



Asset Management Carta do Gestor

Nov/2022

OBB ZERMATT EQUITY TOTAL RETURN FIM

A história mostra que o Brasil nunca foi um país dos extremos, nem mesmo nos piores momentos sociais e econômicos do nosso passado. Já vivemos momentos econômicos bem difíceis e em nenhum deles o mercado acionário deixou de ser uma opção de investimento. Sempre existiram empresas fortes e vencedoras que superaram as crises e todas as incertezas.

Nos últimos dias, o mercado tem reagido com nervosismo ao que podemos chamar, generosamente, de “má” comunicação do Governo eleito e da PEC da “leniência”. A indefinição em relação ao futuro ministro da economia aumentou a volatilidade do mercado. A PEC que prevê um aumento dos gastos fora do orçamento, no momento entre 130 e 175 bilhões, gerou medo no mercado fazendo a curva de juros e o dólar subirem, além da forte realização na bolsa de valores.

O que observamos é que o mercado tem reagido mais forte do que os fatos. O governo de transição não apresentou nada concreto ainda e a PEC da “leniência” não foi aprovada. Ao mesmo tempo, as reações negativas do mercado enviam a equipe de transição o recado dos investidores, que não estão dispostos a “assinar nenhum cheque em branco”. A questão é até onde o futuro governo está disposto a não prestar atenção nos avisos do mercado e o quanto o mercado está disposto a tolerar a “leniência” do futuro governo.

A queda dos preços no período pós eleição já provocou um ajuste no valor das ações e algumas ficaram mais baratas, mesmo num cenário mais desafiador. Qualquer sinalização de prudência do governo eleito pode fazer o mercado reagir positivamente.

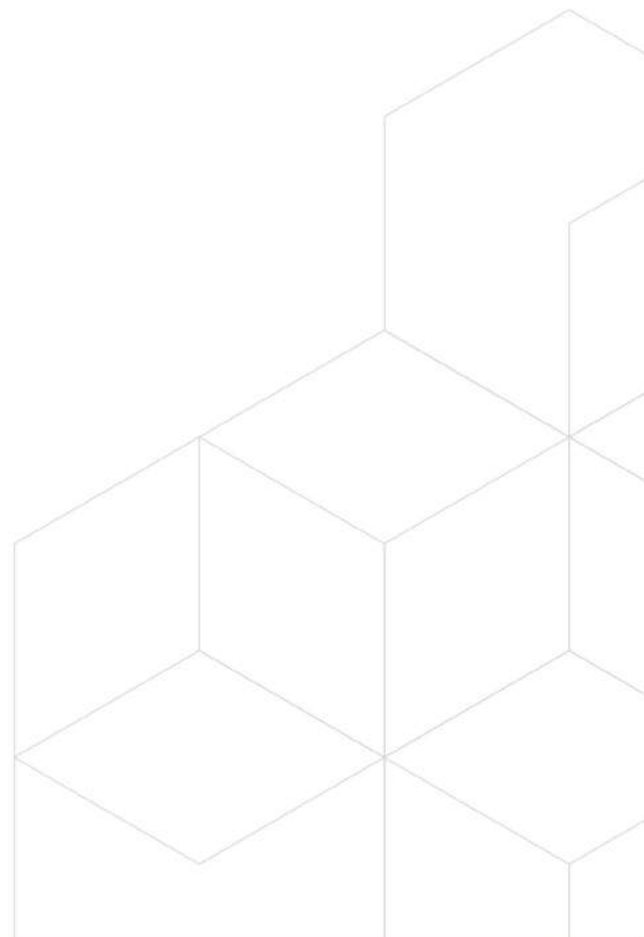
Se a próxima gestão ficar nos moldes do mandato Lula 1 e 2, podemos esperar um aumento moderado do “custo Brasil”, com baixa responsabilidade fiscal e inflação média estrutural acima da meta, um gasto público maior e menos eficiente, menor potencial de crescimento do PIB, aumento da dívida pública, taxa de juros estruturalmente mais alta no longo-prazo, acima de 2 dígitos, e menor visibilidade dos lucros na grande maioria das empresas. Ou seja, um Brasil mais lerdo e mais inchado.

O cenário externo tende a favorecer o Brasil nos próximos anos. A economia americana, apesar da inflação ainda alta, mostra sinais de acomodação. Os últimos indicadores favoreceram as expectativas que o Fed não precisará subir os juros além de 4,75% - 5,00% nos próximos 12 meses, acomodando a inflação entre 2,50% - 3,00% nos próximos anos. A China está reduzindo as medidas restritivas da Covid-19 e, com a aparente melhora na crise imobiliária, deve retomar parte do seu crescimento. Com a guerra na Ucrânia, a Rússia deixou de ser uma alternativa de investimento do capital estrangeiro e a Europa, com os efeitos da guerra, deve ser um exportador de capital para outros países emergentes. Nesse cenário, poderemos ser um polo de atratividade do capital externo mesmo com um custo Brasil mais alto e crescimento mais modesto. O prudente seria manter um pessimismo moderado com um certo otimismo.

