



HARPIA
ASSET MANAGEMENT

Carta da Gestão

05/09/2024

Prezados(as) cotistas,

O ambiente internacional, aparentemente menos desafiador, com maiores previsibilidades sobre o início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos e com relativa baixa probabilidade de recessão da maior economia do mundo, sustentou um mês positivo nos mercados externos.

Já no ambiente interno, as questões fiscais continuam nublando a percepção dos agentes econômicos sobre a situação da economia brasileira, hoje bastante robusta, porém ainda dependente de commodities e investimentos externos diretos para contrabalançar o baixo nível de poupança. Discussões sobre uma possível elevação do nível da Selic, voltaram a mesa, como consequência de uma inflação muito próxima ao teto da meta estipulada pelo CMN.

O mês foi bastante positivo para o fundo. A rentabilidade da carteira Harpia foi sustentada por consistentes resultados operacionais das investidas, que continuaram a nos surpreender positivamente. No mês subimos 5,7%, contra 6,5% do ibovespa e 4,5% do small caps.

Como sempre, agradecemos a confiança, nos colocamos à disposição e desejamos a todos, ótimos investimentos!

Contexto Internacional

O ambiente externo é de arrefecimento gradual de atividade e inflação. Nos Estados Unidos, os dados de emprego mostram menos vagas de trabalho em aberto. O desemprego já dá sinais de aumento. A inflação, tanto sob a metodologia de cálculo do CPI, quanto PCE, indicam conversão ao alvo de 2% anual estipulado pelo FED.

Em entrevistas recentes, Jerome Powell, presidente do FED, já indica que de acordo com os dados mais recentes, é apropriado que o início do ciclo de corte de juros seja em setembro. O mercado, por sua vez, passa a acreditar em quatro cortes de juros de 0,25%, levando o FED FUND rate a 4,25% ao ano.

Na zona do euro, as economias também já indicam inflação convergindo à meta de 2% estipulada pelo Banco Central Europeu. Esses dados, em conjunto com níveis modestos de atividade e com o início do ciclo de corte de juros pelo FED, abrirão espaço para maiores cortes nos juros pelo Banco Central Europeu.

De todo modo, em linhas gerais, o que observamos no mundo desenvolvido, é um sincronismo no que tange o início do corte dos juros. Em nossa visão, isso deve ser bastante benéfico a países emergentes. A liquidez de mercados como Brasil, mesmo que em momento econômico diferente, deve ser beneficiada pelo momento do ciclo de países desenvolvidos.

Contexto Interno

Sob a ótica microeconômica, observamos uma ótima safra de resultados de nossas investidas. O crescimento nos lucros e a evolução das margens foi bastante difundida. Os dados de evolução do endividamento das empresas também foram bastante positivos, com reduções de alavancagem.

Sob a ótica macroeconômica, observamos robustez na economia brasileira. O crescimento econômico deste ano deve ser próximo de 3%, combinado com um baixo desemprego e bons indicadores comerciais. Apesar disso, nos preocupa a desancoragem das expectativas de inflação no médio prazo e a taxa de câmbio. Essa dinâmica, com um desemprego baixo parece demandar com que o COPOM ajuste a SELIC para patamares superiores aos atuais, provavelmente a algo em torno de 11,5% a 12%, por um curto horizonte de tempo. Esse efeito de aumento de Selic, individualmente, é geralmente ruim para o preço das ações no curtíssimo prazo.

Contudo, a margem de segurança de nossos investimentos continua muito significativa. Continuamos a observar diversas empresas negociando a múltiplos de 3x a 6x lucro, com perspectivas positivas de crescimento aliadas a balanços leves (baixa alavancagem).

Não sabemos se no curto prazo a narrativa de um possível aumento de juros será predominante aos fundamentos positivos das empresas. Nossa opinião sobre o assunto é que esse aumento da SELIC possa aliviar a curva de juros de longo prazo, com redução do prêmio de risco. Isso por si só deve diminuir os juros longos, algo que, em tese, é benéfico ao mercado de ações.

Os valuations descontados das empresas apoiados por melhoras constantes nos resultados operacionais e reancoragem das expectativas de inflação mais longas, assim como redução dos juros nos Estados Unidos, devem mitigar os efeitos negativos dessa alta temporária da SELIC no que tange a liquidez dos mercados brasileiros.

Conclusão

Enxergamos, portanto, dois fatores positivos e um negativo para evolução do preço dos ativos brasileiros no curto prazo. Os positivos são a redução do prêmio de risco da curva longa e a melhora da liquidez global. O negativo, é o aumento da SELIC, mesmo que pontual e de curta duração, até que haja reancoragem das expectativas de inflação.

Acreditamos, que é muito possível que a volatilidade dos mercados permaneça em patamares bastante elevados, durante este período.

Por hora, os fundamentos são sólidos. Para investidores que visam longo prazo, entendemos que o momento ainda é positivo e bastante assimétrico, com bons descontos e boas margens de segurança.

Equipe Harpia,

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

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

