



Ó|GR ÓRAMA
GESTÃO DE
RECURSOS

Carta Mensal

Abril 2022

Comentários da Gestão 2

Tomorrow never knows 3

Fundos de Investimento 11

Comentários da Gestão

No mês de abril, o principal risco mapeado em nosso cenário se materializou. A política de Covid-zero na China e o receio sobre o aumento de juros nos Estados Unidos aumentaram a preocupação do mercado com o crescimento global, impactando diretamente as *commodities*.

No mercado interno, o mês de abril ficou marcado pela abertura em toda a curva de juros, com destaque para a ponta curta, devido ao aumento nas expectativas de inflação. Entendemos que o ciclo de aperto monetário global já está cada vez mais precificado e, no mercado doméstico, já está em um movimento de 'início do fim'.

Nesse cenário, na estratégia de renda variável, continuamos expostos a teses de bancos, *Utilities* e shoppings, enquanto reduzimos marginalmente nossa exposição a *commodities*, ainda muito representativa no fundo. Além disso, seguimos aumentando a participação de setores que se beneficiarão de um fechamento de curva como consumo não discricionário e varejo alta renda. Na renda fixa, seguimos atentos aos movimentos da curva, buscando oportunidades que possam gerar ganhos de curto prazo e carregos para os fundos sem aumento equivalente de risco (assimetrias).

Na carta de abril, discutimos sobre a inflação doméstica e global, como chegamos até aqui e o que enxergamos para os próximos meses.

Por fim, reforçamos aqui que estamos abertos a feedbacks, críticas e elogios em nossos canais de atendimento. Esperamos que gostem.

Equipe Órama Gestão de Recursos

Tomorrow never knows

“The most important thing to remember is that inflation is not an act of God, that inflation is not a catastrophe of the elements or a disease that comes like the plague. Inflation is a policy.” – Ludwig von Mises

Que o mundo vem enfrentando um processo inflacionário generalizado, já está claro. A discussão toma maior relevância quando avaliamos as diversas formas e razões que levaram esse processo de escalada de preços a um nível que não era visto há anos - impactando toda a atividade econômica global - e as consequências desse movimento para o mercado interno e externo.



Fonte: BBG; Elaboração: ÓGR

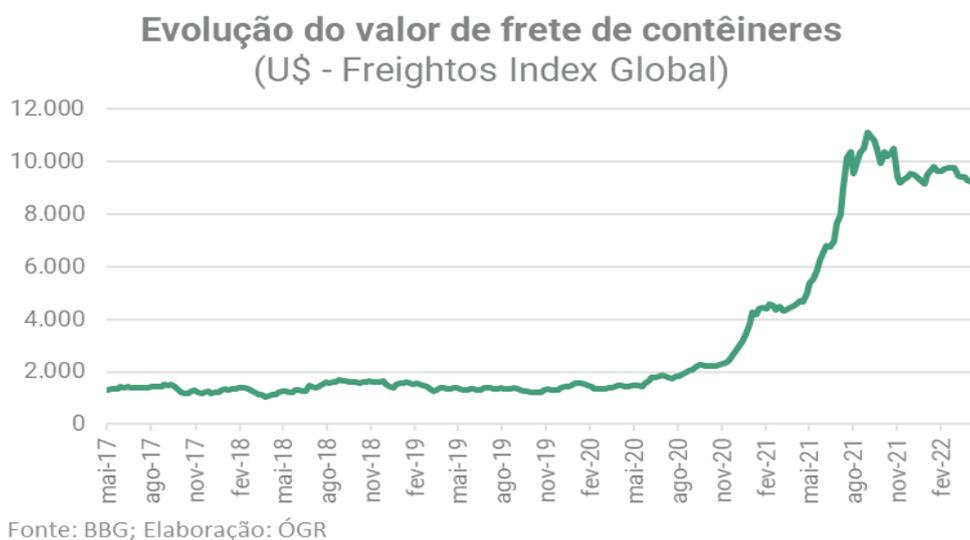
As restrições em combate à pandemia deram início a todo esse processo inflacionário. A Covid-19 iniciou o processo mundial de inflação de alimentos e combustíveis, em especial no que tange às *commodities*. Alguns outros fenômenos e eventos posteriores, a exemplo da guerra entre Rússia e Ucrânia, apesar de menos relevantes, se somaram e ajudaram a sustentar o nível de preços em patamares elevados. Em âmbito global, a escalada de preços mais

forte ao longo de 2022 é resultado da pressão sob a oferta, por conta do desarranjo na cadeia de suprimentos.

