



HARPIA
ASSET MANAGEMENT

Carta da Gestão

07/06/2023

1. Introdução

Prezados cotistas,

Na esteira de boas notícias no campo político, com cenários macroeconômicos internos e externos mais benignos, a performance do fundo Harpia no mês de maio foi de 15,0%, contra 3,6% do Ibovespa.

Acreditamos que apesar do resultado expressivo, o movimento se deu como uma embrionária correção de preços de um mercado que se apresentava sobre vendido, tanto sob as óticas de fluxo, o que pudemos observar devido aos contínuos pedidos de resgates da indústria de fundos desde outubro de 2021, quanto pelas diferentes métricas de avaliação de ativos, que no Brasil apresentavam níveis históricos de descontos.

Com isso, convidamos os Srs(as) cotistas à breve leitura de nossa carta mensal, agradecendo como sempre pela confiança, reforçando nosso compromisso com a transparência de informações. Como sempre, colocamos nosso contato à disposição para maiores informações e detalhamentos.

2. Contexto Internacional

No mês de maio continuamos a observar o processo de desinflação em curso ao redor do mundo. Nos Estados Unidos, os indicadores macro apontaram um mercado de trabalho bem aquecido, com o payroll apontando para uma geração de 339 mil novos empregos no mês, acima dos 190mil esperados. Os dados de inflação relativos ao mês de maio ainda não foram divulgados, porém de julho de 2022 até abril de 2023, já se observou a inflação anual saindo de um ritmo de 9,1% ao ano, para 4,9% ao ano, ou seja, há uma clara tendência de desinflação ocorrendo em paralelo a um mercado forte, reanimando às teses de um provável soft landing.

Ainda nos Estados Unidos, observamos um forte avanço dos índices Nasdaq e S&P500, que sobem 26% e 11,3%, respectivamente. Esses movimentos têm predominância no setor de tech, que apresenta lucros crescentes e acima do esperado com avanço das tecnologias de IA, vide os lucros divulgados pela NVIDIA de US\$ 1,09 por ação, frente às estimativas que esperavam algo em torno de US\$ 0,90 por ação.

Na Europa, o processo de desinflação segue em curso, com inflação anualizada rodando na casa de 6,1% em maio, contra uma estimativa já otimista de 6,3%. Contudo, o PIB da zona do Euro parece estar arrefecendo mais rapidamente do que nos Estados Unidos, com o PIB da Alemanha para o ano sendo revisado de 0,4% para 0,2% no ano de 2023 pela comissão europeia.

Por outro lado, a China apresenta sinais bem aquém do esperado com a reabertura de sua economia. Apesar de uma inflação bem controlada, rodando a 0,7% ao ano nos últimos dados referentes a abril e do PIB crescer 4,5% ano contra ano no quadrimestre findo em abril, nos parece que esse movimento foi bem concentrado nos setores voltados à economia doméstica e a serviços, dado que as exportações de maio tiveram queda de 7,5% ano contra ano. Isso mostra que a demanda por commodities da segunda maior economia do mundo não está tão aquecida como esperado, refletindo, por exemplo, no preço do minério de ferro 62% de pureza, cotado por volta de 109 dólares por tonelada, frente à 210 dólares por toneladas negociados em julho de 2021.

Por hora, ainda mantemos visão relativamente otimista sobre o petróleo, com consecutivas rodadas de corte de produção pela Opep em um momento de predominante desaquecimento das maiores economias do mundo.

3. Contexto Local – Brasil

O clima político no Brasil não é tão grave como os mais pessimistas desenhavam. Um estudo da realizado pela infomoney em parceria com diversas consultorias independentes levantou que a agenda legislativa do planalto hoje conta com não mais que 190 dos 513 deputados no congresso. Ou seja, qualquer emenda ou medida que incline o governo à excessos tem forte oposição. Esse dado conversa com o que observamos na realidade, dadas as sucessivas derrotas do planalto no congresso.

Já sobre contas públicas, de um lado, temos a aprovação do arcabouço fiscal, o que como comentamos em outras cartas, impede com que a dívida brasileira tenha uma trajetória explosiva. Por outro lado, a queda de preço das commodities e perspectivas futuras sobre um crescimento mais lento da economia devem fazer com que haja uma diminuição da arrecadação pública, inclinando a situação para um déficit, hoje estimado entre 1% do PIB e 1,6% do PIB. Por hora, o governo vem conseguindo entregar superávit, que no ano chega a R\$47 bilhões até o mês de abril.

Este quadro deve se reverter até o final do ano, mas a valorização do Real frente ao dólar e a inflação convergindo lentamente à meta abrem espaço para um novo ciclo de corte de juros pelo Banco Central, que deve ocorrer num horizonte de curtíssimo prazo, acreditamos que nos próximos meses, ainda. Desta forma, haverá menores despesas da União com juros da dívida, o que deve favorecer o quadro fiscal do país.

Por fim, a curva de juros longos continua a cair em praticamente todos os vértices de tempo. Abaixo colocamos a taxa de juros para 2031, que chega em seu menor nível desde março de 2022, o que favorece ainda mais uma rotação de investimentos de renda fixa para renda variável e explica, além dos fatores já mencionados, parte do movimento de alta observado durante o mês de maio.



Juros DI – 31 no Brasil | Fonte: advfn.com

4. Conclusão

Enxergamos a recente movimentação de preços da bolsa como algo tímido e ainda muito embrionário. O índice de small caps subiu 13,5% frente a 3,6% do Ibovespa, o que indica que essa alta é mais como um evento de correção de preços e readequação de posições sobrevendidas do que um ciclo de alta dos ativos. Ou seja, ainda existe muito espaço para que os ativos se valorizem.

Mantemos uma visão otimista dada conjuntura, mas não descartamos que possa haver volatilidade no curto prazo. O cenário de médio e longo prazo para investimento em ações se apresenta muito mais benigno hoje do que há 1 ano atrás no que diz respeito a fluxo financeiro.

Os valuations continuam extremamente descontados, com diversas empresas negociando abaixo de seus valores de liquidação e descontos ainda muito próximos a níveis históricos de depreciação.

Desta maneira, ainda estamos com aproximadamente 10% de caixa, esperando por possíveis oportunidades e sem pressa para ir às compras.

Agradecemos a atenção dispensada e nos colocamos à disposição para quaisquer dúvidas,

Marcelo Messias | marcelo.messias@harpia-asset.com | (11) 99109-1580

Felipe Freiria | felipe.freiria@harpia-asset.com | (11) 99631-7424



Referências

1. Dados Econômicos dos EUA

- <https://tradingeconomics.com/united-states/non-farm-payrolls>
- <https://www.investing.com/economic-calendar/cpi-733>
- <https://www.cnbc.com/2023/05/24/nvidia-nvda-earnings-report-q1-2024.html>

2. Dados Zona do Euro

- <https://www.cnbc.com/2023/06/01/inflation-euro-zone-may-2023.html>
- <https://www.reuters.com/markets/europe/eu-commission-sees-germany-2023-gdp-growth-02-italy-12-newspaper-2023-05-15/>

3. Exportações da China:

- <https://www.cnbc.com/2023/06/07/chinas-exports-plunge-by-7point5percent-in-may-far-more-than-expected.html>

4. Cenário Político Brasileiro:

- <https://www.infomoney.com.br/politica/cenario-para-governabilidade-piora-apos-crise-envolvendo-mp-dos-ministerios-e-analistas-estimam-base-aliada-de-lula-com-190-deputados/>