



HARPIA
ASSET MANAGEMENT

Carta da Gestão

05/02/2024

Prezados cotistas,

O mês de janeiro foi marcado por intensa volatilidade nos mercados emergentes, movimento que destoou substancialmente do que vimos nos Estados Unidos e nos países desenvolvidos. Acreditamos que esse forte fluxo vendedor tenha sido causado por uma série de fatores, como revisões sobre o início de corte dos juros pelo FED, os sucessivos ataques à navios comerciais no mar vermelho e muito possivelmente um rebalanceamento dos portfólios de fundos globais, que tiveram fortes ganhos em mercados em desenvolvimento nos últimos meses de 2023.

O fluxo vendedor registrado no mês foi notável. A indústria local apresentou resgates líquidos de fundos de ações de na ordem de 1,2 bilhão de reais, de acordo com estatísticas da ANBIMA. Os estrangeiros, que correspondem por cerca de 50% do fluxo, resgataram aproximadamente R\$4 bilhões no mês, acentuando esse movimento local de contínuas retiradas.

Paradoxalmente, o cenário que vem se desenhando, tanto sob a ótica macroeconômica quanto microeconômica (realidade operacional e contábil das empresas) é mais benigno do que o esperado. O contexto econômico brasileiro vem indicando um cenário de contenção de inflação, que já está rodando dentro da meta estipulada pelo COPOM, acenando a um juros terminal possivelmente abaixo dos 9%. O cenário fiscal, apesar de desafiador, excluindo o efeito do pagamento de precatórios, também foi muito próximo do proposto pelo ministro Haddad, com surpresas positivas na arrecadação.

A Inflação da zona do Euro e dos Estados Unidos também vêm convergindo à meta. Em paralelo, o nível de atividade e emprego dos players mencionados vêm mostrando resiliência, com uma grande gama de empresas apresentando resultados operacionais sólidos.

Sendo assim, acreditamos que esse fluxo vendedor local é pontual, mas pode perdurar pelo curto prazo. A perspectiva mais clara de juros locais e externos menores, economias globais resilientes, preços de commodities em patamares saudáveis, câmbio competitivo e resultados operacionais corporativos positivos aliados a valuations atrativos, costuma historicamente culminar em valorizações expressivas no tempo.

Após um excelente ano, a carteira Harpia não fugiu do contexto de intensos resgates, apresentando uma queda no mês de 8,3% contra uma queda de 4,8% do Ibovespa. Vale ressaltar que as small caps, por apresentarem menor liquidez, sofreram mais no mês, com índice de small caps (SMLL11) caindo 6,0% no mês. Não houve nenhum ativo individualmente responsável pela queda do mês, tendo esta sido disseminada com certa homogeneidade pela carteira.

Tivemos atualizações operacionais relevantes no mês, com as prévias operacionais da Moura Dubeux e da Trisul, ambas empresas voltadas ao setor de construção civil e que apresentaram números fortes, devendo acarretar crescimentos de lucros substanciais para as teses e eventuais valorizações nas ações. Ademais, a Vulcabrás divulgou fato relevante indicando que deverá realizar um aumento de capital de mínimos R\$250 milhões e máximo R\$501 milhões a um preço por ação de R\$18,50. Enxergamos a notícia como positiva. Entendemos que, de fato, o papel precisa de liquidez adicional, visando atrair investidores institucionais para base de acionistas, dada a liquidez baixa de suas ações. Em paralelo, reforçará seu caixa, melhorando ainda mais sua estrutura de capital, o que abre espaço para possíveis novas aquisições, caso faça sentido para companhia.

Por fim, na nossa visão, a volatilidade do mercado deve permanecer como regra, recompensando os investidores disciplinados e gerando oportunidades de compras de excelentes ativos a preços bem abaixo do valor justo, com enorme margem de segurança no tempo. Estamos cautelosamente otimistas e acreditamos que apesar deste início de ano mais turbulento, por hora, o clima vem se mostrando ameno e excelente para composição de preços médios de aquisição.

Nos colocamos à disposição e agradecemos a confiança,

Equipe Harpia,

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

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

