

Nas palavras do jornalista de outras épocas, “os cães ladram e a caravana passa”. Observadores muito meticolosos do cenário doméstico podem sofrer com a percepção de que os ânimos acirrados comprometem o ritmo econômico ou, pelo menos, a recuperação do que se tinha antes da trombada da COVID-19. O palco da CPI da COVID, as manifestações de rua agora mais frequentes, reiterados incidentes como membros do governo são confrontados pelos dados econômicos que mostram, não sem os antecedentes daqueles países que saíram na frente, a esperada curva de recuperação. E acelerou nas últimas semanas o passo de se endereçar no Congresso Nacional as pautas de privatização e possíveis reformas para tornar sustentável o Estado brasileiro pós-pandemia. A polarização da entrada de Lula no cenário político aumenta a barganha, mas não descontrata. Interesses a parte, discussões escamoteadas, há tempos, de volta à ordem do dia reacendem a viabilidade da agenda pró-mercado do governo. A vacinação em massa, também no Brasil, repete o que se tem visto no exterior. Os dados de atividade e retomada econômica são sucessivos e, salvo as questões de restrição de oferta pela disruptura de certas cadeias de suprimentos, o segundo semestre do ano não deixa dúvidas quanto ao ímpeto de volta. Alguns setores e nichos ainda mais do que outros. A poupança forçada e o *lockdowns* gestaram uma demanda reprimida que podem ser bem refletidas em setores como os de lazer e viagens, entretenimento e serviços presenciais. É por isso que mais de 20% da alocação está em empresas como a CVC, Azul, Ambev e Localiza. É o caso também da indústria automobilística, cuja oferta global vem sendo afetada pela falta de semicondutores, e no Brasil não tem sido diferente. No entanto, os dados mostram recuperação da demanda doméstica por automóveis em 2021 para níveis de 182,5 mil unidades emplacadas no mês de junho, contra 184,6 mil em janeiro ou 201 mil em fevereiro de 2020, antes dos efeitos da pandemia. Neste sentido, buscamos a exposição em ações da Tegma, cujas receitas provenientes da operação logística de automóveis representam 86% do total. Ressalta-se ainda o processo de enxugamento de custos e desalavancagem financeira da empresa durante os meses difíceis, de forma que o

impulso da atividade se refletirá em margens. No dia 1º de julho, em Fato Relevante, a JSL apresentou aos acionistas da empresa proposta de combinação de negócios pela qual pagará R\$ 989,1 milhões mais 49,4 milhões de ações da JSL, pelas quais deterão 15% do capital da nova empresa combinada.

As cadeias produtivas serão também grandes beneficiárias da imunização crescente e a baixa de guarda gradativa da população. Os meses adiante devem lidar com a puxada da recomposição dos estoques sem descartarmos a volta de agendas de investimento. O avanço da agenda do governo para o reequilíbrio das contas e a condução da economia suporta o maior ou menor grau de confiança no futuro e, portanto, dos investimentos na base produtiva. Para além dos hábitos pré-pandemia de consumo, há os defensores de que a economia mundial vinha num ritmo de subinvestimento e que, o reaquecimento desencadeará novas ondas de investimento do setor privado para recomposição e atualização dos parques fabris além de passos na direção de novas matrizes que contemplem agendas mais evidentes de *ESG*, clamor generalizado das agendas corporativas e reputacionais. Cerca de 1/3 da carteira são de ações ligadas ao setor produtivo, com atuações tanto doméstica quanto global, nos setores de matérias-primas ou cadeias produtivas industriais.

