

The Weekly Globe



Itaú PrivateBank

23 de maio de 2022

O que aconteceu na última semana

O que alguns dos maiores fundos fizeram no
1º trimestre de 2022

O resultado das varejistas e a probabilidade
de recessão nos EUA

Por Niraj Patel

23 de maio de 2022

O que aconteceu na última semana

O forte recuo na atividade econômica da China assustou os mercados, em meio à onda de Covid-19 no país. A produção industrial caiu 2,9% a/a em abril, bem abaixo do esperado (0,5%). As vendas no varejo caíram 11,1% a/a, também abaixo das projeções (-6,6%). O investimento em ativos fixos aumentou 6,8% de janeiro a abril, frente ao mesmo recorte em 2021, mas desacelerou na comparação com o ritmo de 9,3% registrado no primeiro trimestre. A taxa de desemprego subiu 0,3 ponto percentual, para 6,1%, refletindo o impacto dos lockdowns no mercado de trabalho. No setor imobiliário, houve queda nas vendas de janeiro a abril, frente ao mesmo período do ano passado (-32% a/a).

O Banco Central da China (PBoC, na sigla em inglês) decidiu reduzir sua taxa preferencial para empréstimos de longo prazo, muito usada em hipotecas. A chamada LRP de cinco anos ou mais caiu de 4,60% para 4,45% ao ano. A decisão surpreendeu o mercado e sinalizou que o governo está empenhado em estimular a economia, em especial o mercado imobiliário. Em contrapartida, a taxa para empréstimos de curto prazo, a LRP de um ano permaneceu em 3,70% ao ano.

Outra notícia que movimentou os mercados foi a inflação no Reino Unido, que subiu 9% a/a em abril, acelerando na comparação com a taxa de março (7%).

O resultado veio ligeiramente abaixo do esperado (9,1%), mas é o maior em 40 anos e distancia ainda mais a inflação da meta do Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês), de 2%, pressionando as autoridades por novas altas na taxa de juros do país, hoje em 1%.

Na zona do euro, houve a divulgação final do CPI, que se manteve em 7,4% em abril. O núcleo do CPI subiu de 3% em março para 3,5%. Com uma inflação recorde e acima da meta (2%), os resultados pressionam o Banco Central Europeu (BCE), que deve começar a elevar os juros em julho. A ata da última reunião mostrou a preocupação do BC com a inflação. Alguns membros destacaram ser importante não demorar para agir e demonstrar que o BCE está determinado a alcançar a estabilidade de preços.

Nos Estados Unidos, a produção industrial acelerou em relação ao mês anterior e subiu 1,1%, acima das projeções (0,5%). As vendas no varejo também tiveram alta de 0,9% em abril, refletindo tanto a forte demanda quanto os preços mais altos. Nesse contexto, o S&P recuou 3,0%, enquanto as bolsas europeias caíram 0,6%. Já as bolsas emergentes avançaram 3,1%, e o Ibovespa subiu 1,5%. Na renda fixa, a Treasury americana de 10 anos caiu 14 pontos-base. Já o dólar teve uma semana de desvalorização, e o DXY fechou em -1,4%.

O que alguns dos maiores fundos fizeram no 1º trimestre de 2022

Niraj Patel
Chief Equity Strategist
niraj.patel@itau.us

A agência americana Securities and Exchange Commission (SEC), responsável por regulamentar a negociação de ações e títulos, exige que os gestores com pelo menos US\$ 100 milhões em ativos sob gestão apresentem um relatório chamado 13F a cada três meses. Nós analisamos os 13F de alguns dos maiores fundos para ver quais mudanças eles fizeram durante o último trimestre. Também temos alguns comentários, abaixo, sobre possíveis mensagens que os fundos podem querer passar a partir das movimentações que fizeram no primeiro trimestre de 2022.

Os setores de tecnologia dos EUA e da China viram bastante volatilidade no ano passado, e vários fundos fizeram mudanças nessas áreas. Muitos cortaram algumas de suas maiores participações na Microsoft (MSFT) e Amazon (AMZN), enquanto alguns as adicionaram. A MSFT foi cortada pelos fundos Coatue, Soroban e Tiger, enquanto Appaloosa, D1, Lone Pine e Viking aumentaram seus investimentos na companhia. Já a AMZN foi cortada por Coatue, D1, Lone Pine e Tiger, enquanto Viking e Appaloosa cresceram o volume de ações.

