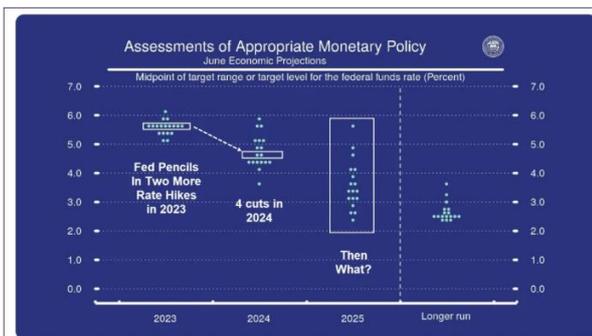


O FED pausou, por medo?...

Depois de elevar a taxa de juros para 5,25%, o Federal Reserve Bank – Fed fez uma pausa prometendo continuar a alta se a situação assim o demandasse. A alta começou em março de 2022, e por 14 reuniões o FED subiu a taxa inexoravelmente até atingir o número atual. Qual seria o motivo do FED ter pausado? Lendo um texto do Mike Shedloke sobre a conferência de junho nos dá algumas pistas, mas poucas. Comentando sobre aluguéis, o presidente de FED, Jerome Powell, disse que qualquer pessoa fazendo projeções, de que a inflação cederia no curto prazo, estava estimando uma grande desinflação, e que na verdade a inflação vai cair bem mais devagar do que as pessoas esperam. Considerando os riscos de uma pausa, Powell mencionou que, após dois anos, analistas, incluindo os próprios analistas do FED, projetaram que a inflação iria cair, mas eles estavam errados. Quando é considerado os números do PCE, os números de inflação estão a 4,5%, bem acima do esperado. Então por que a pausa?

Fig. 1 – O FED perdido?



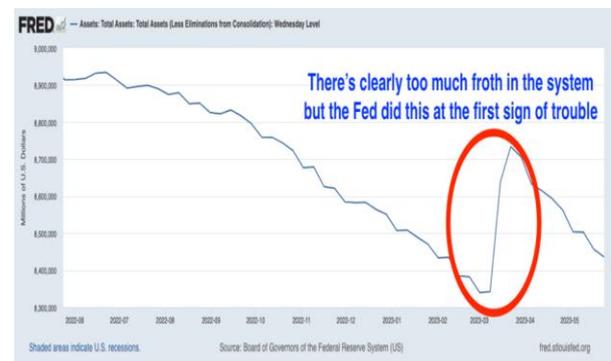
Fonte: Mish Talk

Talvez ele tenha sentido a pressão do mercado. Quem vai saber?

Atuando em duas frentes; a alta de juros e a remoção de estímulos ao mercado de capitais, o FED pode ter sentido a pressão de que mais

bancos iriam quebrar se ele não fizesse uma pausa. Eu duvido dessa tese, mas é uma tese que se faz presente. Para exemplificar, o FED reverteu três quartos de todo o esforço que havia feito desde que iniciou sua campanha de Quantitative Tightening ao colocar em menos de três semanas USD 400 bilhões de volta à disposição do sistema financeiro.

Fig. 2 – Reversão



Fonte: Graham Summers

O fato é, o FED pausou, mas ele deixou aberto para mais duas altas até o final do ano.

O FED luta contra a inflação, mas o Estado não...

O FED tem feito um trabalho extraordinário na luta contra a inflação, mas parece que ele está só. De acordo com Graham Summers, o Governo dos EUA está gastando 6,3 trilhões o que resulta em um déficit de mais de USD 1 trilhão. Soma-se a isso o orçamento de USD 1,2 trilhão orçado para os estados e municípios, o que resulta em um crescimento de 6,7% sobre o ano de 2022.

Isso nos faz pensar o quão inflacionário é essa despesa, e se existe alguma chance de o FED controlar a inflação esses gastos precisam sem controlados. A mesma situação acontece no Brasil, com um déficit nominal de -6,9% e primário de -1,3% do PIB antes das despesas financeiras, não adianta o Presidente Lula vociferar contra o BACEN, primeiro é esperado que ele faça a sua parte e aprovar a regra do arcabouço fiscal.

O S&P500 não demonstrou uma preocupação com a pausa...

Uma semana depois, o FED pausar os juros, e S&P500 mostrou sinais de estar em um momento de realização para em seguida retomar a alta. Quando você acompanha o que está subindo no S&P, parece que ele está repetindo a bolha da internet, só que desta vez com empresas bem mais sólidas.

Fig. 3 – Performance dos índices americanos



Fonte: Graham Summers

Fica difícil acreditar no trabalho que o FED vai ter para trazer a inflação de volta para 2%, enquanto o governo não disciplinar seus gastos. A taxa de juros é de 5.25% e com um viés de alta! O S&P 500 ainda tem muito espaço para cair e é por isso que nós adotamos uma presença em papéis líquidos com fácil saída.

