



Carta aos Investidores

Janeiro de 2023

Reabertura da economia chinesa

Curitiba, 07 de fevereiro de 2023

2

Introdução

Nesta carta, vamos apresentar e discutir como a reabertura da economia chinesa pode afetar a economia brasileira e mundial e qual o seu impacto no posicionamento atual da carteira.

As restrições de mobilidade social impostas pelo governo chinês foram rigorosas e importantes para conter o avanço da pandemia; com efeito, o país registrou um dos menores índices de mortes por Covid, se comparado a outras grandes nações. Entretanto, mesmo com o avanço da vacinação em nível mundial, o país asiático recorreu à quarentena para evitar surtos do vírus, a partir de sua política de Covid-zero. Sem sombra de dúvidas, essas restrições afetaram o desempenho de sua economia. Com os *lockdowns* e paradas nos grandes centros urbanos, a atividade produtiva encolheu e o comércio mundial foi reduzido nos períodos de surto de Covid. Em 2022, o desempenho do PIB (Produto Interno Bruto) foi abaixo do seu potencial, o qual tem como meta crescimento anualizado de 5,5%. Todavia, a China, neste ano, está iniciando um processo de reabertura, com menor restrição na mobilidade social. Esse fato terá impacto direto na economia mundial e no Brasil.

Economia Chinesa

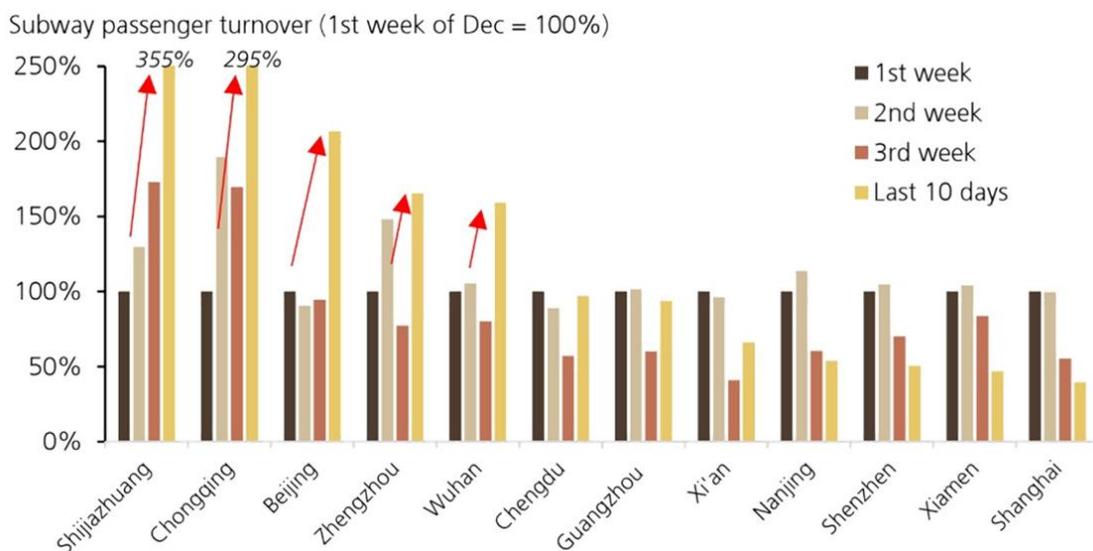
Em 11 de novembro de 2022, o governo anunciou 20 medidas de flexibilização da política de Covid-zero. As principais medidas são:

3

- Pacientes com sintomas leves e assintomáticos podem ficar de quarentena em casa;
- As regiões de elevado risco, sem novas infecções por cinco dias consecutivos, pode ser liberadas do bloqueio;
- As universidades sem surtos devem realizar as atividades letivas presenciais normalmente;
- Testes negativos não serão mais exigidos para viagens dentro da China e em lugares públicos;
- As regiões devem se concentrar em aumentar a taxa de vacinação de pessoas acima de 60 anos.

O Gráfico 1 destaca um aumento na movimentação no metrô nas principais regiões, em virtude da abertura da economia. As cidades começaram a observar uma maior movimentação em parques, áreas públicas, supermercados, aeroportos e transporte público. O governo passou a permitir que essas atividades ocorressem sem a necessidade de apresentar prova de teste negativo para Covid-19.

