

Arena Investimentos

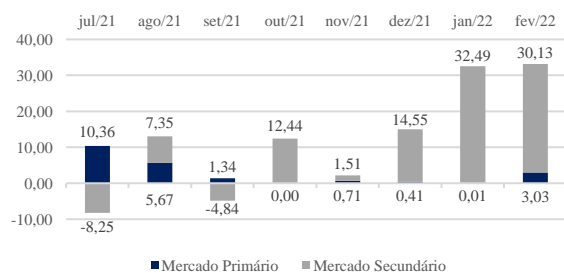
Nova fonte de incertezas

Nos últimos meses o mercado já estava incorporando nos preços dos ativos uma retomada gradual da economia pelo abrandamento dos efeitos da pandemia, notadamente no setor de serviços. Apesar dos desafios estruturais da economia e do calendário eleitoral fornecerem espaço para maiores prêmios, o fluxo de recursos estrangeiros foi determinante para uma recuperação de preços no mercado doméstico.

O câmbio reagiu positivamente e o Real mais valorizado ajudou a conter os excessos na curva de juros. Em fevereiro, o ingresso líquido de recursos alcançou US\$ 6,340 Bilhões (US\$ 11,04 Bilhões no acumulado do ano).

B3 - FLUXO ESTRANGEIRO MENSAL

(em bilhões)



No dia 24 de fevereiro, o presidente russo Vladimir Putin ordenou o início de uma invasão à Ucrânia

Para a economia global, que ainda se encontrava em recuperação dos efeitos da pandemia, o surgimento de um conflito armado em plena Europa é um evento com relevantes consequências geopolíticas e econômicas.

A gravidade da notícia provocou reação imediata nos mercados. Os preços dos ativos responderam com maior volatilidade em escala global, incorporando a nova fonte de incerteza nos cenários prospectivos.

Como mencionado em nossa carta anterior, as cadeias globais ainda estavam se recuperando dos efeitos decorrentes da pandemia e um novo choque de oferta, em consequência de uma guerra envolvendo uma potência nuclear em território europeu, terá potencial de interromper o comércio transoceânico de bens e insumos, com reflexos difíceis de serem estimados no momento, o que reduz consideravelmente o apetite para tomar risco pelos investidores.

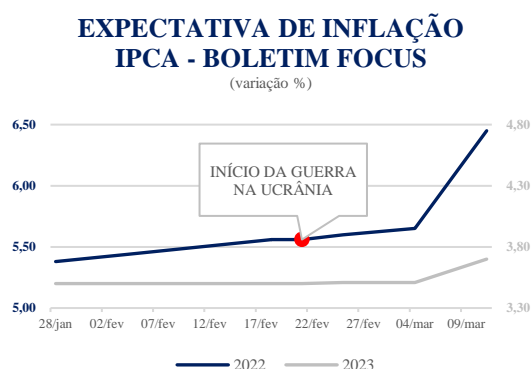
Os preços de algumas commodities já apresentavam valorização no ano e o evento da Ucrânia ajudou a ampliar o movimento altista, favorecendo a apreciação do Real. O comportamento mais benigno do câmbio ajuda a retirar parte da pressão sobre a autoridade monetária em seu esforço para convergir a inflação para as metas de 22/23.

O conflito militar ampliou o desafio dos bancos Centrais. A ruptura no comércio global tem efeito redutor nas projeções de crescimento, que poderiam ser amenizadas com maiores estímulos monetários, mas, ao mesmo tempo, o súbito encarecimento de bens e insumos como energia, fertilizantes, trigo e outras commodities, estimula as legítimas preocupações dos BCs com a inflação.

No ambiente doméstico, os efeitos foram sentidos de forma desigual entre empresas listadas na B3. As teses associadas a commodities apresentaram forte valorização acompanhando a subida dos preços internacionais de seus produtos, enquanto as

companhias com geração de caixa sensíveis ao aumento de custos, num ambiente de pouco espaço para recuperação de margens via repasses devido à fraca demanda interna, registraram perdas de valor na B3.

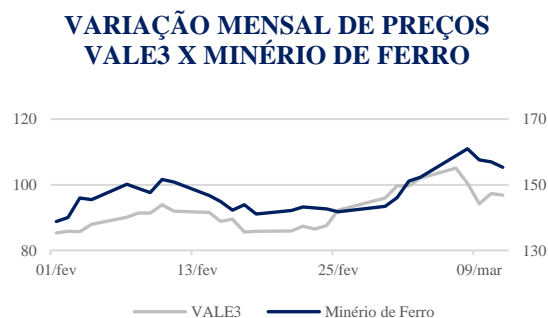
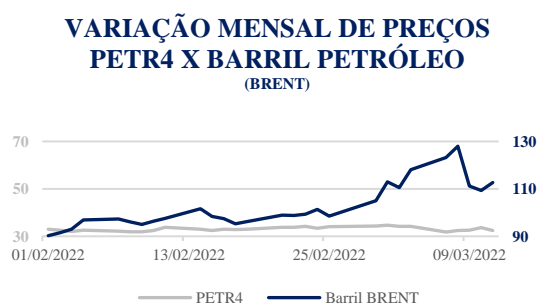
Na renda fixa, as apostas em maior Selic para os próximos meses poderão levar os juros dos papéis indexados ao IPCA para perto dos 7% a.a., oferecendo rendimento real atrativo e proteção para a alta de inflação já sinalizada no boletim Focus.



