

Estamos mais otimistas que o mercado: 2022 não é 2008

Prezados investidores,

O primeiro semestre de 2022 foi marcado por fortes correções em magnitudes não presenciadas há anos. O desempenho dos principais índices acionários registrou o pior primeiro semestre dos últimos 52 anos: *Dow Jones* -15,3%; *S&P 500* -20,6% e *Nasdaq* -29,5%. Em meses marcados por forte movimento inflacionário, uma guerra e o início de um ciclo de aperto monetário mais vigoroso nas principais economias do mundo, tivemos nossas teses e convicções testadas inúmeras vezes. Em um contexto de intensa volatilidade, uma leitura do cenário macro assertiva e a posterior tradução para os setores (micro) se mostram fundamentais. **Mesmo diante de uma conjuntura desafiadora, adversa e bem particular, os fundos da casa tiveram um sólido retorno ajustado ao risco.**

Abaixo trazemos os temas que julgamos de maior relevância para o segundo semestre e onde temos dedicado mais tempo de nossos debates.

(I) Estados Unidos – “Soft landing vs hard landing” (desaceleração suave vs brusca): não acreditamos em uma forte recessão norte americana.

Atualmente, um grande debate tem se concentrado na forma em que a economia americana se comportará frente aos sucessivos aumentos de juros. Muitos analistas já projetam fortes cenários recessivos para os próximos trimestres e já desenham a dificuldade de conciliar o aumento de juros sem haver impacto demasiado na atividade. Temos uma abordagem mais conservadora, preferimos nos posicionar na ponta de “desaceleração”. Apesar de dados de alta frequência já indicarem uma desaceleração da atividade, a economia norte-americana ainda segue firme, sustentada pelos estímulos injetados, pela situação de “pleno emprego” e pelo nível de poupança dos americanos. Ainda temos inúmeras dúvidas na possível intensidade desta recessão,

assim como a longevidade dela. A precificação de um cenário de recessão foi tamanha que a rentabilidade do título de 10 anos norte-americano recuou 60bps (de 3,50% a 2,90%) e os investidores voltaram a comprar ações que se beneficiam de fechamento da curva de juros (vide: tecnologia e concessões de serviços públicos).

(II) Europa: maior ceticismo quanto ao crescimento, dificuldades em conviver com juros mais elevados.

Ao contrário do que conjecturamos para a economia norte-americana, para o continente europeu temos dúvidas mais estruturais. A atividade mais debilitada, custos elevados, o ambiente de guerra, a crise energética do gás, o nível de dívida de certos países e o risco de uma possível fragmentação entre os países da Zona do Euro são pontos que expressam nossa maior preocupação. Além disso, instabilidades políticas também colaboram com a nossa visão mais negativa: “*Brexit*” no Reino Unido, Emmanuel Macron com uma vitória apertada e reduzida presença no parlamento francês e a dificuldade de formação de uma coalização forte entre os três principais partidos na Alemanha. O foco recai na forma (i) em que certos países, sobretudo os mais endividados, conviverão com taxas de juros mais elevadas e (ii) em como as empresas irão suportar uma matriz de custos mais elevada.

(III) China: estímulos de curto prazo e a reeleição de Xi Jinping.

Após maior controle da covid, aguardamos por planos mais concretos para reerguer a economia do país. Membros do governo e até mesmo Xi Jinping já vocalizaram que o foco se dará principalmente no estímulo à infraestrutura. Efetivamente, já tivemos o anúncio principal de dois programas: (i) US\$120bn em infraestrutura e (ii) US\$100bn no setor bancário. Além disso, na tentativa de reconquistar o dinheiro estrangeiro e de reduzir a percepção de risco, o governo também revisitou algumas das pressões

regulatórias impostas ao setor de tecnologia. As iniciativas claramente estão com um viés de crescimento, com uma inflação aparentemente mais controlada. A China, ao contrário das principais economias do mundo, vive uma situação singular de política monetária mais expansionista com espaço para acelerar. Acompanharemos, principalmente, dados de FAI (*Fixed Asset Investment*), anúncios de novos pacotes de estímulos, além dos dados de alta frequência do setor imobiliário que começam a indicar uma recuperação, mesmo que ainda em níveis negativos (indicadores que antes apresentavam uma queda de 60-70% a/a, agora estão em patamares de -20 a -30% a/a).

(IV) Brasil – Eleições: forte polarização com ainda reduzida volatilidade.

Mais recentemente, começamos a considerar mais fortemente o critério eleição na montagem da nossa carteira. Diferentemente das eleições anteriores, as pesquisas têm trazido pouca oscilação de dados e um nível de surpresa mais reduzido, de modo que o mercado já parece trabalhar, em sua grande maioria, com um cenário base similar. O baixo grau de surpresa nas pesquisas, no entanto, não significa simplesmente aceitar como verdade única o cenário base. O início do período eleitoral mais crítico se aproxima e trabalhamos com estruturas para redução da volatilidade que tende a aumentar em breve.

(V) Visão de mercado: A bolsa é um ativo nominal, e deveria, ao menos, acompanhar parte da alta e persistente inflação.

Após a forte correção do Ibovespa no ano e no mês (-11.5% em junho), estamos mais otimistas com o panorama atual, visto que a preocupação com a inflação parece disseminada e os principais Bancos Centrais estão efetivamente na busca de combatê-la, além do consenso de mercado já estar mais negativo. Enxergamos inúmeras opções setoriais com certas empresas com uma forte geração de caixa, múltiplos descontados e desalavancadas. É imprescindível uma gestão ativa para fazer as rotações necessárias.

Desejamos a todos um bom semestre e 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.