Nos setores de tecnologia de média e pequena capitalização, o volume maior foi de vendas, pois o fundo Tiger liquidou papéis das empresas Zoom (ZM), UBER, Datadog (DDOG), DocuSign (DOCU), Meta (FB), Workday (WDAY), entre outros.

O fundo Coatue também reduziu algumas de suas participações, com vendas de ações das empresas ZM e PayPal (PYPL), enquanto o Lone Pine vendeu ações da Adobe (ADBE), SNAP, Farfetch (FTCH), WDAY e algumas outras. Houve compras limitadas feitas pelo Coatue nas companhias Peloton Interactive (PTON), DOCU e Snowflake (SNOW). Dentro do setor de tecnologia chinês, o fundo Tiger Global vendeu uma cesta de suas ações: Pinduoduo (PDD), Alibaba (BABA) e JD.com (JD); bem como a Coatue, que vendeu JD, KE Holdings (BEKE), Li Auto (LI) e Xpeng (XPEV).

No setor de energia, a Berkshire Hathaway continuou comprando ações e adicionou papéis das empresas Occidental Petroleum (OXY) e Chevron (CVX) ao portfólio, enquanto o Appaloosa reduziu seus investimentos em OXY e Energy Select Sector SPDR (XLE). Já na área de saúde, o fundo Viking vendeu algumas ações da BSX. O Lone Pine, por sua vez, vendeu a participação na United Healthcare (UNH), enquanto a Thermo Fischer (TMO) foi comprada por Viking e Lone Pine.

Dentro do setor de FinTechs, a Berkshire Hathaway vendeu sua participação na Wells Fargo (WFC) para comprar Citigroup (C). Visa (V) e Mastercard (MA) foram vendidas por vários fundos (Viking, Soroban e Lone Pine).

Nos setores relacionados à viagens e mídia, houve maior volume de vendas do que de compras, diante das maiores preocupações com uma possível recessão. Os investidores parecem estar preocupados com o impacto potencial nas viagens. Disney (DIS) tem sido um nome popularmente vendido por D1 e Coatue. A Expedia (EXPE) e a Booking.com (BKNG) eram empresas populares de recuperação de viagens que foram vendidas por D1 e Viking. Empresas de viagens tradicionais, como a Hilton (HLT), também foram vendidas, com o D1 liquidando parte de sua participação.

Os setores industriais viram algum reposicionamento, pois o fundo Viking vendeu parte de sua participação na General Electric (GE) para comprar ações da Boeing (BA). O fundo também comprou ações da Fortiv (FTV) e da Otis Worldwide (OTIS).

Maiores posições e movimentações

Appaloosa	
Top 5	USD Amount
ALPHABET INC-CL C	273,206,162
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	192,324,800
AMAZON.COM INC	188,377,850
META PLATFORMS INC-CLASS A	178,035,600
MACY'S INC	165,511,551
Top Quarterly Bought	
UBER TECHNOLOGIES INC	42,344,050
AMAZON.COM INC	33,243,150
MICROSOFT CORP	17,912,750
LAS VEGAS SANDS CORP	17,519,250
WYNN RESORTS LTD	14,386,500
Top Quarterly Sold	
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	(254,627,200)
T-MOBILE US INC	(160,149,756)
ENERGY SELECT SECTOR SPDR	(120,634,050)
GENERAL MOTORS CO	(108,900,000)
MOSAIC CO/THE	(98,720,200)

Coatue	
Top 5	
TESLA INC	1,106,877,200
MODERNA INC	944,029,310
RIVIAN AUTOMOTIVE INC-A	766,662,263
META PLATFORMS INC-CLASS A	559,691,116
MICROSOFT CORP	502,352,222
Top Quarterly Bought	
MODERNA INC	359,882,281
BLOCK INC	253,706,619
DOORDASH INC - A	154,448,736
PELOTON INTERACTIVE INC-A	126,587,746
DOCUSIGN INC	109,050,082
Top Quarterly Sold	
WALT DISNEY CO/THE	(283,962,650)
AMAZON.COM INC	(256,532,956)
JD.COM INC-ADR	(176,908,313)
RIVIAN AUTOMOTIVE INC-A	(109,063,579)
KE HOLDINGS INC-ADR	(103,043,907)