As sanções até agora implementadas terão parte considerável dos seus efeitos sentidos no setor de energia e algumas commodities agrícolas (petróleo e seus derivados, trigo e fertilizantes).

O preço do barril de petróleo foi às máximas do ano e alcança o mercado de derivados no Brasil num momento delicado. A tentação de segurar o necessário repasse dos preços internacionais preservando a saúde financeira de nossa principal empresa petrolífera esbarra nas suas consequências para o cenário de inflação num ano eleitoral. Sem espaço no orçamento decorrente de sua enorme rigidez e dos mecanismos de controle fiscal como o teto de gastos, o governo tem pouca margem para acomodar os interesses de acionistas e do desejo de conter a subida de preços em ano eleitoral pelo poder incumbente.

Respostas oportunistas a problemas conjunturais devem ser evitadas por conta de seus comprovados resultados no longo prazo. O Brasil tem ativos na área de refino que já foram vendidos a empresas privadas e ainda há outros a serem apresentados a possíveis compradores privados. Aproximadamente 20% do mercado de abastecimento é operado por empresas privadas, a manutenção de uma defasagem expressiva por longo tempo pode inviabilizar a atuação dessas companhias com o risco adicional de gerar uma crise de abastecimento.

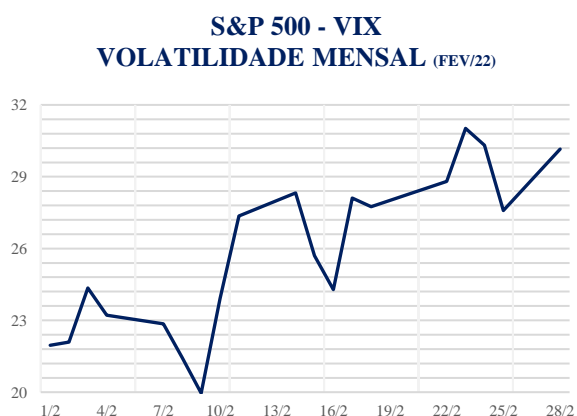


Atentos e vigilantes à governança dos negócios em que temos participações, somos aversos a investir em companhias com potencial de conflitos entre *stakeholders*. Não investimos em empresas onde os controladores possam, diante de cenários específicos, decidir por atos de gestão contrários aos interesses dos acionistas minoritários. Um exemplo da importância de governança no valor dos negócios fica evidente no comportamento de Vale e Petrobras em relação ao preço das suas respectivas commodities após a guerra.

A intervenção militar na Ucrânia terá certamente influência num novo desenho geopolítico global. Contra uma potência nuclear que infringiu o ordenamento alcançado nas últimas décadas, o mundo ocidental reagiu com inédita coalizão e aplicou sanções que trarão pesados custos para a economia da Rússia.

A desvalorização expressiva do Rublo e o banimento do país do sistema financeiro global certamente trarão consequências de magnitude sem precedentes. Apesar dos mercados de ações ainda estarem fechados, a destruição de valor a ser contabilizada na sua reabertura poderá inédita. As perspectivas para a inflação e contração do PIB continuam se deteriorando e algumas consultorias já estão prevendo quedas do produto superiores a 8%.

Com a dispersão atual de cenários, é cedo para estimar os desdobramentos desta guerra para a economia de diversos países, assim como para diferentes setores devido principalmente aos efeitos assimétricos nos modelos de negócios. A incerteza elevada ficou evidente na volatilidade dos preços de mercado.



Uma nova Ordem Mundial (?)

Em recente matéria no FT, o filósofo Francis Fukuyama descreveu o atual conflito como mais um passo, agora no campo militar,

de países contrários à visão do mundo comum às democracias liberais. Seu argumento é de que o liberalismo já vem sendo ameaçado há algum tempo. Mesmo em democracias ocidentais, a sua força estaria sendo minada por ressentimentos de parcelas da população que se sentem excluídas dos benefícios da globalização e, entre algumas evidências desse fenômeno, estariam a vitória no plebiscito sobre a saída da União Europeia (Brexit) na Inglaterra e a eleição de um presidente nos EUA com discurso antiglobalização e nacionalista. Haveria ainda uma perceptível leniência com o discurso autoritário em vários países “democráticos”.

As democracias liberais, ainda segundo FF, devem defender com maior vigor os valores do liberalismo, que estariam sob ataque de regimes totalitários em países onde o poder vigilante e limitador das liberdades do indivíduo estariam sob ameaça.

A invasão da Ucrânia poderá fortalecer os laços de uma Europa que subitamente, se percebeu fragilizada diante de uma potência com valores conflitantes aos seus. Sinal desse novo sentimento partiu do governo da Alemanha cujo orçamento militar foi duplicado em relação ao PIB.