O desequilíbrio entre a demanda e oferta de bens, somado aos obstáculos nas cadeias produtivas globais, criou gargalos na distribuição de produtos entre os países – não só emergentes, mas também nas economias mais avançadas. Esse desequilíbrio ficou claro com o isolamento social durante a pandemia, quando as pessoas foram, de certa forma, forçadas a reduzir a demanda por serviços e, naturalmente, aumentaram a demanda por bens, também por estarem mais capitalizadas em função das políticas de auxílio emergencial.

No Brasil, grande parte da inflação em 2021 foi ‘importada’, com destaque para o preço do petróleo. Internamente, tivemos ainda três fatores principais que impulsionaram essa forte escalada de preços. Primeiro, a alta das *commodities* e a crise hídrica, que afetaram as safras e o preço dos alimentos. O segundo ponto também diz respeito à questão hídrica, uma vez que o fraco regime de chuvas levou a um cenário de crise e tensão quanto ao abastecimento de energia diante da forte dependência da geração hidrelétricas no país. Fez-se necessário o acionamento de térmicas e o despacho fora da ordem de mérito, o que resultou em um aumento do custo da energia gerada e a consequente criação de uma bandeira de escassez hídrica, que trouxe um aumento nunca previsto para as contas de luz – item esse que representava 5,1% do IPCA no fim do ano. O fim da bandeira de escassez hídrica veio apenas agora, em meados de abril de 2022, dando um pequeno alívio para a população em meio à alta generalizada dos preços. O terceiro fator, porém, não menos importante, foram os combustíveis, que apresentaram inflação de 49% no ano.

Também sob a ótica da demanda, diversos países adotaram estímulos fiscais e políticas expansionistas para amenizar o impacto da crise desde o início da pandemia. Enquanto vários portos pelo mundo estavam fechados, as medidas de estímulo impulsionaram o consumo de certas mercadorias, aumentando a demanda e o preço do frete e acentuando ainda mais o descasamento entre demanda e oferta. O preço pago pelo transporte de contêineres, por exemplo, explodiu ao longo dos últimos dois anos.

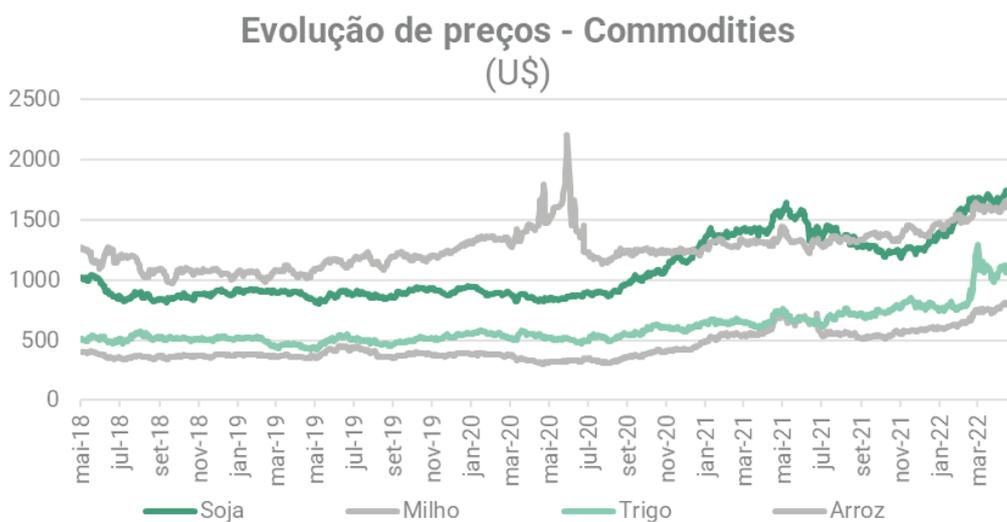


No início de 2022, chegamos a ver uma brecha e uma certa tendência de queda no preço dos fretes, com expectativa de que o setor se regularizasse até o final do ano que vem. A própria diretoria da Organização Mundial do Comércio (OMC) anunciou que acreditava que o desequilíbrio entre oferta e demanda começaria a ser corrigido com a suspensão das medidas de *lockdown* ao redor do mundo.