Berkshire Hathaway	
Top 5	
APPLE INC	129,664,993,091
BANK OF AMERICA CORP	35,161,602,095
CHEVRON CORP	27,539,406,022
COCA-COLA CO/THE	26,384,000,000
AMERICAN EXPRESS CO	23,716,461,801
Top Quarterly Bought	
CHEVRON CORP	20,922,632,344
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	9,235,179,560
HP INC	3,918,896,073
ACTIVISION BLIZZARD INC	3,873,253,878
CITIGROUP	2,617,694,126
Top Quarterly Sold	
VZ US	(7,721,076,515)
AAPL US	(7,089,768,612)
ABBVIE INC	(433,799,223)
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	(347,590,650)
RPRX US	(287,935,333)

D1 Capital	
Top 5	
EXPEDIA GROUP INC	942,825,836
MICROSOFT CORP	895,066,122
AMAZON.COM INC	439,769,199
T-MOBILE US INC	421,867,333
RIVIAN AUTOMOTIVE INC-A	387,591,937
Top Quarterly Bought	
MICROSOFT CORP	235,763,955
ATLISSIAN CORP PLC-CLASS A	169,180,671
CAZOO GROUP LTD	36,752,339
PROCORE TECHNOLOGIES INC	27,099,304
WARBY PARKER INC-CLASS A	25,425,400
Top Quarterly Sold	
JD.COM INC-ADR	(944,178,399)
EXPEDIA GROUP INC	(628,030,841)
CARVANA CO	(592,204,462)
WALT DISNEY CO/THE	(389,466,710)
KE HOLDINGS INC-ADR	(338,269,310)

ELLIOTT INVESTMENT MANAGEMENT LP	
Top 5	
HOWMET AEROSPACE INC	1,398,673,900
MARATHON PETROLEUM CORP	1,067,440,550
PEABODY ENERGY CORP	572,281,136
NIelsen HOLDINGS PLC	415,166,000
SUNCOR ENERGY INC	375,100,000
Top Quarterly Bought	
SUNCOR ENERGY INC	375,100,000
NOBLE CORP	92,441,361
MARATHON PETROLEUM CORP	47,752,650
E2OPEN PARENT HOLDINGS INC	3,603,803
DIAMOND OFFSHORE DRILLING IN	2,392,500
Top Quarterly Sold	
DELL TECHNOLOGIES -C	(555,755,192)
EVERGY INC	(484,369,034)
HEALTHCARE TRUST OF AME-CL A	(102,077,500)
DUKE ENERGY CORP	(99,950,000)
VALARIS LTD	(19,830,055)

Soroban	
Top 5	
MICROSOFT CORP	1,573,054,034
CSX CORP	1,361,340,048
CENOVUS ENERGY INC	999,808,648
UNION PACIFIC CORP	984,622,218
LOWE'S COS INC	599,770,153
Top Quarterly Bought	
CENOVUS ENERGY INC	775,478,337
YUM! BRANDS INC	227,232,032
NUTRIEN LTD	151,384,708
UNITED STATES STEEL CORP	134,736,745
WESTLAKE CORP	77,093,312
Top Quarterly Sold	
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	(431,500,875)
META PLATFORMS INC-CLASS A	(345,019,668)
MASTERCARD INC - A	(304,660,154)
IHS MARKIT LTD	(235,939,812)
NETFLIX INC	(210,632,207)

Lone Pine	
Top 5	
MICROSOFT CORP	1,306,738,774
BATH & BODY WORKS INC	1,075,753,126
AMAZON.COM INC	987,981,986
WORKDAY INC-CLASS A	901,869,463
SERVICENOW INC	856,832,544
Top Quarterly Bought	
META PLATFORMS INC-CLASS A	732,559,483
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	721,599,640
DICK'S SPORTING GOODS INC	337,341,702
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	280,860,020
ATLASSIAN CORP PLC-CLASS A	247,981,248
Top Quarterly Sold	
MASTERCARD INC - A	(792,550,898)
UNITEDHEALTH GROUP INC	(699,833,613)
KE HOLDINGS INC-ADR	(615,735,983)
ADOBE INC	(518,430,899)
SNOWFLAKE INC-CLASS A	(479,386,303)

