

Carta Dezembro

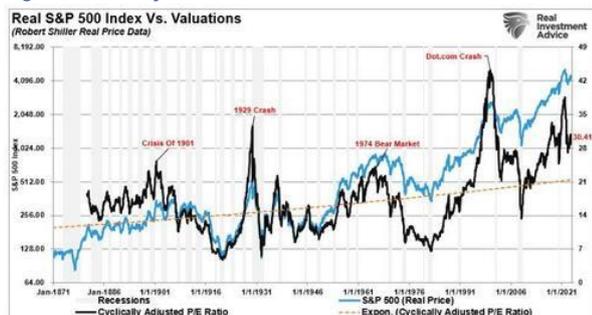
O FED desistiu?...

Após a reunião do início de novembro de 2023, o S&P500 ganhou quase 13% o que representou metade do rendimento do ano, que foi de 26%. Isso foi causado não só pela manutenção dos juros, mas pelos dados divulgados pelo FED em seu relatório, onde os membros do FED apresentam onde eles esperam que a taxa de juros estará em momentos futuros. Eles esperavam queda nas taxas de juros.

Com isso o S&P500 atropelou em 2023 consolidando uma alta de 26%. Tudo isso foi possível através da promessa, subentendida pelo mercado, de que o FED estava terminando a sua luta contra a inflação e estava disposto a cortar os juros já em 2024. Após o mercado de juros americano estressar, durante a mês de outubro, prometendo dias sombrios tudo se modificou em novembro, e foi confirmado em dezembro. Mas o que aconteceu não foi efeito dos juros altos, afinal nós só estamos com juros positivos a seis meses, e a economia americana nunca deu sinais de estar aquecida demais. Além disso, a queda da inflação foi causada por commodities ligadas a energia. Isso confirma nossa tese de que a economia americana desacelerou e está na beira de uma recessão, que só não aconteceu devido a injeção de recursos do Governo Biden, como falaremos mais abaixo.

Como é mostrado no gráfico abaixo que mostra o S&P no final de novembro, o S&P500 está em níveis elevados com seu P/Lucro em níveis altos.

Fig. 1 – Avaliação do S&P500

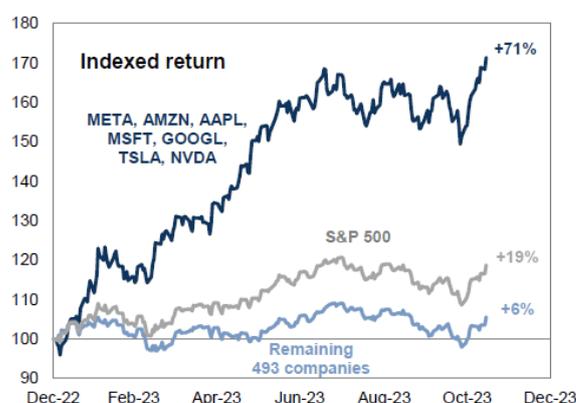


Fonte: Real Investment Advice

Agora, para entender a performance do S&P500, é preciso falar das empresas de tecnologia. Elas são as maiores causas do porquê o S&P deu um retorno acima do que seria esperado.

De forma agregada, eles representam 29% do valor de mercado do S&P500, mas elas representaram um retorno de 71% do índice por si só, com as outras 493 empresas retornando 6% no final de novembro.

Fig. 2 – Percentual das 7 Maiores do S&P500



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

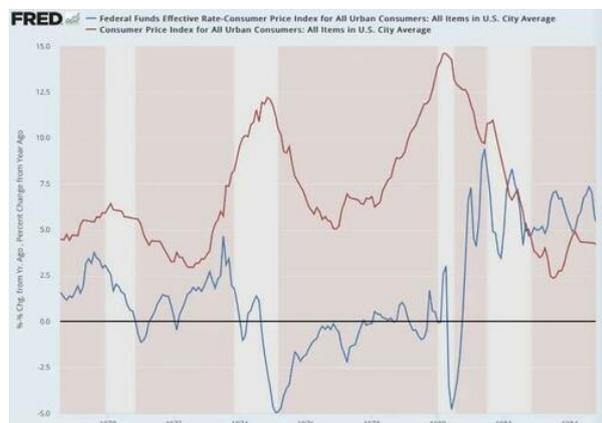
A queda da inflação foi causada por commodities ligadas a energia

É importante lembrar o que aconteceu na economia americana em 1976, quando o FED achou que tinha terminado sua luta contra a inflação e estava pronto para cortar os juros. Só para lembrar 1976 era um ano de eleição assim como é o ano de 2024.

Em 1976, após o FED declarar que ganhou a batalha contra a inflação, marcou um período de aceleração da inflação, atingiu 14,5% em 1980. Nesse período o dólar perdeu metade de seu valor. Com a eleição de Ronald Reagan, em 1980, o FED subiu os juros de forma estratosférica para 20%, controlando a inflação.

Carta Dezembro

Fig. 3 – Relação entre taxa de juros e inflação



Fonte: Federal Reserve Economic Data, Jeffrey A. Tucker

O FED e a crise fiscal americana...

