a dificuldade de repasse de preço. Os movimentos pós resultados foram bruscos, e a punição foi severa para aquelas que apresentaram margens comprimidas. Os principais componentes inflacionários não são novos e já trouxemos há alguns meses (mão de obra, combustíveis, matéria-prima, logística), porém a magnitude segue sendo um ponto de atenção.

Walmart, Target, Snap e Deere são exemplos de empresas que sofreram com movimentos bruscos após seus resultados decepcionarem.

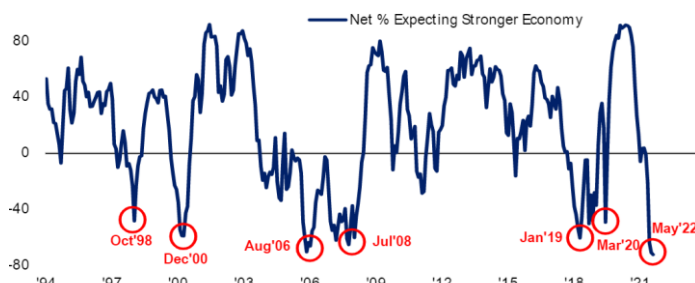


Fonte: Bloomberg

Por fim, nos atentamos ao posicionamento técnico, sobretudo no mercado internacional. Notamos a grande maioria dos investidores já com um tom extremamente pessimista. Os indicadores que acompanham o sentimento dos investidores beiram níveis das principais crises. A atmosfera negativa rapidamente se tornou o pano de fundo do mercado internacional. Interpretamos tal indicador como um sinal de alerta. O discurso de inflação, recessão, margens pressionadas e dificuldade de crescimento se

alastaram rapidamente pelos investidores. O mercado passou, assim, a ficar pouco comprado e extremamente leve.

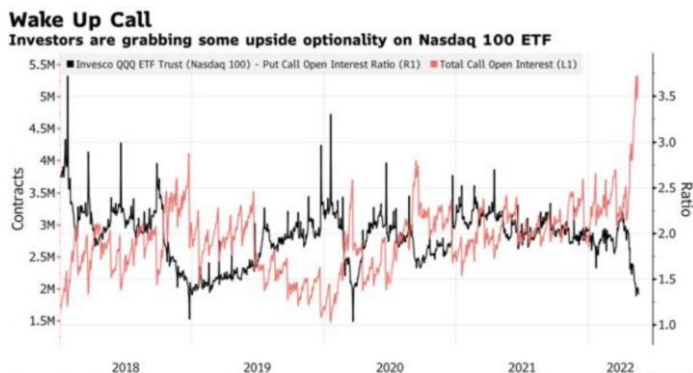
As expectativas da economia americana estão em patamares historicamente baixos.



Fonte: BofA Global Fund Manager Survey

Ainda no âmbito de posicionamento técnico, os dias de movimentos rápidos de apreciação nos índices são suficientes para incomodar investidores e criar o receio de não conseguir capturar a volta da valorização do mercado. O número de opções de *calls* compradas de Nasdaq (aposta de alta do mercado) indica a percepção de tal movimento. **Buscamos sempre aliar o fundamento com o técnico.**

A relação put call no ETF de Nasdaq mostra um posicionamento para alta.



Fonte: Bloomberg

Enquanto isso, a China mais uma vez reiterou sua postura monetária expansionista. No mês, o movimento mais emblemático ficou com o corte recorde da taxa de empréstimos de 5 anos de 4,60% para 4,45%, o mesmo que impacta as taxas

de hipoteca, na tentativa de fomentar o setor imobiliário. Ainda aguardamos por anúncios de medidas mais vigorosas para estímulo à economia. **A necessidade de um plano mais estruturado se mostra urgente em um cenário pós pandêmico e com forte retração da demanda em determinados setores.**

Com isso, seguimos atentos aos dados macroeconômicos globais, sobretudo de inflação. Para passar por esse período, seguimos com uma carteira posicionada em empresas que sofrerão menos ou que poderão se beneficiar do cenário de inflação e de juros mais altos por mais tempo, com forte geração de caixa e com um operacional mais resiliente.

Bons investimentos,

BLP ASSET

“O dinheiro é do cliente”

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.