

CARTA MENSAL – Janeiro 2022

O fundo Algarve Arroba 3 teve rentabilidade negativa de -4.54% em janeiro de 2022. Nos últimos 12 meses o fundo apresentou perdas de -17.89% e em 24 meses ganhos de +0.47%. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos de +39.99% ou 157% do CDI (25.47%).

Os destaques positivos do fundo em janeiro foram os portfólios de moedas, ações locais, juros internacionais e as commodities. Dentro da carteira de ações brasileiras, as posições com melhor desempenho foram as dos setores de mineração, energia, industriais, telecom e construção. As commodities industriais e energéticas geraram os maiores retornos em janeiro. As tensões geopolíticas estão contribuindo para sustentar os preços mais altos das commodities. Apesar do forte desempenho do dólar contra as principais divisas internacionais, nosso portfólio de moedas apresentou ganhos devido à valorização do Real. Em contrapartida, o portfólio de ações internacionais foi fortemente afetado por uma correção nos preços das ações americanas, contudo parcialmente compensado pela apreciação dos rendimentos dos títulos do governo americano. Por fim, o book de juros locais também contribuiu negativamente para desempenho do fundo no último mês.

O primeiro mês do ano foi pouco acolhedor para os mercados internacionais. Quase todos os principais ativos financeiros apresentaram retornos negativos. O principal culpado foi o rápido aumento nos rendimentos do Tesouro dos EUA, à medida que os mercados reajustaram as expectativas após comentários mais firmes do Banco Central Americano. Os rendimentos dos títulos do Tesouro Americano de 2 e 10 anos encerraram novamente o mês em alta. Essa venda acentuada dos títulos se refletiu nos mercados globais de ações, ainda acentuado pelo eventual conflito entre Ucrânia e Rússia.

A inflação passou a ocupar o noticiário político não somente no Brasil como nos grandes blocos econômicos. O Banco Central Americano que já vinha sinalizando sobre a necessidade da redução de estímulos monetários com a retirada da liquidez injetada no mercado durante o período de pandemia, aumentou ainda mais o tom sinalizando que subirá mais os juros se for necessário para conter o aumento inflacionário. O fato é que a inflação foi o principal tema de 21 e este ano não deve ser muito diferente. Enquanto as interrupções nas cadeias de suprimentos não forem resolvidas e os fretes marítimos se arrefecerem não devemos ter notícias animadoras.

Essas movimentações de taxa de juros tem uma íntima relação com a realização que aconteceu ao longo do mês principalmente no mercado americano. Com exceção das empresas no segmento de energia todos os demais setores acabaram sendo penalizados. Ainda não vemos o aumento de juros como uma mudança estrutural, no entanto não podemos desprezar que no cenário atual nem todos serão ganhadores no mercado. Durante a temporada de resultado empresas como Texas, Apple, Microsoft ou Google apresentaram resultados fortes e animadores para 22, no entanto Meta (ex-Facebook), Paypal ou Netflix foram na ponta inversa.

Dois pontos que gostaríamos de destacar: primeiro é que a inflação tem incomodado em certa medida todas as companhias, principalmente pela compressão das margens operacionais. O segundo ponto relevante é que diferente do que vinha acontecendo nos últimos anos deveremos ver muito mais difusão entre o resultado e o crescimento das companhias. Geralmente em ciclos de crescimento todo mundo acaba ganhando, mas com o passar do tempo vemos que as projeções muitas vezes são otimistas demais e dependendo do setor ou segmento essas empresas estarão sujeitas a revezes.

Peguemos, por exemplo, as três empresas citadas. O problema não é a taxa de juros, mas a competição. Meta (ex-Facebook) envelheceu como produto e parece claro que o foco da rede social tem sido no desenvolvimento do Instagram para fazer frente a outros concorrentes como TikTok e ainda sob o risco da migração das interações sociais acontecerem no metaverso de outra empresa; Netflix estava sozinho agora tem Prime, Discovery, Disney, HBO....o negócio é que chega um ponto que para ter crescimento é necessário que a renda global cresça. Por último, Paypal deve ter centenas ou milhares de concorrentes, à medida que a penetração do comércio eletrônico aumenta e o crescimento desacelera existe uma canibalização do mercado entre os concorrentes.

Apesar da fraqueza generalizada em janeiro, esperamos que os mercados financeiros se recuperem. É verdade que o crescimento global está desacelerando, mas é provável que permaneça acima da tendência. Embora o crescimento econômico desacelere este ano, a forte demanda de famílias e empresas manterá o PIB expandindo em um ritmo acima da tendência. Em última análise, isso é positivo para os lucros corporativos e, portanto, para os preços das ações. Embora os rendimentos dos títulos continuem a subir, acreditamos que o ritmo de aumento será moderado e não atingirão níveis restritivos para a economia e não estarão em patamares no qual os investidores promovam uma realocação de ativos para renda fixa em detrimento a ativos de risco.

Ao nosso ver, o quadro de inflação será diferente em meados deste ano. Em um cenário de inflação e expectativas inflacionárias mais baixas, o Fed terá mais incentivos para desacelerar o ritmo de alta em resposta a condições financeiras mais apertadas. As taxas de inflação de curto prazo permanecem elevadas, mas pararam de subir assim que o Fed iniciou sua postura “hawkish”.