Nós da OBB Capital Asset Management, embora já estivéssemos com posições mais conservadoras durante os últimos meses nos protegendo da indefinição da eleição, a expectativa com o cenário apresentado acima nos levou a ajustes significativos no portfólio. Diminuiremos a exposição ao mercado brasileiro de 70% para 40% e aumentaremos as posições em empresas estrangeiras dos atuais 9% para 45%.

No Brasil estamos revisando os múltiplos *target* das empresas para baixo e aumentando a nota de risco de alavancagem financeira, em linha com nossa visão de juros estruturalmente mais altos, buscando aquelas que continuam apresentando retornos muito acima da média e continuarão entregando resultados consistentes, mesmo num cenário adverso e indefinido dos próximos anos. Não temos empresas controladas pelo governo e, nesse momento, estamos evitando empresas *Small Caps*. Estamos alocando o portfólio em empresas específicas nos setores de commodities, logística, energia e Financeiro.

No mercado externo estamos focando nos setores farmacêutico, tecnológico, consumo e financeiro. Já estávamos no processo de aumentar a exposição de empresas estrangeiras dado a expectativa de uma curva de juros se estabilizando nos EUA, a inflação em tendência de queda nos próximos anos e a China voltando a crescer.



Fato	Cenário	Riscos
<p>Novo Governo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Populismo de esquerda ✓ Baixa responsabilidade fiscal ✓ Pior equipe técnica ✓ Maior interferência na economia 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Leniência <i>fiscal</i> ▪ Aumento dos gastos com menor retorno ▪ Maior custo da máquina pública ▪ Menor crescimento econômico ▪ Maior regulação ▪ Menor chance de uma reforma tributária eficaz ▪ Alteração dos investimentos em infraestrutura ▪ Aumento dos custos de infraestrutura por ineficiência 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Juros de longo-prazo estruturalmente maior (2 dígitos) ▪ Inflação média acima da meta ▪ Aumento da dívida pública ▪ Possível aumento da carga ▪ Maior risco para <i>Equity</i> ▪ Menor visibilidade de retorno das empresas ▪ Volatilidade dos ativos permanecerá alta ▪ Maior flutuação do real ▪ Possível desvalorização do real ▪ Queda das reservas ▪ Maior risco país

Consequências

- Investidores exigirão retorno maior nos investimentos
- Menor preço de aquisição dos ativos ou maior desconto
- Maior taxa de Juros e upside para cada tipo de investimento
- Menor prazo de vencimento e menor duration

Estratégia

- Diminuição dos múltiplos *target*
- Revisão das projeções
- Aquisição de ativos descontados e com alto potencial de valorização
- Foco em *size* - Evitar *small caps*
- Evitar descasamento de moeda entre ativo e passivo - favorecer ativo em dólar e passivo em real
- Aumentar o *Score* de risco para alavancagem financeira - evitar empresas muito alavancadas
- Evitar empresas estatais
- Aumentar exposição em empresas no exterior – cenário externo melhorando
- Manter caixa tático
- Renda Fixa pós-fixada
- Usar derivativos para *hedge*
- Evitar trading desnecessário – risco de volatilidade alta e menor liquidez



A OBB Capital Asset Management Ltda. ("OBB Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados não caracterizam e não devem ser entendidos como recomendação de investimento, análise de valor mobiliário, material promocional, participação em qualquer estratégia de negócio, solicitação, oferta, esforço de venda ou distribuição de cotas dos fundos de investimento aqui indicados. A OBB Capital não realiza a distribuição de cotas dos fundos de investimento sob sua gestão e o investidor interessado deve iniciar relacionamento e/ou direcionar sua intenção de investimento junto aos distribuidores e plataformas parceiros. As informações e materiais aqui dispostos não constituem assessoria ou consultoria jurídica, contábil, regulatória, fiscal ou de qualquer outra natureza em relação às alternativas de investimento e/ou assuntos diversos contidos nos documentos. A OBB Capital não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações, nem por decisões de investimento tomadas com base nas informações aqui contempladas. Algumas das informações aqui contidas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a OBB Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos, ou por quaisquer outros erros, omissões ou pelo uso de tais informações. As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados têm caráter meramente informativo e não consideram objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares de cada investidor, além de não conterem todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir em um fundo de investimento. Antes de investir é recomendada ao investidor a leitura da lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento e os demais documentos regulatórios aplicáveis do fundo de investimento, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo poderá estar exposto. Todo este material encontra-se disponível no site da CVM <https://sistemas.cvm.gov.br/fundos.asp>. O investidor deve sempre se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados para opinar e decidir sobre os investimentos que melhor se enquadram em seu perfil, levando em consideração sobretudo os riscos, custos e taxas aplicáveis. Fundo de investimento eventualmente aqui mencionado utiliza estratégia com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tal estratégia pode resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Não há qualquer promessa ou garantia de performance, sendo que eventual referência de rentabilidade passada ou histórica não representa garantia de rentabilidade futura. A OBB Capital não se responsabiliza por decisões, atos ou omissões do investidor ou de profissionais por ele consultados e/ou contratados.