No Brasil, esperávamos que a inflação interna em 2022 não fosse seguir tão pressionada, por conta das expectativas de boas safras, do retorno ao equilíbrio no abastecimento de combustíveis, e do fim da bandeira de escassez hídrica – único ponto que de fato se concretizou.

Com a invasão russa na Ucrânia em fevereiro, no entanto, novas pressões inflacionárias se acumularam nas economias mundiais, levando o processo a um novo, e mais grave, patamar. Se ainda não estava clara o suficiente, a gravidade em torno da dependência mundial no petróleo e em outras *commodities* vindas da Rússia (e de outros países ‘fracos’ do ponto de vista da democracia) ficou evidente e trouxe à tona novos desafios para a economia global.

Combustíveis, grãos, fertilizantes - todos são produzidos e exportados em larga escala pela Rússia e Ucrânia. Com o começo do conflito e as sanções impostas a Moscou, vimos uma ágil valorização do petróleo e o consequente reajuste da gasolina e diesel nas refinarias pelo mundo, a interrupção do fornecimento de gás russo para os países europeus e a rápida instalação de um temor quanto a uma nova crise nas cadeias produtivas. O repasse de preços, nesse cenário, é inevitável. O trigo, por exemplo, teve seu preço aumentado em quase 60%, uma vez que Ucrânia e Rússia, juntas, somam quase 30% das exportações da *commodity* no mundo.



Fonte: BBG; Elaboração: ÓGR

A previsão de que a cadeia logística global se regularizasse ainda esse ano se mostrou cada vez mais distante, quando um novo surto de Covid tomou conta da China. O país adotou a política de ‘covid zero’, forçando a população a se fechar novamente. Xangai, onde está localizado o maior porto do mundo, teve um *lockdown* severo decretado no final de março, o que acabou estressando e congestionando ainda mais a cadeia de suprimentos.

Os bancos centrais estão atentos aos riscos da inflação. O ambiente inflacionário persistente traz implicações para a atuação dos bancos centrais e suas políticas em todo o mundo. A política monetária contracionista atua como um bom remédio na tentativa de controle dos preços quando a inflação é causada por excesso de demanda, como no caso dos EUA. Na situação em que o Brasil se encontra, porém, em que a escalada de preços veio também por uma questão de oferta – importada devido ao alto consumo norte americano, a política monetária, sozinha, não é capaz de conter a inflação, e precisa ser combinada à política fiscal para ser mais bem sucedida. Além disso, o aperto monetário traz impactos para a atividade, e a economia mundial já vem mostrando as consequências desse desaceleramento.

No caso brasileiro, o Banco Central vem, desde o início de 2021, em uma tentativa de antecipar o aperto monetário e conter a inflação por meio da subida das taxas de juros. Começamos a enfrentar o processo inflacionário antes do que o resto do mundo, em função da forte depreciação do real, que acabou sendo um catalisador para a subida de preços interna, e dos problemas internos com alimentos e energia elétrica. Os fatores geopolíticos e a pandemia, é claro, foram fomentadores dessa situação, e o Banco Central brasileiro já deixou clara a intenção em dar continuidade à elevação dos juros, enquanto persistir o cenário maligno para inflação, deixando em aberto quando chegaremos ao nível de Selic terminal.

