

Caros clientes e amigos,

A Oby Capital tem a felicidade de completar 1 ano desde a sua fundação. O caminho não foi simples, mas foi percorrido com muita responsabilidade, espírito empreendedor e, acima de tudo, respeito pelos nossos clientes, sendo Ética e Transparência as fundações do nosso relacionamento. Com mais de R\$ 500 milhões sob gestão, apresentamos nossa primeira Carta contendo a visão da gestora sobre o cenário de 2022.

Certamente não possuímos uma bola de cristal para cravar o valor do Ibovespa, câmbio ou juros no final do ano e não queremos passar a falsa pretensão de certeza, até porque investir é um processo de aceitar e viver com o desconforto do constante questionamento de nossas próprias teses. Assim, ideia é apresentar reflexões que norteiam nosso pensamento para o que pode ocorrer nos próximos 12 meses, e como pretendemos enfrentar as cinzentas nuvens que se anunciam no horizonte. Que 2022 será um ano desafiador tanto para a economia brasileira como para a internacional, não há dúvidas.

Completamos dois anos do início dos casos de Covid-19 com um grande crescimento dos casos da variante Ômicron no mundo. Porém apesar de mais contagiosa, sua letalidade é mais baixa e dessa forma não esperamos impactos relevantes na economia brasileira, principalmente devido ao nível atual de vacinação da população. Acreditamos que essa variante seja o começo de um Covid sendo visto e tratado como uma doença endêmica e com a qual deveremos lidar em nosso cotidiano daqui em diante, reduzindo aos poucos a frequência com que será mencionado nos noticiários.

No cenário internacional, destacamos as previsões de inflação alta por todo o mundo ocidental e parte do oriental, mas com algumas considerações sobre ritmo de atividade distintos entre as principais regiões. Enquanto os EUA seguem sua boa recuperação pós-covid, quase atingindo o nível de emprego anterior a março de 2020 e antecipando sua reação de política monetária em relação ao esperado até poucos meses atrás, a Europa apresenta inflação com crescimento modesto sem alterações previstas nos juros da região, e a China segue revendo para baixo suas projeções de crescimento, adotando uma política monetária mais estimulativa na margem.

O mercado já precifica quatro altas de juros pelo FED em 2022 começando em março, mas isso pode mudar. A comunicação do banco central americano geralmente é clara e o mercado antecipa bem possíveis mudanças em seu viés. Tentamos simplificar os três possíveis cenários e suas consequências da seguinte maneira:

1) Caso o FED aumente sua taxa de juros conforme o precificado atualmente, entendemos que ações globais devem sofrer um pouco, e que os spreads de crédito globais subam em consequência da taxa básica soberana dos EUA mais alta e da redução da abundante liquidez global vigente desde o pós-crise de 2008.

2) Caso o FED adote postura mais hawkish, ou seja, de mais altas de juros e/ou maior velocidade de aumento no ciclo em comparação ao esperado pelo mercado atualmente, vemos como consequência uma piora mais acentuada para os spreads de crédito, ações em geral (e especificamente de tecnologia/startups, muito dependentes de funding barato) e até mesmo criptomoedas. Este cenário colocaria em xeque o Everything Bubble, ou a “bolha de preços de ativos” ocorrida desde 2011, assim como se tornaria um grande marco para o fim das chamadas empresas zumbis – aquelas que não apresentam lucros em seus negócios, porém possuem acesso a crédito barato para rolar suas dívidas, risco moral que cresce a cada ano que passa com a taxa básica americana próxima de zero. Países emergentes tendem a sofrer bem em seus mercados de câmbio e ações neste contexto, e com o Brasil

não seria diferente. Entretanto o recente desempenho muito abaixo de seus pares (no caso de ações) e a taxa de juros já elevada (entre as maiores taxas de juros reais do mundo novamente) serviriam de colchão para amenizar os prejuízos. Este é o principal cenário de risco advindo do mercado internacional que conseguimos enxergar e que deveremos lidar ao longo do ano.

3) Por fim, caso aconteça algo para que o FED volte atrás e não suba juros, provavelmente a reação será a mesma dos últimos anos: risk-on ativado. Neste caso o cenário eleitoral brasileiro teria maior peso para o desempenho dos ativos locais, mas com maior chance de que seja favorável em decorrência dos bons ventos advindos do exterior.