Fig. 4 – Gráfico do S&P500



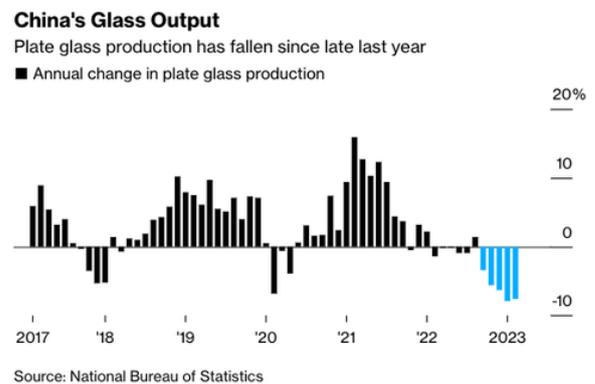
Fonte: Investing.com

A China volta a preocupar...

Lendo um texto de Mike Shedloke, eu me deparei com uma frase que é digna de repetição: “O problema fundamental – que os chineses pagaram valores altos por suas propriedades, esperando que eles sempre deveriam subir - se mantem. E isso quer dizer que alguém deverá sofrer uma perda.” Isso é tão verdade, e se estende para outros mercados mundo afora, que seria uma falha não os mencionar aqui. Nos Estados Unidos nós nos deparamos com imóveis supervalorizados e a Bolsa também. Isso quer dizer que alguém vai ter que perder, para que a situação volte a sua normalidade. Ou gere um processo inflacionário como o que estamos vivendo.

Mas isso é o que está acontecendo? Não sei bem ao certo. Se você acompanha o que está acontecendo na China com a produção de vidro – a China produz metade de todo o vidro produzido no mundo – ele nos dá sinais de que a recuperação chinesa talvez não seja tão forte assim.

Fig. 5 – Consumo de vidro na China



Isso quer dizer que menos compradores se aventuraram a comprar uma casa, o que é demonstrado no consumo de linha branca que rivalizou com abril de 2022 quando os lockdown estavam no auge.

*Nos parece difícil assumir
commodities em alta*

No Brasil, o BACEN sinalizou que as taxas devem cair...

O Banco Central Brasileiro – Bacen – deu sinais de que a Selic deve começar a cair na reunião de agosto. Aparentemente, os dados da atividade no Brasil mostram uma leve redução nos setores mais sensíveis ao ciclo econômico, por outro lado, a agropecuária demonstrou um forte crescimento no primeiro trimestre. A queda da inflação é caracterizada em dois estágios, no segundo estágio, onde estamos, a velocidade da queda é menor respondendo ao hiato do produto e as expectativas futuras da inflação, e por isso a queda da inflação seria mais amena. Com uma dinâmica inflacionária mais amena poderia abrir a possibilidade de queda dos juros nas próximas reuniões.

Isso deu um ânimo na Bovespa, principalmente nas empresas de menor porte, como varejo, construtoras e shopping centers.

Isso nos machucou, embora papéis em que estamos posicionados tenham performado bem outras ações não performaram. Falaremos disso abaixo.

Mudanças no portfólio

Tomamos algumas medidas pontuais na composição da carteira. Optamos por reduzir as posições de VIA e ANIMA e compramos POSITIVO com os recursos. A POSITIVO é uma empresa diversificada e que demonstra uma grande resiliência, nos preços que adquirimos ela, a ação estava negociada a um EV/EBITDA de 1,8x para 2023 e a um P/L de 2,4x. Isso atraiu nossa atenção e depois de uma análise rápida nós adquirimos as ações. As ações mostraram uma performance boa durante o segundo trimestre.

Zeramos também MULTIPLAN, e BTG PACTUAL, essa ação estava contra BOVA11, então vendemos para devolver BOVA11. Reduzimos a exposição em CBA e reduzimos nosso short em PETROBRAS. Reduzimos as posições em SANTOS BRASIL e em MOVIDA. Apesar de ser considerada uma core holding em nossa carteira, SANTOS BRASIL performou pior do que o resto da carteira, mas seguimos firme nas ações com dividendos altos e potencial de avaliação se aproximando de seu target, então reduzimos as posições para recomprar mais tarde se nos derem oportunidade. Estamos em um processo de readequação das posições para melhorarmos a performance.

Período	Carteira	Ibovespa	(-) Ibovespa
3 meses	13,33%	15,90%	-1,57%
6 meses	4,22%	7,61%	-3,38%
12 meses	16,75%	19,83%	-3,08%
24 meses	-16,36%	-6,87%	-9,49%
36 meses	4,21%	24,23%	-20,020%