Diferente do Brasil, os EUA iniciaram a política de subida de juros apenas em março deste ano, após meses qualificando a inflação como um fenômeno transitório. O país, que não apresentava alta nos juros desde dezembro de 2018, elevou sua taxa básica de 0,25% para 0,5% em março – com viés altista e agressivo para as próximas reuniões. Ao contrário do Brasil, os EUA não estão acostumados a níveis de inflação tão altos, mas apresentaram uma alta anual de 8,5% em março, a maior desde 1981. Apesar das negativas de Jerome Powell e sua equipe quanto à necessidade de medidas contracionistas ao longo de todo o ano de 2021, já se falava sobre a expectativa de elevação das taxas de juros americanas desde novembro, quando o FOMC¹ anunciou o cronograma de retirada dos estímulos à economia.

O mercado global é muito sensível aos juros americanos, especialmente os países em desenvolvimento, como o Brasil. Com a alta dos juros norte-americanos, o capital em outros países é ‘drenado’, e o apetite ao risco dos investidores em países com economias menores cai diante de uma perspectiva de maiores ganhos em investimentos em países, de certa forma, mais seguros, como os EUA. O risco principal que enxergamos hoje é a possibilidade de uma recessão global, motivada por: (i) o aperto monetário americano; (ii) as políticas chinesas de covid zero e; (iii) as incertezas geopolíticas.

¹ Federal Open Market Committee

Expectativas

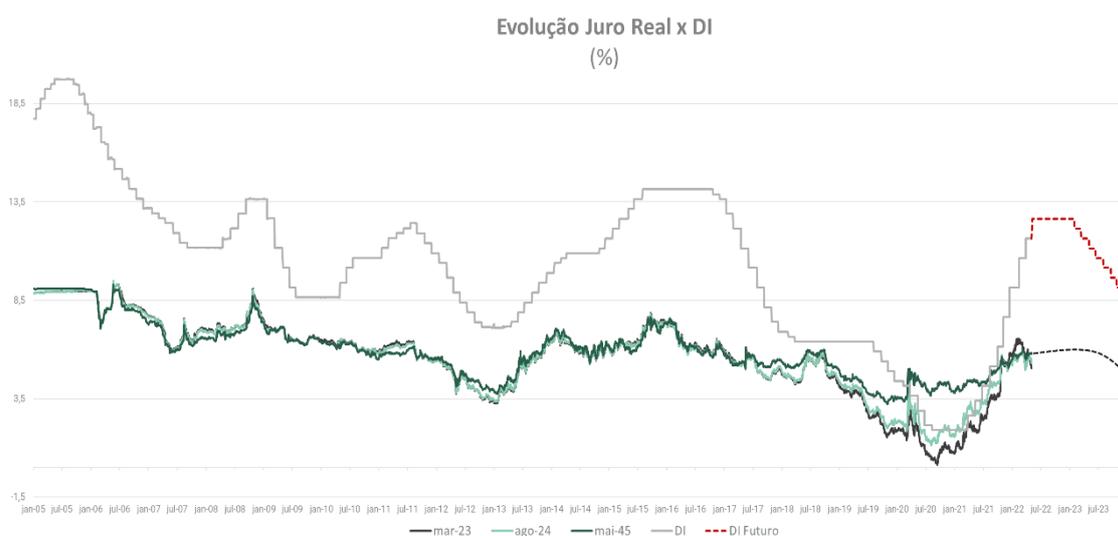
No caso do Brasil, tudo indica que estamos no fim do processo de aperto monetário. Para a reunião do COPOM no início do mês de maio, foi dado o aumento de 100 *bps* na taxa básica de juros, chegando a 12,75% - de acordo com as expectativas. Para junho, no entanto, esperamos o fim desse movimento com um aumento de menor magnitude, em torno de 50 *bps*.

Por outro lado, a tendência altista nos juros norte-americanos, somada à desvalorização do real frente ao dólar, à inflação inercial e às pressões em combustíveis e bens industriais, continua a pressionar a inflação aqui dentro, o que torna esse processo de fechamento de curva de juro nominal mais lento. Nesse sentido, qualquer sinalização a respeito do câmbio é importante, pois torna o movimento de fechamento da curva de juros longa mais palpável e, de certa forma, previsível.