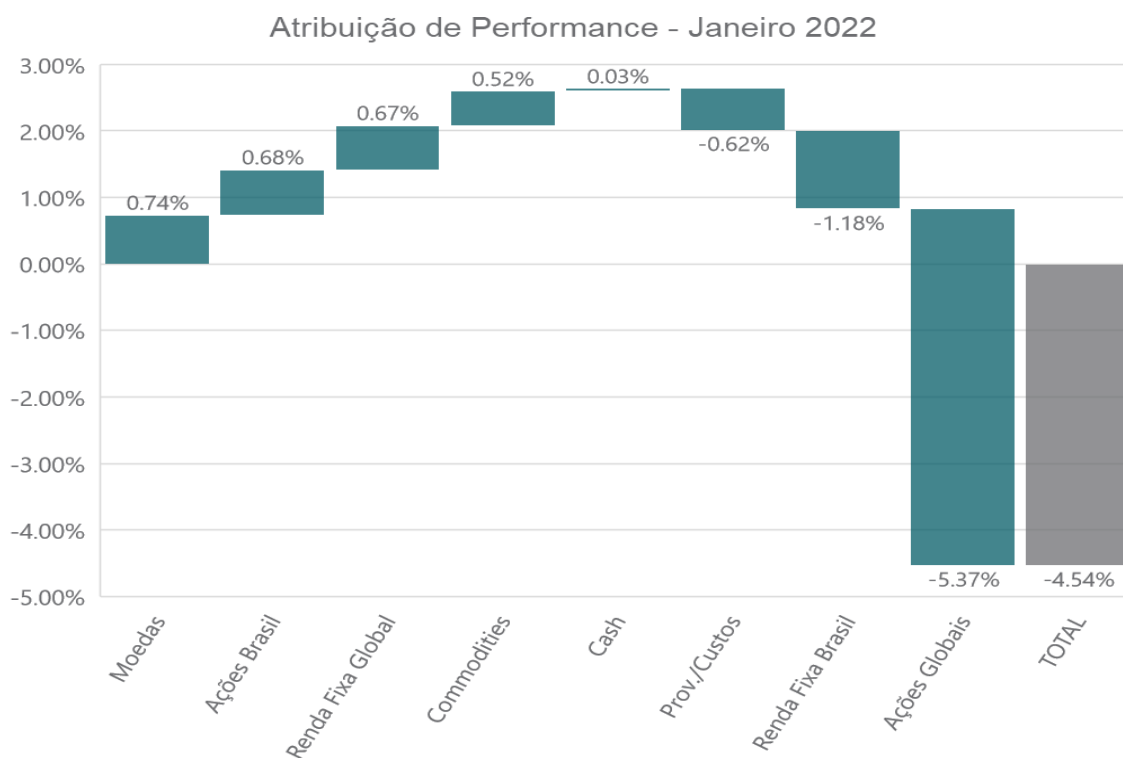
Nesse contexto, o ouro segue oscilando perto de US\$ 1.800, como tem acontecido desde meados de 2020. A rigidez desse nível, principalmente quando os fundamentos se tornaram mais pessimistas, com dólar forte e juros reais mais altos, sugere que há uma demanda firme recorrente, ainda sustentado pelos conflitos geopolíticos.

Vale mencionar o caso do paládio. Enquanto commodities industriais como cobre e petróleo subiram dois dígitos em 2021, o paládio não acompanhou a alta no ano passado. Com a demanda pelo metal em baixa por conta da queda na produção de automóveis em meio à escassez de chips do ano passado (O metal é usado em conversores catalíticos para reduzir as emissões de carros movidos a gasolina). No entanto, já neste início de ano apresenta um aumento de aproximadamente 23% nos preços. Os riscos de oferta explicam o recente aumento nos preços do paládio. A Rússia responde por cerca de 40% do paládio extraído globalmente. A possibilidade de sanções em resposta a uma incursão militar russa na Ucrânia poderia reduzir a disponibilidade de suprimentos globais de paládio, dada uma demanda crescente com a normalização das cadeias produtivas.

Esse risco de oferta explica a recente alta do metal. Isso ocorre em um cenário de déficits estruturais de oferta e estoques apertados nos mercados globais de paládio. A alta nas últimas semanas sugere que os investidores já apreciam esse risco. Além disso, um período prolongado de escassez de oferta acabará por incentivar os fabricantes a substituir o paládio por platina em autocatalisadores.

Desse modo, em termos de posicionamento, no nosso portfólio de commodities, reduzimos posição comprada no paládio, mas mantivemos exposição nos outros metais como platina, prata, ouro e urânio. Entre as moedas, seguimos com posição vendida no Dólar contra o Real, mas comprado na moeda americana contra outras moedas emergentes. No nosso portfólio de juros globais, seguimos com posições que se beneficiarão caso os títulos mais longos do governo americano subam, que também servem de proteção para o portfólio de ações. O portfólio de ações, tanto global como local, segue inalterado. Seguimos com um mix entre casos de valor e de crescimento, selecionados a partir da nossa abordagem temática. Por fim, no portfólio de juros locais, seguimos com posição que se beneficiará caso os juros dos contratos futuros caiam.

Segue a atribuição de performance do mês de janeiro:



A Algarve Gestão de Investimentos Ltda não comercializa nem distribui cotas de fundo de investimento ou de qualquer outro ativo financeiro. As informações aqui contidas são de caráter meramente informativo e não se constituem em qualquer tipo de aconselhamento, sugestão ou oferta de investimento, não devendo ser usadas com este propósito. Os investimentos em fundos não contam com garantia do administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade apresentada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do Prospecto, Regulamento e formulário de informações essenciais do Fundo de Investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que o Fundo atua e consequentemente as variações no patrimônio investido. Este fundo utiliza derivativos como parte de sua estratégia de investimento, o que pode acarretar em perdas significativas do capital investido, podendo inclusive acarretar em perdas superiores ao capital aplicado, acarretando na obrigação do cotista em aportar recursos para cobrir o prejuízo do Fundo. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores.