Tiger Global	
Top 5	
JD.COM INC-ADR	2,513,375,492
MICROSOFT CORP	1,912,228,948
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	1,289,522,867
NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISL-A	1,108,330,253
SERVICENOW INC	1,058,516,015
Top Quarterly Bought	
LI AUTO INC - ADR	272,799,725
MONDAY.COM LTD	197,057,622
STARRY GROUP HOLDINGS INC-A	189,143,133
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	186,181,437
XPENG INC - ADR	169,697,599
Top Quarterly Sold	
AMAZON.COM INC	(455,539,749)
ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS-A	(452,646,638)
NETFLIX INC	(430,869,339)
UBER TECHNOLOGIES INC	(395,971,667)
PINDUODUO INC-ADR	(378,866,340)

Fonte: Itaú Private Bank, Bloomberg (15/05/2022)

Viking	
Top 5	
T-MOBILE US INC	1,698,070,046
GENERAL ELECTRIC CO	955,896,713
AMAZON.COM INC	937,131,047
MICROSOFT CORP	867,948,834
PARKER HANNIFIN CORP	840,079,644
Top Quarterly Bought	
MASTERCARD INC - A	591,366,798
INTL FLAVORS & FRAGRANCES	420,507,910
AMAZON.COM INC	320,583,641
OTIS WORLDWIDE CORP	263,027,112
FORTIVE CORP	206,222,256
Top Quarterly Sold	
HUMANA INC	(1,117,655,748)
DNA US	(634,025,574)
TWILIO INC - A	(583,293,693)
COUPA SOFTWARE INC	(544,511,439)
GE US	(390,514,759)

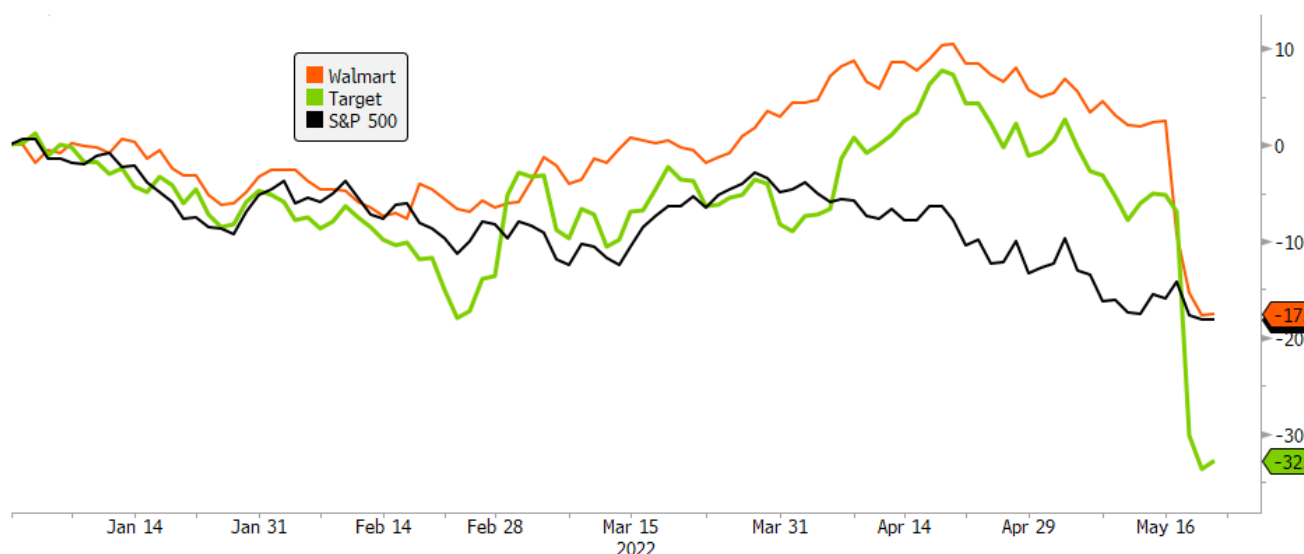
Fonte: Itaú Private Bank, Bloomberg (15/05/2022)

O resultado das varejistas e a probabilidade de recessão nos EUA

O último conjunto de empresas que divulgou os lucros do primeiro trimestre na semana passada foi de varejistas dos EUA - Walmart (WMT), The Home Depot (HD), Lowe's (LOW), Target (TGT), entre outras - com resultados abaixo das estimativas e com as empresas fornecendo expectativas de lucro mais fracas.