Enquanto o FED luta contra a inflação americana, o Governo Biden aposta contra injetando mais recursos na economia. Como nós aprendemos a duras penas no Brasil, o governo tira um pedaço da riqueza do país para gastar em outro lugar, e por mais que o Governo Biden lute contra, não há o que mostrar. Por exemplo, o acréscimo do PIB americano foi de US \$414 bilhões enquanto a dívida subiu US \$1,3 trilhão. Uma grande parte do crescimento americano, entre 0,8 e 1,4% de crescimento do PIB, foi financiado via endividamento, com a dívida aumentando 25% desde 2019. Por outro lado, os custos de servir a dívida aumentaram 75% com a expectativa do pagamento com juros nos Estados Unidos superar US \$1 trilhão. Se isso continuar, o congresso americano vai ter que decidir qual caminho irá seguir: cortes em outras áreas ou endividamento em bola de neve, com default no final via inflação.

A Europa e a China não estão melhores...

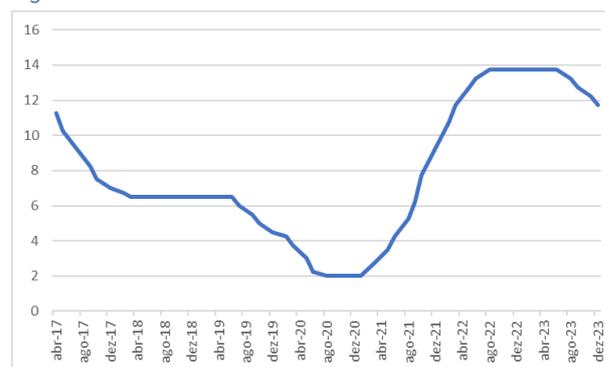
“Os dados recentes da Europa nos indicam que o PIB se contraiu durante o terceiro trimestre e nos parece que eles vão continuar em queda durante os últimos meses de 2023”, disse a Oxford Economics no dia 8 de dezembro. Isso quer dizer que dos grandes países só sobrou a China. Contudo, um veterano investidor em China, Kyle

Bass da Hayman Capital Management, disse que os bancos da China estão com problemas, após perder US\$ 4 trilhões com a crise imobiliária. Considerando que o mundo está beirando a recessão, eu me pergunto de onde virá o crescimento?

Brasil, uma ilha de prosperidade?

No Brasil, o Banco Central manteve o ritmo de redução, cortando 50 bps. Ele citou, em seu comunicado, que o ambiente externo continua volátil, mas menos adverso que na reunião anterior. O desafio de trazer a inflação para a meta, nos parece distante. Mais que isso, a perspectiva de controlar a inflação trazendo-a para a meta, nos coloca em uma situação desafiadora com o governo eleito, que revogou o teto de gastos, e tem anunciado gastos superiores aos anunciados. O cenário para o BACEN é complicado, uma vez que ele se encontra em uma encruzilhada; as pressões inflacionárias globais ainda incomodam o BACEN, com uma maior resiliência na inflação de serviços que podem pressionar a inflação, enquanto uma maior desaceleração da atividade econômica pode segurar a evolução da inflação.

Fig. 4 – Meta Selic



Fonte: Banco Central do Brasil

De fato, nós nem discutiremos o fato de que se encerra o mandato do Presidente Roberto Campos Neto, o que pode causar alguma turbulência no Bacen.

Carta Dezembro

Mudanças no portfólio

Nossa expectativa é que nos próximos 3 meses a carteira de um resultado acima do Ibovespa. A bolsa está negociada à 8,9x seu P/Lucro de 2024, mas se excluirmos Vale e Petrobrás está negociada bem abaixo. Considerando o índice Small Caps, onde eu tenho minhas maiores posições, a bolsa está negociada a um múltiplo de 9,3x considerando P/Lucro. Considerando que esse índice é carregado em ações de varejo, que carrega P/Lucro superiores, puxando o múltiplo para cima, as ações de indústrias, entre outras, carregam múltiplos mais baixos, o que as torna atrativas.

Permanecemos comprados em Mills e em Santos Brasil as duas com potencial de valorização e de pagar bons dividendos. Comprei uma boa posição em Lojas Renner que calculado pelo meu preço médio estava negociada à em P/L de 10,5, um preço muito baixo para o varejo de lojas de departamento.

Acreditamos que a bolsa está em seus menores níveis, então buscamos diversificar a carteira com apostas em segmentos que acreditamos. Troquei

a Vale por Lojas Renner e me desfiz de algumas posições que me pareciam boas, mas não eram.

Outra posição que deu resultado no último trimestre foi Enauta. Com a aquisição dos campos de Uruguá-Tambaú, da FPSO Cidade de Santos, e da compra de participação de 23% da QatarEnergy Brasil no campo de Abalone, Ostra e Argonauta ela diversifica suas posições, e nos permite aguardar a entrada em produção do campo de Atlanta que deve passar de 12.000 bbl/dia para 50.000 bbl/dia.

Nossa aposta no varejo deu resultados e teve ganhos significativos no último trimestre. Estou confiante nas ações nas quais e tenho uma posição comprada. Montei um short de PETR4 contra PETR3 na perspectiva de que volte a negociar com um prêmio entre de 12% em favor da PETR3.

Depois de muita análise e um longo “namoro”, eu montei uma posição de Pão de Açúcar que eu espero que vá melhorar nos próximos meses. Eles anunciaram uma chamada de capital para reduzir o endividamento, e prometem que a margem de Ebitda vai ficar entre 8 – 9%, o que nos colocaria em uma fase de ganho de capital e dividendos.

Período	Carteira	Ibovespa	(-) Ibovespa
3 meses	11,85%	15,12%	-3,27%
6 meses	7,72%	13,63%	-5,92%
12 meses	12,27%	22,28%	-10,01%
24 meses	10,41%	28,01%	-17,61%
36 meses	10,91%	12,74%	-1,84%