

Com o perdão do lugar comum, o mês de maio surpreendeu e marcou altas sucessivas e recordes nos mercados de ações. Em nossas prospecções, vimos abraçando que a saída da dominância da pandemia nos países com sucesso nas curvas de contaminação seria precificada também internamente, ainda que as curvas brasileiras de fato não mereçam este total relaxamento. Os setores, que por meses estiveram entre os mais afetados pela restrição da atividade, mostram números robustos com o potencial de recuperação da demanda. Em nossa estratégia, atravessamos o mês com cerca de ¼ do *portfolio* alocado nos setores de viagens e serviços de turismo, além do varejo presencial, que retoma gradualmente suas atividades.

Identificamos dois grandes vetores que promoveram este cenário de atratividade dos mercados de risco no Brasil. Independentemente das críticas diárias e da pressão política instalada com o andamento da CPI da Covid no Congresso Nacional, os investidores têm dado mais peso ao avanço das pautas reformistas do governo, aumentando o prêmio de que algumas venham a produzir frutos antes que se deflagre a corrida presidencial de 2022.

Passos concretos foram dados para o modelo de capitalização da Eletrobrás na Câmara dos Deputados, ainda que este processo terá que passar pela tramitação na outra casa que, mediante a crescente vitrine da queda dos níveis de reservatórios das plantas hidrelétricas, pode gerar forte resistência. A carteira detinha participação nas ações da companhia, que foram trocadas ao longo do mês pelas da Eneva, com vistas à escalada da importância das fontes alternativas de energia, em processo futuro que poderá, em cenário extremo, demandar maior utilização das mesmas.

A boa vontade ao se resgatarem as pautas de reforma tributária e administrativa para o segundo semestre foi fator essencial para a condescendência com o discurso de inflação temporária. Sem que se esqueça da reunião do COPOM e do tratamento um pouco mais restritivo dado pelo discurso do nosso Banco Central no início do mês.

Foi selado um cenário de conforto para a assunção de risco pelo mercado: o real se valorizou, as curvas de juros traduziram o cenário e as ações voltaram à valorização.

A retomada da atividade, que se expressa em números globais, aponta para forte crescimento adiante, o que preocupa as autoridades quanto ao seu efeito nas cadeias de preços. As *commodities* respondem pontualmente às ameaças para a regulação contra a especulação, e retomam rapidamente os patamares que melhor refletem um segundo semestre com muito menos restrições provocadas pelo coronavírus.

Ao longo das últimas semanas e para as próximas, o crescimento da atividade e a série de revisões do PIB doméstico entraram na pauta. O segmento de distribuição de combustíveis, que no 1T21 contou com a melhora dos preços, mas não com a mobilidade, poderá desfrutar deste segundo impulso neste 2S do ano. Assim como o consumo de aço e embalagens, para a recomposição das cadeias.

Há que se notar ainda que os avanços do mês de maio apontam para fluxo financeiro para o mercado local também originário de investidores externos e faz-se salutar, neste sentido, a estratégia que não subestima o potencial de ganho das *bluechips* brasileiras. Depois da forte alta dos bancos com importante fator disruptivo em suas estratégias, ganham peso na carteira os grandes e tradicionais Bradesco e Itaú. A melhora no ritmo da atividade pesa para que se melhore o cenário que se tinha há poucos meses de recrudescimento da segunda onda da pandemia e do *lockdown*, e das dúvidas quanto ao seu grau de provisionamento.

A inquietação de há alguns meses quanto aos recordes de reajustes de preços na economia doméstica continua a causar celeuma: os preços das matérias-primas seguem altos e não foram ainda totalmente repassados aos preços finais. Por outro lado, como bem lembra o título de artigo do jornal Valor Econômico de 1º de junho, o “Governo volta a ser sócio da Inflação” e marca terrenos nos números fiscais.

No exterior os dados reforçam a recuperação, com dados de atividade surpreendendo positivamente nos Estados Unidos e Europa. Segue a discussão quanto ao ritmo da retomada, que separa economistas e estrategistas. De um lado, aqueles que defendem a retomada de forma desigual entre os setores, que o mercado de trabalho segue ofertado e que o restabelecimento das cadeias de suprimentos nos meses adiante se incumbirá de debelar o excesso inflacionário. Do outro, a ala que vê exagero nos estímulos do governo norte-americano sobre uma economia que evidencia robustez e que vai pressionar ainda mais os preços globais. São os que pregam a parcimônia adiante e que o FED ficará atrasado na sua tarefa de ancorar os agentes na expectativa do controle da inflação.

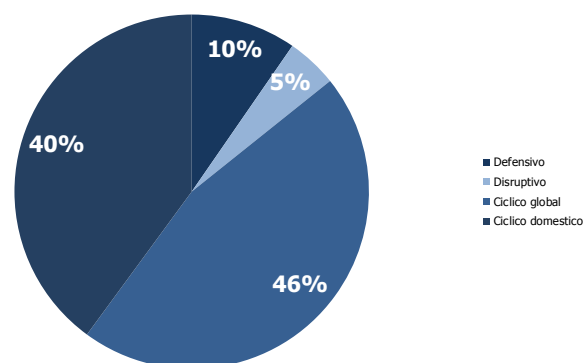
Setores	-	neutro	+
energia elétrica	●		
petróleo e distribuição	●		
saúde	●		
bancos	●		
serviços financeiros			●
alimentos			●
consumo			●
construção civil			●
mineração e siderurgia			●
papel e celulose			●

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

Ou seja, o mesmo vetor que leva ao otimismo para a recuperação econômica não se furta de trazer fortes movimentos de ajustes em momentos de desconforto com

a condução do cenário de preços. A questão não está pacificada e continuamos, pois, com importantes participações na carteira que unem os vértices de *valuation* atrativo, ambiente de preços em alta e capacidade de repasse na cadeia, como os nomes do setor de mineração e siderurgia. E evitamos aqueles que são elos intermediários de cadeias, com pressão nos custos de matérias-primas, interrupção da cadeia de fornecimento e demanda irregular do consumidor final.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios



Da carteira de ações, aumentamos para quase 90% os setores cíclicos, que são os ganhadores nos primeiros estágios da recuperação econômica pós períodos recessivos, em que a demanda se recompõe, assim como os preços estão em ascensão. Os setores mais ligados aos longos ciclos de crescimento, em especial os de tecnologia e disruptivos, que podem sofrer mais com as alterações das curvas de juros, foram os que financiaram esta troca.