Gráfico 1 - Movimentação de passageiros no metrô (1ª semana de dezembro 2022 = 100%)



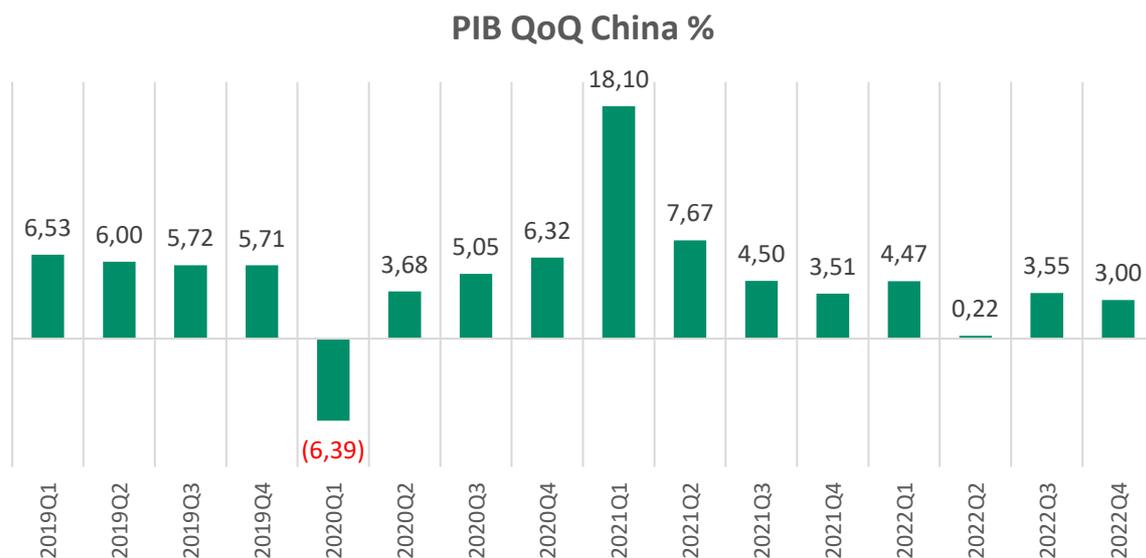
Fonte: UBS, TM3 Capital.

Em nítido contraste, a movimentação de passageiros no metrô caiu acentuadamente na segunda quinzena de dezembro 2022 em Xangai, Shenzhen, Nanjing e Xiamen à medida que as infecções por Covid aumentavam, indicando enfraquecimento do dinamismo do consumo e das atividades de serviços nessas cidades.

4

De fato, o sucesso de uma maior flexibilização da política de Covid-zero está na capacidade de ampliar o processo de vacinação. Por isso, avançar fortemente na vacinação da população com mais de 60 anos é um ponto crucial.

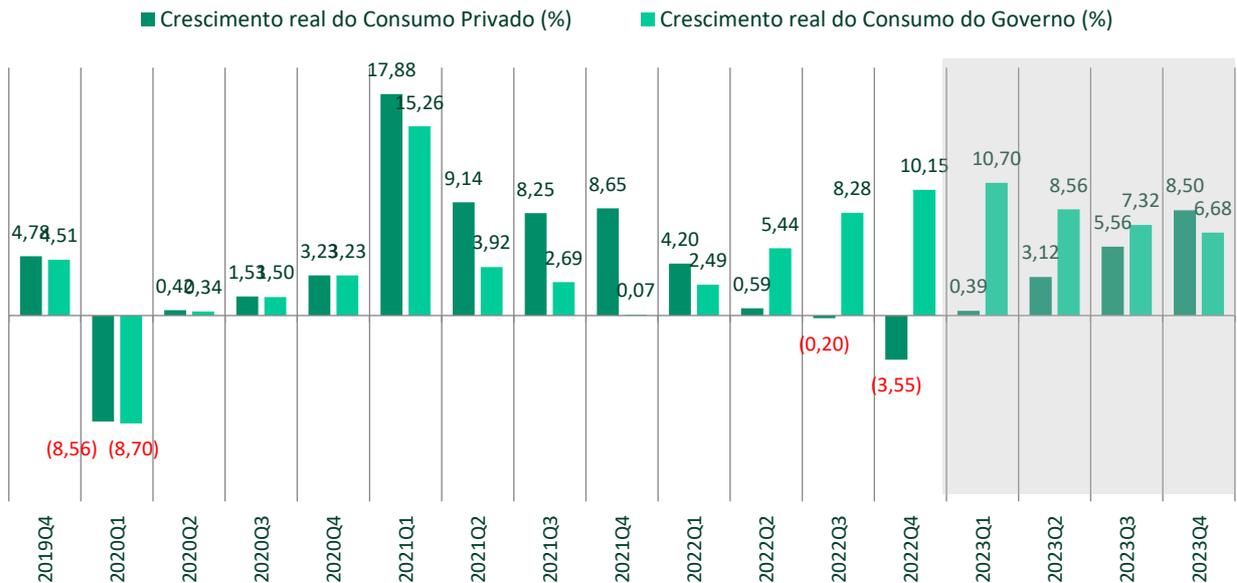
Gráfico 2 – Desempenho do PIB trimestral contra trimestre do ano anterior:



Fonte: S&P, TM3 Capital

Nitidamente, a política de Covid-zero reduziu o ritmo de expansão do PIB. Em nenhum trimestre de 2022 o PIB cresceu acima de 5,5% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. O pior desempenho ocorreu no segundo trimestre com um avanço medíocre de 0,22%. Foi um dos períodos mais radicais de restrição de mobilidade, devido aos surtos ocorridos nos principais centros urbanos.

Gráfico 3 – Desempenho do Consumo das Famílias e Gastos do Governo



Fonte: S&P, TM3 Capital

Conforme o Gráfico 3, as quarentenas impostas pelo governo chinês, em 2022, reduziram fortemente os gastos com consumo das famílias, uma variável importante na composição do PIB. A queda da atividade produtiva só não foi maior pelo fato de os gastos do governo terem aumentado de forma expressiva, compensando com isso a redução no consumo. A política fiscal expansionista foi fundamental para evitar uma forte desaceleração do PIB.

Com a reabertura da economia, o consumo das famílias irá se recuperar de forma gradual no ano de 2023. Aliado a uma política fiscal expansionista, o PIB chinês poderá voltar a crescer acima de sua meta de 5,5% ao ano.

Impactos da Reabertura

O maior crescimento econômico beneficiará o comércio internacional, especialmente de commodities. Os preços do petróleo, aço, minério, trigo, milho, por exemplo, serão valorizados.

O avanço das exportações brasileiras de minério e commodities agrícolas é uma boa notícia. O real poderá se valorizar em relação ao dólar, com entrada de divisas. Entretanto, haverá uma pressão inflacionária em nossa economia, principalmente puxada por combustíveis.

Dados da Agência Internacional de Energia (IEA, na sigla em inglês) indicam que, com a reabertura chinesa, haverá um aumento de 1,9 milhão de barris por dia (bpd) em relação a 2022. Com isso, estima-se um consumo global de petróleo de 101,7 milhões de bpd para 2023.

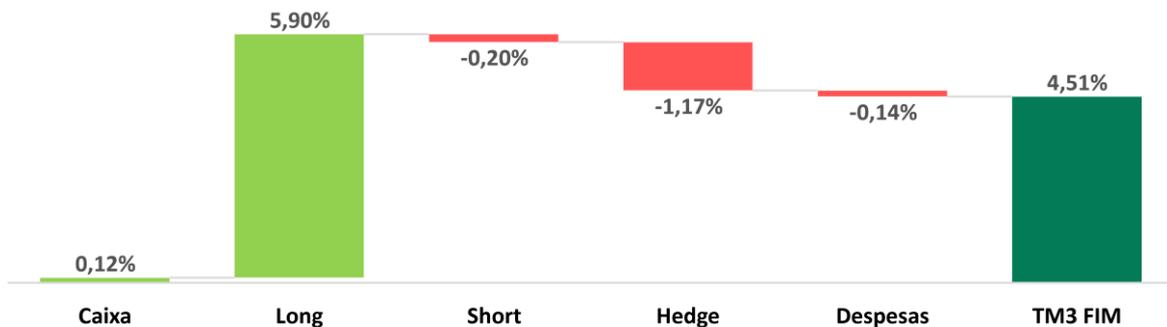
6

De qualquer forma, a retomada da economia chinesa é uma boa notícia, podendo ajudar o crescimento mundial em um ano de desaceleração dos EUA e Europa. Fortalecer o comércio mundial é saudável para normalizar as cadeias produtivas e restabelecer o canal de oferta de bens e serviços entre os países.

Estratégia: renda variável

No mês de dezembro, o **TM3 Long Biased FIM** obteve uma performance positiva de 4,51%, contra um CDI de 1,12% e um IBOV de 3,37%.

7



Posição Long: No mês de janeiro tivemos uma performance positiva de 5,90% em nossas ações compradas. Nossos principais destaques de performance foram: Mercado Livre e 3R Petroleum, respectivamente 30,6% e 18,7% de alta no mês de janeiro.

