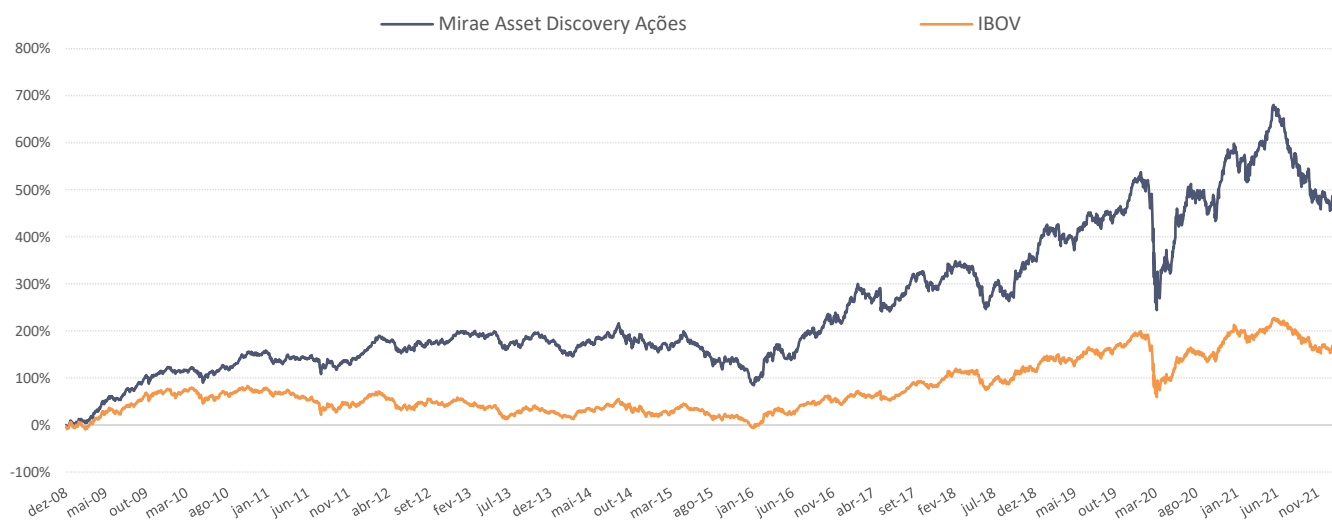


FEVEREIRO 2022

RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO



"War (What is good for?)"

Edwin Starr - 1970

mais com alguns analistas já apontando a chance de o petróleo ultrapassar o recorde de 2008 de USD 140,73 o barril.

No mês de fevereiro de 2022, o fundo Discovery rendeu -1,74%. vs. 0,89% do Ibovespa.

O mês foi marcado pela queda nos mercados de risco. S&P 500 caiu 2,9% e o NASDAQ caiu 3,8%. Do lado das moedas, o USD/BRL caiu 3,0% e o DXY medida de valor do dólar contra uma cesta de moedas avançou 0.1%.

Cenário Internacional

Após um mês de avisos insistentes da inteligência americana de que a Rússia estaria se preparando para a invadir a Ucrânia o fato finalmente ocorreu. No dia 24/02/2022 a Rússia lançou uma robusta invasão ao território Ucrâniano deflagrando um conflito que coloca a prova toda a geopolítica posta desde o fim da guerra fria. A invasão Russa provocou uma forte reação de todos os países ocidentais que pela primeira em muito tempo se uniram impondo fortes sanções econômicas ao país invasor.

Não é o propósito dessa carta buscar identificar a legitimidade ou razão dos pleitos da Rússia ou da comunidade internacional em relação ao conflito, mas sim buscar elencar os impactos econômicos decorrentes desta realidade que está mudando rapidamente.

1 - Impacto nos mercados de energia

Apesar da Rússia e da Ucrânia terem pouco destaque no mercado internacional em alguns segmentos eles possuem alta relevância. A Rússia é grande fornecedora de gás para Europa. Os preços de petróleo e derivados que já se encontram em patamares elevados tendem a subir ainda

2 - Impacto no mercado de alimentos

Rússia e Ucrânia são responsáveis por cerca de 29% do comércio mundial de trigo e 20% do de milho. O milho é uma importante matéria prima para a cadeia de proteínas. Além disso, a Rússia corresponde por cerca de 23% das importações brasileiras de fertilizantes, sendo o principal fornecedor do país. A disrupção no fornecimento de fertilizantes pode reduzir a produtividade da próxima safra brasileira aumentando o preço dos alimentos.

3 - Disrupção das cadeias globais de logística

Um setor que já estava pressionado devido a pandemia de COVID-19 agora adiciona incertezas geopolíticas na equação. Por questões de conflito, os portos Ucrânianos e Russos serão certamente cartas fora do baralho. Além disso, restrições aos respectivos espaços aéreos também tendem a impactar as cadeias logísticas. A compreensão do tamanho do impacto desse efeito em um segmento globalizado ainda é incerta.

4 - Impacto nos mercados monetários globais

A resposta dos países aliados do ocidente foi na forma de isolar a Rússia dos mercados financeiros globais, provocando assim uma crise de liquidez naquele país. A estratégia de transformar em arma o sistema monetário global é inédita. Começando pelo trivial, o patrimônio de Vladimir Putin e Oligarcas Russos foram congelados. As reservas do Banco Central Russo também foram congeladas, e aqui vale um destaque que até mesmo a Suíça, país conhecido pela sua neutralidade em conflitos, apoiou as sanções ao estado russo. Por último, importantes bancos russos foram banidos do SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*) a mais importante plataforma de transações internacionais.