Os valores liberais de tolerância e liberdade de expressão também foram desafiados pela esquerda. Muitos progressistas sentem que a política liberal, com seu debate e construção de consenso, é muito lenta e falhou gravemente em abordar as desigualdades econômicas e raciais que surgiram como resultado da globalização. Muitos progressistas mostraram-se dispostos a limitar a liberdade de expressão e o devido processo legal em nome da justiça social.

Para além da geopolítica, o ambiente econômico ainda sob efeitos da Covid terá que conviver agora com um cenário de mais inflação, juros mais altos como resposta dos Bancos Centrais, maiores déficits decorrentes

de subsídios e gastos públicos necessários a mitigar os efeitos recessivos em um ambiente com incerteza e possíveis mudanças no ordenamento mundial concebido após 1945.

Num mundo repleto de eventos de cauda ou “cisnes negros”, que por sua própria natureza são imprevisíveis, nossa atenção

estará voltada prioritariamente para o círculo de competência onde acreditamos poder contribuir em geração de valor para os nossos clientes. O desafio será sempre entender cada dia mais as implicações de tais eventos para as companhias em que temos participações ou estejam em nosso universo de interesse.

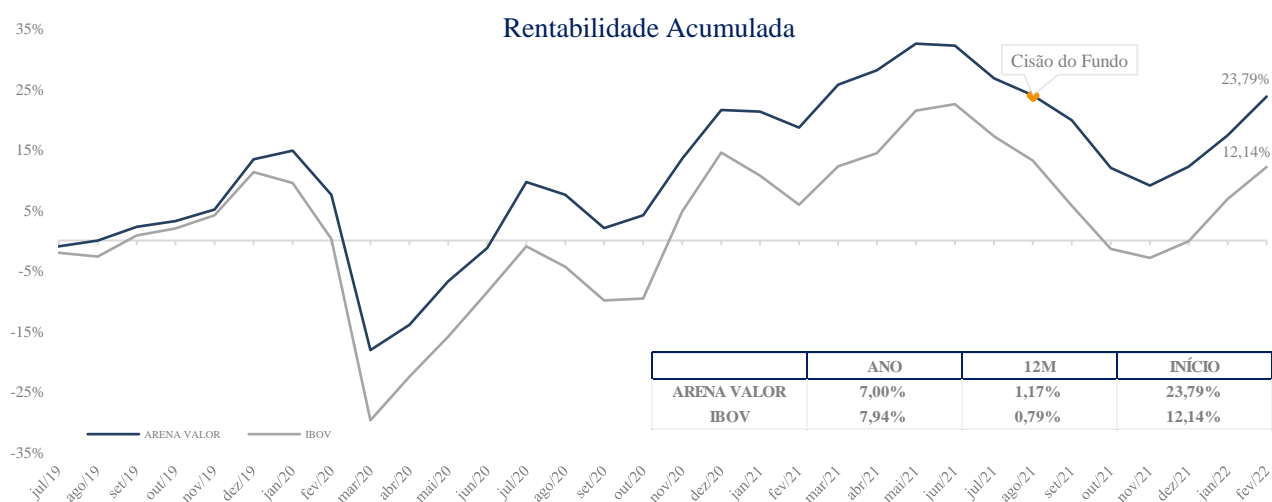
“O liberalismo é uma doutrina, enunciada pela primeira vez no século XVII, que busca controlar a violência rebaixando a visão da política. Reconhece que as pessoas não concordarão nas coisas mais importantes – como qual religião seguir – mas que precisam tolerar concidadãos com opiniões diferentes das suas.

Ele faz isso respeitando os direitos iguais e a dignidade dos indivíduos, por meio de um estado de direito e um governo constitucional que verifica e equilibra os poderes dos estados modernos. Entre esses direitos estão os direitos de possuir propriedade e negociar livremente, razão pela qual o liberalismo clássico foi fortemente associado a altos níveis de crescimento econômico e prosperidade no mundo moderno. Além disso, o liberalismo clássico era tipicamente associado à ciência natural moderna e à visão de que a ciência poderia nos ajudar a entender e manipular o mundo externo em nosso próprio benefício.”

Yoshihiro Francis Fukuyama

Mauricio Pedrosa

ARENA VALOR FIA



Disclaimer: O Fundo é oriundo da cisão do Áfira Valor FIA, gerido pela Áfira Investimentos, aprovado em AGC de 09/06/2021, e em respeito a regra do artigo 30 do Código de Administração de Recurso de Terceiro da Anbima, a Arena está divulgando os últimos 24 meses. Essa situação ocorreu, pois, o atual Gestor pessoa física da Arena Capital era o Gestor da Áfira Investimentos no período.

Fontes: 1- Investing. 2- Bloomberg. 3- Relatório Focus / Citação: FUKUYAMA, Francis. Putin's war on the liberal order: Democratic values were already under threat around the world before the Russian invasion of Ukraine. Now we need to rekindle the spirit of 1989. In: The Financial Times. [S. l.], 4 mar. 2022. Disponível em: <https://www.ft.com/content/d0331b51-5d0e-4132-9f97-c3f41c7d75b3>.