A “superquarta-feira”, dia 16 de junho, trouxe importantes substratos para que os mercados de ativos sobrepesassem o crescimento vis-à-vis a ameaça da contaminação da alta generalizada de preços. A reunião do FOMC do FED e subsequentes discursos do presidente J. Powell explicitaram a tese que sustenta a parcimônia sua leitura para a transitoriedade da alta dos preços: as pressões das *commodities* e das rupturas das cadeias serão amenizadas com o avanço da vacinação em massa e a volta das pessoas aos postos de trabalhos, no que poderia ser visto como a subversão da tradicional curva de Phillips. A guinada austera do Banco Central brasileiro, em conjunto com a agenda legislativa para reformas, melhorou a ancoragem das expectativas futuras do risco fiscal e inflacionário, e alimentou possibilidades de preços-alvo para as ações e os índices, flertando com os 150 mil

pontos para o caso do Ibovespa.

No mês de julho, devem ganhar espaço nas matrizes de risco doméstico possíveis medidas de contingenciamento no consumo de energia elétrica. O quadro do sistema de reservatórios do complexo hidrelétrico brasileiro revela situação pior do que o do de 2001, com o agravante de que viemos de um período de baixo crescimento do PIB. A questão é tratada em banho-maria, mas, com o arrefecimento da pauta Covid, deverá ganhar as manchetes com as medidas que poderão vir a público. O desagravo vem do importante espaço aberto pelas fontes alternativas nas últimas décadas de forma.

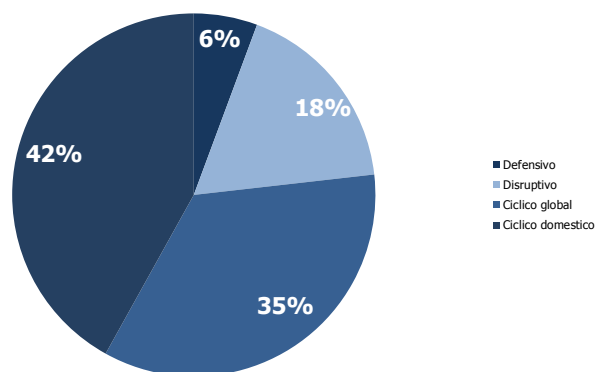
Setores	-	neutro	+
bancos	●		
petróleo e gás	●		
mineração e siderurgia	●		
energia elétrica		●	
educação			●
telecomunicações			●
concessões e logística			●
papel e celulose			●
bens de capital			●
alimentos			●
exploração de imóveis			●
consumo			●
construção civil			●

\*a tabela mostra as posições de menor (-), maior (+) ou igual concentração da carteira em relação às respectivas concentrações do benchmark – IBRX

Empresas cujos parques fabris são grandes consumidores de energia elétrica revelam seus planos contingenciais, seja nos contratos celebrados de forma bilateral e com amplos horizontes, seja para deslocamento de produção para as janelas com menor demanda de carga do sistema. Mais do que o iminente risco de pressões de preços domésticos, esta faceta do cenário adiante também representa oportunidades em alguns setores e destacamos quase 10% da exposição em nomes que estão ligados de

forma propositiva à concretização deste contingenciamento. Ganha força a tese estrutural no processo de diversificação na matriz energética mundial, pautada em fontes energéticas limpas e renováveis. A Weg, em sua frente de GTD (Geração, Transmissão e Distribuição de Energia), tem mudado o *mix* de produtos e serviços, com aumento de exposição a projetos ligados às energias eólica e solar, que impactará positivamente os resultados da companhia nos próximos anos.

**Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios**



O início das discussões para a primeira rodada da reforma tributária trouxe à tona a taxa dos, hoje isentos, dividendos. Numa brevíssima simplificação e, independentemente da congruente discussão acerca da redução da tarifa total dos impostos sobre o lucro ou da carga resultante final, a taxa dos dividendos desincentiva a distribuição dos resultados dos fluxos positivos mais curtos e privilegia a retenção e busca por novos ciclos de investimentos. Ou seja, pode-se depreender que, o longo prazo, novamente, poderá ganhar os holofotes, depois das realizações com a dúvida das altas das curvas de juros no primeiro semestre. Nomes como BTG e Inter voltam a compor a maior exposição dentre a indústria financeira.