



André Gordon

Carta do Gestor - Outubro de 2024.

Prezados cotistas,

O mês de Outubro foi bastante movimentado. O IBOVESPA caiu 1,6%, seguindo as principais Bolsas Norte-Americanas, com o S&P 500 caindo 1% e o Nasdaq 0,85%. Nossos Fundos **GTI DIMONA**, **GTI HAIFA** e **GTI NIMROD** tiveram quedas menores que o índice, de 0,82%, 0,89% e 0,97%, respectivamente. O Dólar se valorizou 3,08% em relação a cesta de moedas e 6,2% em relação ao Real.

Na Economia Norte-Americana o cenário de “pouso suave” seguiu mostrando ser o mais provável. O crescimento do PIB no terceiro trimestre desacelerou para 2,8%, mas com o mercado de trabalho ainda apertado e a taxa de desemprego em 4,1%. O Índice Geral de Preços subiu 2,4% no ano, acima da meta desejada pelo FED, mas o núcleo segue acima de 3%, reduzindo bastante as expectativas quanto a um processo de corte de juros mais acelerado. O Mercado trabalha hoje com dois cortes de 0,25% para as reuniões em Novembro e Dezembro. Essa resiliência da economia Norte-Americana levou a alta nas taxas de juros dos títulos soberanos e a consequente apreciação do Dólar frente às demais moedas.

Já o PIB chinês subiu 4,6%, abaixo da meta de 5%, mas acima das estimativas que estavam em 4,5%. O Banco Central da China (PBOC) reduziu a Taxa Básica em 0,25%, para 3,6% e diversas medidas foram anunciadas para estimular a atividade imobiliária e o consumo. As *commodities* terminaram o mês com queda de 1%, com destaque para o minério de ferro que caiu 5,4%. O petróleo oscilou bastante ao longo do mês, mas fechou perto da estabilidade com 0,6% de alta. No final do mês, Israel respondeu ao ataque prévio feito pelo Irã contra seu território.

O governo Norte-Americano tentou, sem sucesso, dissuadir o Governo Israelense a segurar a resposta para depois das eleições. Um vazamento de segredos militares, entretanto, adicionou riscos desnecessários para Israel. Netanyahu concordou em poupar, nesta oportunidade, campos petrolíferos e instalações nucleares. Essa resposta comedida levou a uma calmaria e até a esperança de que o pior ficou para trás. O Governo do Aiatolá já ameaçou uma terceira retaliação contra Israel que, se atacado, terá desta vez a oportunidade de concluir o serviço que havia sido adiado à pedidos. Esperamos ainda para este ano algum desenvolvimento do conflito na região, mas aparentemente seguindo alguma disciplina e respeito, de lado a lado.

Teremos no início de Novembro as tão esperadas eleições para a presidência dos Estados Unidos. Acreditamos que o Ex-Presidente Donald Trump recuperou a vantagem que supostamente havia perdido quando Joe Biden fora substituído por Kamala Harris. Será, contudo, uma eleição bastante disputada e cuja vitória será decidida voto a voto, nos 7 Estados onde Republicanos e Democratas costumam se alternar no poder. Para o Brasil, acreditamos que os impactos de uma alternância de poder serão pequenos. Muitas empresas, de ambas as nações, têm subsidiárias na outra e esta aliança secular não deve ser afetada. O 8/1/2023 foi uma versão brasileira do 6/1/2021. A criatividade não foi o forte dos nossos revolucionários, legítimos ou apenas patrocinados.

A vitória do Donald Trump tende a favorecer a reabilitação do Ex-Presidente Jair Bolsonaro, hoje sem os seus direitos políticos, aumentando a probabilidade de que nas eleições de 2026 a direita volte a Governar o País. Um último fator que deve ganhar importância com as eleições Norte-Americanas, será saber se os EUA voltarão a ser um ator mais decisivo nos principais conflitos de hoje, com a vitória de Donald Trump, ou se a tendência que ganhou corpo durante o governo Biden permanecerá, deixando um “vácuo de poder” a ser ocupado.

O cenário Macroeconômico Brasileiro se deteriorou um pouco mais ao longo de Outubro, principalmente pela dificuldade que o Ministro da Fazenda Fernando Haddad está tendo para anunciar um pacote de cortes, sinalizando o compromisso do Governo com o Equilíbrio Fiscal. O Presidente Lula se mostra mais preocupado em anunciar medidas populistas e novos gastos, deixando a conta para ser paga através de novos impostos a serem criados. Essa dinâmica, há muito tem se mostrado esgotada.

A Sociedade Brasileira já arca com uma das maiores cargas tributárias do planeta e tem serviços oferecidos pelo Estado que parecem aquém das expectativas. Assistimos a nossa curva de juros se deslocando mais 0,5% para cima, atingindo o patamar de 13%, o que coaduna com a nova perspectiva de elevação da Taxa SELIC em pelo menos 300 pontos base.