Diante destas reflexões sobre o que entendemos ser o principal risco vindo do ambiente global, passamos a uma análise sobre a economia brasileira, que enfrentará um ano difícil em diversas frentes: crescimento próximo de zero, desemprego ainda alto, inflação acima da meta do Banco Central e principalmente eleições federais e estaduais.

Terminamos 2021 com índices de inflação em patamares historicamente altos (IGP-M de 18% e IPCA de 10%). Esses índices devem desacelerar ao longo do ano, com o IPCA fechando 2022 em torno de 5%. É, de fato, um valor ainda alto, no teto da meta do Banco Central (3,50%, com 1,50% de tolerância). Porém, considerando: 1) os efeitos de uma política monetária contracionista, 2) um ambiente fiscal com pouco espaço para aumento de gastos do governo, 3) câmbio relativamente estável, 4) fim do choque de oferta global e 5) baixo nível de atividade com alto desemprego e queda da renda real brasileira, os preços tendem a se estabilizar em 2022. Somado a isso ainda temos o possível efeito do recuo dos preços de energia com a volta das chuvas e recuperação de reservatórios, e eventual estabilização de commodities como carne e gasolina.

Juros alcançando o nível de 12% ao ano tendem a ser suficientes para desaquecimento da demanda interna. Além disso, também fazem com que a compra de dólares se torne bastante cara devido ao grande diferencial de juros reais entre a moeda brasileira e norte-americana. Por exemplo: para o investidor brasileiro ganhar dinheiro com a moeda estrangeira, esta precisa superar os R\$ 6,30 nos próximos 12 meses – qualquer nível abaixo fará com que o investimento em ativos indexados ao CDI alcance melhor resultado.

E ainda joga a favor do real o alto nível dos termos de troca, diferença entre o valor do que exportamos (basicamente commodities) e importamos. Esta relação é um importante vetor para a entrada ou saída de dólares no país – em 2021, o valor das commodities que exportamos subiu em reais, enquanto as importações perderam ritmo. Neste caso, é esperado que esta entrada de dólares tenha um efeito de queda da moeda americana contra o Real ao longo de 2022. Assim como em 2021, o Real inicia 2022 parecendo depreciado, e com um espaço razoável de valorização. A volatilidade eleitoral, contudo, deverá ser o fiel da balança para a direção que o dólar deve seguir no período.

No âmbito fiscal, apesar de um superávit primário em 2021, não vislumbramos um cenário fácil para 2022. Mesmo com a arrecadação em patamares elevados, as mudanças trazidas pela PEC dos precatórios e o Auxílio Brasil já engessaram o orçamento de 2022, fazendo com que haja pouca margem de manobra de recursos livres dentro do Teto de Gastos. Este será mais uma vez testado com a pressão decorrente de um ano eleitoral, em que o principal incentivo para os políticos é a busca pela (re)eleição. O desafio para os anos seguintes permanece alto. O Teto de Gastos parece ser a última âncora que sustenta o nível das taxas de juros longas.

Por fim, mas não menos importante, ressaltamos que houve grande antecipação do debate político/econômico e este influenciará fortemente os ativos esse ano. Parte relevante dos possíveis cenários adversos demonstrados pelas pesquisas atualmente parece já estar nos preços dos ativos, o que não impede eventuais pioras decorrentes da evolução e proximidade das eleições. O mercado ainda não possui um candidato claro, mas precifica uma probabilidade cada vez menor para terceira via na reta final, apesar de ter acontecido em algumas eleições recentes ao redor do mundo em que candidatos que saíram

não apareciam bem nas pesquisas 6 meses antes das eleições, mostrando descontentamento com políticos já conhecidos da população. O fato é que ainda há muito tempo até a consolidação das candidaturas, as quais esperamos que sejam anunciadas até maio, mas possuem prazo até agosto para sua confirmação junto ao TSE.