Nossa expectativa hoje é de que o fechamento da curva longa seja iniciado ainda em 2022. O mercado enxerga a possibilidade de termos atingido o pico da inflação no Brasil em abril, dando início a um processo de desinflação. Dessa forma, antecipa-se um movimento de corte das taxas de juros para o 2º trimestre de 2023, o que inverteria a estrutura da curva. Esperamos um arrefecimento na inflação ao longo de 2022 e 2023 a níveis nominais menores do que o fechamento que estimamos para os juros, o que levaria a um fechamento do juro real.

Quando analisamos o comportamento do juro real *versus* o nominal, através das NTN-Bs e do CDI, observamos que existe, de certa forma, um ciclo contínuo e repetitivo nesse processo. Partindo por exemplo de um cenário de alta inflacionária, o Bacen tende a adotar uma política contracionista com o intuito de contê-la. Quando atingimos o pico de inflação e juros (diferencial entre o juro real e a inflação implícita), o Bacen retoma o viés mais expansionista e torna a reduzir

os juros, visando dar liquidez e reaquecer a economia. Esse movimento é propício para uma nova ascensão inflacionária e em um ciclo possivelmente mais pressionado. O que notamos em comum em todo esse movimento é o **fechamento do juro real** após o pico dos juros nominais.



Fonte: BBG; Elaboração: ÓGR

Diante do cenário atual e das expectativas levantadas, destacamos o fundo Órama Debêntures Incentivadas FI Infra RF, que se aproveita de ganhos em suas posições compradas em juros reais, cenário este que esperamos para os próximos passos, além de proporcionar ao cotista um carregamento relevante, dado a inflação e juro real elevados, para os títulos indexados à inflação, que representam a maior parte da carteira. O produto, portanto, além de trazer segurança e proteção contra a inflação, ainda consegue se aproveitar do momento para entregar uma rentabilidade mais atrativa - líquida de imposto de renda para pessoa física, vale lembrar - ao investidor.

Fundos de Investimento

Fundos	Início	Rentabilidades				
		mar/22	Ano	12M	24M	Início
Órama Tático FIM	30/nov/11	-6,56%	4,75%	-6,10%	33,78%	121,08%
Ibovespa		-10,10%	2,91%	-10,15%	29,70%	89,68%
Órama Debêntures Incentivadas FI Infraestrutura RF	03/out/16	1,12%	4,37%	8,19%	22,31%	64,61%
IMA-Geral		0,54%	3,09%	4,79%	9,74%	57,25%
Órama Multi Cred FIC FIM CP	30/abr/20	0,97%	4,04%	9,53%	14,21%	14,21%
CDI		0,83%	3,28%	7,09%	9,38%	9,38%
Órama Corporate FIM CP	28/fev/19	1,13%	4,02%	8,67%	13,73%	17,01%
CDI		0,83%	3,28%	7,09%	9,38%	16,21%
Órama Liquidez FIRF	12/ago/21	1,13%	4,31%	-	-	7,55%
CDI		0,83%	3,28%	7,09%	9,38%	5,92%
Órama DI FIRF Simples LP	22/dez/10	0,72%	3,32%	7,43%	9,42%	147,06%
CDI		0,83%	3,28%	7,09%	9,38%	157,62%
Órama Inflação IPCA FIRF LP	30/nov/11	1,09%	4,55%	7,98%	16,21%	183,68%
Órama Ouro FIM	31/out/12	1,74%	-8,45%	-2,69%	-4,76%	105,29%

DISCLAIMER

Órama Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Órama”), é uma instituição autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários a prestar o serviço de administração de carteira de valores mobiliários, de acordo com o Ato Declaratório no 11.666, de 10 de maio de 2011. As informações aqui contidas são de caráter informativo, bem como não se trata de qualquer tipo de análise ou aconselhamento para a realização de investimento, não devendo ser utilizadas com esses propósitos, nem entendidas como tais. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. Os investimentos em fundos estão sujeitos a riscos específicos de mercado. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DOS FUNDOS ANTES DE INVESTIR.



Praia de Botafogo, 228 – 18º andar - Botafogo, Rio de Janeiro – RJ

CEP: 22451-041 | orama.com.br

Atendimento: 0800 728 0880 | +55 (21) 3797 8000

Ouvidoria: 0800 724 0193