As Eleições Municipais de 2024 confirmaram uma tendência que é observada desde 2018: o crescimento dos partidos de centro e da direita e o encolhimento dos partidos de esquerda. Dentre os principais partidos vencedores, o PSD, o MDB e o União, partidos mais ao centro, saíram de 2.032 Prefeituras em 2020 para 2.346 neste ano. Partidos mais a direita como o PP, o PL e o Republicanos saíram de 2.163 Prefeituras para 2.709 enquanto os principais partidos de esquerda, o PSB, PSDB e o PT fizeram neste ano apenas 840 prefeituras, 136 a menos do que em 2020. Os demais partidos, saíram de 1.297 prefeituras para 674. O partido do Presidente Lula, o PT, só venceu em Fortaleza, por menos de 1% de diferença.

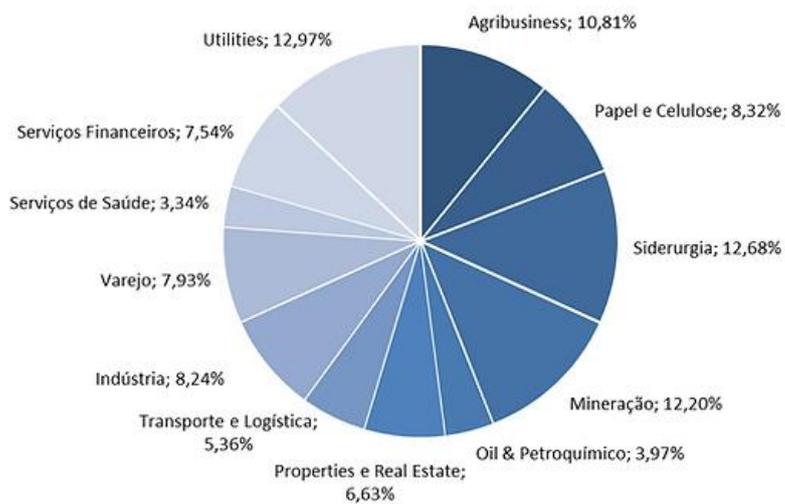
O direitista PL, partido do Ex-Presidente Jair Bolsonaro, foi o grande vencedor nas cidades com mais de 200 mil habitantes, tendo levado 16 Prefeituras. Destaco um pouco essas questões políticas, para sinalizar que talvez tenhamos mudanças para as próximas eleições. E se elas ocorrerão apenas daqui a 23 meses, o processo de sucessão de Lula deve começar já a partir do final do ano que vem, se não antes, caso o Presidente Lula dê sinais de que não deve disputar a reeleição.

O destaque do portfólio foi a alta de 9,8% nas ações da Suzano, ainda tímida diante do atual nível da taxa de câmbio e com o *ramp up* da nova planta do cerrado, que deve adicionar em torno de 900 mil toneladas de celulose este ano de 2024. Os resultados trimestrais vieram um pouco acima das expectativas, principalmente pela maior oferta de celulose.

As ações da farmacêutica Blau foram a segunda maior contribuinte de desempenho, após alta de 13,7% diante da melhora de expectativas após um ano complicado devido à forte queda de preços da imunoglobulina no pós-pandemia e com a maior ocupação da capacidade da Bergamo. Diante da combinação de fatores acima, o fluxo de investimentos segue no sentido de redução de risco, favorecendo títulos de renda fixa pré-fixados, além de títulos indexados à inflação e cuja rentabilidade hoje está em torno de 7% real ao ano. Em momentos como este, o retorno implícito para a maioria das empresas de nosso portfólio ultrapassa o nível de 20% ao ano. Com retornos desta magnitude, tudo o mais constante, esperamos que o ativo dobre de valor a cada período de 4 anos.

Para investidores de longo prazo, em um período de 12 anos, isso multiplicaria o valor de seus investimentos por 8 vezes. Se considerarmos que as condições macroeconômicas do País, lá na frente, estarão melhores do que hoje, o retorno das ações tende a ser significativamente maior do que este. Parece muito? Não é diferente do que já tivemos em momentos de maior aversão ao risco, como durante a crise de 2008/2009 ou durante o *impeachment* da Dilma ou mesmo durante a pandemia. Mas para aproveitar essas perspectivas positivas de longo prazo,

é preciso sair da zona de conforto, do ceticismo quanto a conjuntura atual e da desesperança e observar além das nuvens. Estaremos a postos para ajudar nesta navegação.



Alocação setorial - GTI Dimona Brasil FIA

Atenciosamente,

André Gordon.