Diante de todo o exposto nessa análise, guardamos um espaço para algumas conclusões:

- Juros curtos não devem apresentar desempenho positivo antes das eleições, dada a alta possibilidade da inflação ainda fechar 2022 acima da meta do Banco Central.
- Possivelmente o mercado decidirá qual é seu candidato preferido entre julho e agosto. O que vai fazer com que cada divulgação de pesquisa eleitoral tenha impacto nos ativos brasileiros, especialmente aqueles ligados diretamente ao setor público (juros, empresas estatais, etc.). O nível de atividade e emprego até lá será chave para essa escolha.
- O cenário nos parece assimétrico para melhora dos ativos locais em relação às possibilidades de piora. Quando analisamos os resultados e falamos com as empresas, ficamos confortáveis com tese de que as ações possuem maior espaço pra melhora, seguidos pelo câmbio e juros. Em um cenário adverso, imaginamos que o câmbio venha a ter o pior desempenho, seguido por juros e ações.

Feitos os nossos exercícios de virada de ano, voltamos à realidade, encarando-a com firmeza, seriedade e muita responsabilidade no trato dos recursos de nossos clientes!

Agradecemos pela confiança,

Equipe Oby Capital.

Conheça mais sobre os **nossos fundos de investimento**

OBY PREVIDÊNCIA SELETO FIM

CNPJ: 42.718.294/0001-31

Tem por objetivo ser um fundo de previdência multigestores e estratégias que oferece solução completa de investimentos em previdência aos seus cotistas, sendo composto por fundos dos mais renomados gestores nacionais e internacionais.

BLUE LAND FIA

CNPJ: 40.456.216/0001-80

Utiliza a análise fundamentalista para investir em empresas cujas ações estejam sendo negociadas abaixo do seu valor intrínseco, buscando retorno, consistência e crescimento. Tem como pilares para a seleção de ativos: teses estruturais positivas, gestão correta e alinhada e preço justo. Carteira composta em média por 10 a 20 papéis e baixo giro de ativos.

OBY QUANT FIA

CNPJ: 42.718.386/0001-11

Investe através da análise quantitativa com foco em sinais de compra e venda decorrentes de modelagem estatística. O fundo pode se utilizar de derivativos para proteção e geração de valor. Carteira composta em média por 8 a 15 papéis com maior giro de ativos.

INFORMAÇÕES GERAIS

Aplicação Inicial	R\$ 1.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 100,00
Saldo Mínimo	R\$ 1.000,00
Cota de Aplicação	D+0
Cota de Resgate	D+7
Liquidação de Resgate	D+2 da conversão
Público Alvo	Público Geral
Taxa de Administração	0,777% (máx. 2,80%)
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder o CDI
Administração	XP
Custodiante	Santander

INFORMAÇÕES GERAIS

Aplicação Inicial	R\$ 1.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 100,00
Saldo Mínimo	R\$ 1.000,00
Cota de Aplicação	D+0
Cota de Resgate	D+1
Liquidação de Resgate	D+2 da conversão
Público Alvo	Público Geral
Taxa de Administração	2,00%
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder o Ibovespa
Administração	BTG Pactual
Custodiante	BTG Pactual

INFORMAÇÕES GERAIS

Aplicação Inicial	R\$ 100,00
Movimentação Mínima	R\$ 100,00
Saldo Mínimo	R\$ 100,00
Cota de Aplicação	D+0
Cota de Resgate	D+0
Liquidação de Resgate	D+1 da conversão
Público Alvo	Público Geral
Taxa de Administração	2,477% (máx. 2,50%)
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder o Ibovespa
Administração	XP
Custodiante	Santander

Conheça mais sobre os **nossos** **fundos de investimento**

OBY ÁGIL FI RF

CNPJ: 43.401.966/0001-81

Fundo que tem por objetivo a gestão de liquidez dos cotistas. Busca superar o CDI no longo prazo com baixo risco e volatilidade. Realiza investimentos em diversos ativos de renda fixa como títulos públicos federais, títulos privados e derivativos, sempre com foco na adequada gestão de risco e retorno de suas posições.

INFORMAÇÕES GERAIS

Aplicação Inicial	R\$ 100,00
Movimentação Mínima	R\$ 100,00
Saldo Mínimo	R\$ 100,00
Cota de Aplicação	D+0
Cota de Resgate	D+0
Liquidação de Resgate	D+1 da conversão
Público Alvo	Público Geral
Taxa de Administração	0,40%
Taxa de Performance	Não há
Administração	XP
Custodiante	Santander

Entre em **contato**

Av. Presidente Vargas, 1265 - sala 407
Ribeirão Preto - São Paulo

✉ contato@obycapital.com.br