Nós destacamos isso como uma preocupação em nossa publicação mensal mais recente de Top Picks e removemos WMT de nossas Top Picks antes do relatório de balanços. Também vendemos ações da WMT no produto Actively Managed Solutions (AMS) antes do relatório (AMS permite que os clientes invistam em um portfólio diversificado de nossas Top Picks mais a Watchlist. Além disso, ele é balanceado conforme as nossas recomendações).

Havia algumas expectativas de que os resultados poderiam ser mais fracos para os varejistas depois que a AMZN divulgou resultados mais fracos em seus negócios de e-commerce. Mas a magnitude foi ainda pior do que o esperado, e as reações dos preços das ações também foram maiores do que as expectativas, como pode ser visto abaixo. Isso pode ser parcialmente devido à baixa liquidez que vimos este ano na maioria dos mercados.



Fonte: Bloomberg, Itaú Private Bank

Resumimos alguns dos comentários sobre WMT e TGT, que tiveram os resultados mais decepcionantes:

Empresa	Resultado	Comentário
Walmart (WMT)	US\$ 1.30 vs US\$ 1.48 (resultado 12% abaixo das expectativas) com cortes nas projeções de ano cheio de LPA de +5% para -1%	• "Nós contratamos mais colaboradores ao final do ano passado, então terminamos com funcionários demais em algumas semanas" • "Combustível veio em mais de US\$160 milhões acima do que esperávamos para o trimestre" • "A inflação de alimentos nos tirou ainda mais dólares" • "Nós vemos alguma mudança, que inclui a mudança especificamente de produtos de marcas para produtos de varejistas" • "Trabalharemos com a maior parte ou todo o estoque excedente nos próximos trimestres"
Target (TGT)	US\$ 2.19 vs US\$ 3.08 (29% abaixo das expectativas) com cortes nas projeções de ano cheio de LPA de +7% para -12%	• "Margens pressionadas refletindo ações para reduzir o estoque excedente e custos elevados de frete e transporte" • "Acabamos mantendo muito estoque em diversas categorias em que a diminuição de vendas foi mais pronunciada do que o esperado, incluindo bens para o lar, eletrônicos, esportivos e vestuário" • "Também estamos vendo uma demanda maior em bens relacionados à mobilidade social, como protetores solares e mochilas, que cresceram mais de 50%, conforme a reabertura avança no mundo todo" • "Nós não antecipamos as rápidas mudanças que vimos nos últimos 60 dias. Não esperávamos que custos de transporte e frete iriam subir o tanto que subiram. Não esperávamos ver essa mudança dramática em muitas categorias que abordamos"

Fonte: Relatório das respectivas empresas, Bloomberg, Itaú Private Bank

Por fim, o mercado está preocupado que os resultados recentes dos lucros apontem para sinais de que a economia dos EUA esteja entrando em recessão. Historicamente, uma das causas das recessões são os ciclos de desestocagem que estão claramente acontecendo com certos varejistas. Mas isso pode ser isolado e devido a uma mudança no consumo de bens para serviços.

Nossa equipe de economia ainda acha que uma recessão não é provável antes de 2023. Então, essa pode ser uma oportunidade, se o mercado começar a acreditar que uma recessão é improvável, ou pode significar um sell-off nos mercados, se uma recessão parecer mais provável no curto prazo. A história nos mostra que as quedas no mercado apresentam uma retração mediana de cerca de 24% a partir do pico durante uma recessão, em comparação com a queda atual de aproximadamente 20%.

O que achou
deste conteúdo?





Este material foi preparado pelo Banco Itaú International. Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte, e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

As informações neste documento são fornecidas como uma acomodação ao solicitante. O Banco Itaú International não garante a precisão das informações contidas neste material e não é responsável por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação fornecida a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International não garante que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International se reserva o direito de alterar, alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas, sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui sua confirmação e a investigação preliminar que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira, tributária, jurídica e / ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

Os mercados financeiros estão sujeitos a variações repentinas e importantes, e os instrumentos e outros produtos financeiros no documento podem perder de forma rápida e imprevisível uma parte substancial de seu valor, ou mesmo todo o seu valor. Certos produtos financeiros podem envolver riscos importantes, a tal ponto que podem gerar perdas que excedem o valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. As estimativas de desempenho futuro são baseadas em premissas que podem não ser realizadas.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos, redistribuídos ou o conteúdo deste documento ou comunicado a terceiros, sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International. Nem o Banco Itaú International, nem nenhum de seus diretores, funcionários ou agentes são responsáveis pelas representações aqui contidas.