Além dos destaques citados acima, a carteira como um todo apresentou uma performance positiva, principalmente quando comparada à performance do índice. Grande parte do fluxo do mês ficou concentrada em empresas de commodities, devido à reabertura da China, tema abordado na carta e que tem sido nosso grande foco de exposição no curto prazo. Dessa forma, navegamos o mês de janeiro com assertividade, dado nossa relevante exposição a commodities, mantendo posições majoritárias em empresas que se beneficiaram do fluxo estrangeiro.

A 3R Petroleum foi o grande destaque do mês, impulsionado por dois grandes fatores. O primeiro, a leitura macroeconômica de reabertura da China, que deve fortalecer consideravelmente a demanda de commodities, sendo o petróleo umas das principais por ser altamente sensível à mobilidade urbana. O segundo, o fator microeconômico da própria empresa. No final do ano passado, a companhia assumiu a operação do Papa Terra, que já trouxe impacto significativo no seu relatório de produção, divulgado no início do ano. Dessa forma, a 3R acabou sendo o principal destaque do setor, que também obteve uma boa performance no mês de janeiro em relação aos demais setores.

O Mercado Livre, empresa do segmento de varejo, teve uma alta expressiva que associamos, principalmente, ao efeito Americanas e ao desempenho acima da média que este apresentou. Ambas as companhias eram concorrentes ferozes pelo consumidor digital, sendo o Mercado Livre líder de mercado, com 30% das vendas do e-commerce no Brasil, e a Americanas a segunda colocada, com 16%. Esse vácuo, agora deixado pelas Americanas, que deve diminuir consideravelmente após esse baque, será absorvido pelas suas concorrentes. Em razão da sua capacidade de execução, qualidade e agilidade, acreditamos que o Mercado Livre será o grande beneficiado, expandindo sua penetração de mercado no Brasil de forma muito mais rápida que esperávamos quando iniciamos o investimento na empresa.

8

Essa combinação de fatores macro e microeconômicos, associados aos *triggers* de curto prazo, são nossos investimentos favoritos. Às vezes, os *triggers* estão no nosso radar (aumento de produção da 3R) e, eventualmente, não (fraude das Americanas); porém, ao realizamos processo robusto de análise, com alocação nos melhores ativos, acreditamos que continuaremos a nos expor nos eventos de causa positivos.

Posição Short: O desempenho da carteira *short* foi de -0,20%, o que consideramos bastante positivo, dado que foi um mês de performance positiva para a Bolsa brasileira. Entre as ações que ajudaram na performance de nossa cesta de ativos vendidos, tínhamos uma posição *short* em Americanas. Não podemos afirmar que sabíamos da fraude dentro da companhia, mas acreditamos que o desfecho da ação, que categorizávamos como ação de “baixa qualidade”, não foi uma coincidência em relação aos seus resultados recentes.

Hedge: Nossas proteções tiveram performance negativa de -1,17%, fruto de nossa posição vendida em S&P. Contudo, é relevante destacar que estamos aumentando substancialmente a posição vendida em S&P500, dado o recente rali de alta que, em nossa concepção, contradiz veementemente os atuais fundamentos econômicos dos Estados Unidos.

Equipe TM3 Asset Management.

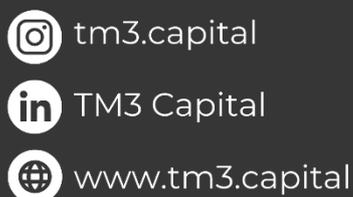


Recomendações: É recomendada a leitura do regulamento do Trivella M3 FIM antes de decidir aplicar seus recursos. Esta lâmina foi elaborada pela Trivella M3 Investimentos S/A. (Trivella M3) e não pode ser reproduzida ou redistribuída para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Trivella M3. Informações adicionais sobre a lâmina e as oportunidades de investimento se encontram disponíveis quando solicitadas. Esta lâmina tem como único propósito fornecer informações e não constitui ou deve ser interpretada como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica. Performance passada não garante rendimentos futuros.

TM3

CAPITAL

+55 41 9245-0988 | +55 41 3121-0800
relacionamento@tm3.capital



tm3.capital

TM3 Capital

www.tm3.capital

R. Heitor Stockler de França, 396 - Sala 801
Bloco Neo Corporate
Centro Cívico - 80530-000
Curitiba - PR, Brasil