Os efeitos imediatos da estratégia foram uma forte desvalorização do Rublo e uma corrida bancária aos bancos na Rússia. Ainda é incerto os efeitos de segunda ordem de tal estratégia, mas o fato é que transformar em arma o arranjo monetário atual que tem o dólar como seu ponto central pode fazer com que alguns países importantes, como a China, busquem alternativas.

O conflito entre a Rússia e a Ucrânia acelerou o movimento de alta de diversas commodities como petróleo, gás e grãos aumentando assim a preocupação com a dinâmica inflacionária tanto na Europa como nos EUA. Nos EUA já existem apostas de que o FED irá adotar uma postura mais *dovish* de maneira a acomodar os impactos do conflito e preservar a atividade econômica. Por outro lado, a pressão de preços tende a ficar maior, não menor, devido a alta das commodities. Dessa maneira, existe uma grande incerteza sobre o caminho a ser traçado para a normalização da política monetária.

Brasil

O Brasil segue apresentando um influxo importante de divisas internacionais que tem tido como alvo tanto o mercado de renda variável como o mercado de renda fixa. É importante destacar que a taxa de juros real brasileira é uma das maiores do mundo atualmente e, a não ser por uma mudança brusca nas condições de liquidez internacionais, o país deve continuar atraindo capitais estrangeiros. As empresas brasileiras ainda se encontram em níveis de *valuation* bastante descontados em relação aos seus pares globais.

No front fiscal também tivemos uma excelente notícia, com um forte resultado fiscal em janeiro, o maior desde 1997. Mas as eleições se aproximam e como sempre é nesse momento que as lideranças em Brasília ficam criativas.

No último dia útil do mês o governo publicou uma redução linear no IPI (impostos sobre produtos industrializados) de até 25% que custará cerca de R\$ 20 bilhões aos cofres públicos. A medida é correta uma vez que não faz sentido tributar produtos industrializados a maior do que outros bens. Porém, a conta da redução do IPI impactará mais os Estados (60%) que o Governo Federal (40%) e, por óbvio, terá um impacto na Zona Franca de Manaus (ZFM) que vai perder parte de sua competitividade. Não estamos defendendo o modelo da ZFM ou os estados, porém, concordamos com a tese de que tal iniciativa fosse colocada no bojo de uma reforma tributária mais abrangente com um período de transição.

As propostas de redução dos preços de combustíveis ainda estão ativas e, agora com a escalada de preços do petróleo no mercado internacional, a pressão está aumentando sobre a Petrobras para que ela não repasse os preços. A defasagem de preços de gasolina já está em 20% e é necessário acompanhar até onde a empresa poderá acomodar o repasse de preços.

Os atritos típicos de períodos eleitorais ainda não começaram, mas tendem a ganhar tração no mês de março, último mês antes da formalização das chapas presidenciais. De acordo com as pesquisas Lula ainda segue com cerca de ~40% e Bolsonaro apresentou uma pequena melhora com ~30%, com o resto distribuído em candidatos da terceira via. Vai se desenhando o cenário esperado de uma eleição polarizada entre Bolsonaro e Lula.

Portifólio

O portfólio rendeu -2,64% em relação ao índice Ibovespa. Abaixo destacamos as principais contribuições:

Contribuições positivas:

- VALE3: A recuperação das cotações de minério de ferro no mercado transoceânico aliado a incentivos a atividade econômica na economia Chinesa, permitiram uma boa evolução do valor da empresa.
- RDOR3: O *Deal* anunciado com a SulAmérica foi bem recebido pelo mercado. Ainda é incerto a estratégia traçada pelo grupo uma vez que até pouco tem pouco atrás era colocado que a empresa não pretendia competir no mercado de planos de saúde.
- TOTS3: Resultados consistentes e a entrada em novas verticais de negócio, fizeram com que a TOTS apresentasse uma grande valorização no mês. A empresa é um caso raro de alta rentabilidade com alto crescimento.
- PETR4: O mercado de petróleo que já vinha apertado recebeu um novo impulso com o conflito Rússia X Ucrânia. As cotações do petróleo Brent, contrato referência para a Petrobras, ultrapassaram USD 100/barril pela primeira vez em muito tempo. A continuar o PPI a empresa deve apresentar uma rentabilidade elevada nos próximos trimestres.

Contribuições negativas:

- QUAL3: O *Deal* da Sulamérica/Rede Dor trouxe preocupações que a empresa ficasse restrita de poder ofertar planos da SulAmérica por questões regulatórias. Entendemos que a reação do mercado foi totalmente descabida pelos seguintes motivos:
 - 1 - Primeiro, é pouco provável qualquer tipo de vedação de venda uma vez que a Rede Dor não é controladora da Qualicorp;
 - 2 - No caso de uma proibição a Qualicorp poderia vender sua carteira de planos de afinidade SulAmérica o que hoje deve corresponder a cerca de 50% do valor da cia;
 - 3 - No limite a Rede Dor teria que reduzir sua participação na Qualicorp (o que não faz sentido) mas o case da empresa estaria intocado.
- BRFS3: A deflagração da guerra da Rússia vs. Ucrânia impactou o mercado de milho, importante insumo para a cia.
- SUZB3: Difícil de entender a performance das ações da cia. com base nas informações atuais. A empresa implementou sucessivos aumentos de preços de celulose, está desalavancando mais rápido do que o esperado e ao mesmo tempo que iniciou novo projeto de expansão. Este será provavelmente o último ciclo de alavancagem da empresa (a não ser por um M&A de grandes proporções). Não obstante o mercado parece temer que a apreciação cambial impacte a cia.

Atribuição de Performance

Base de Dados: 25/02/2022

