



Novembro de 2022

# Carta do Gestor

WHG China Macro: 1 ano



# Sumário Executivo

Prezados Investidores,

Há um ano, a WHG lançou a estratégia de China por meio da gestão ativa e um portfólio balanceado em ações, juros e moedas. Nesse momento, gostaríamos de compartilhar como passamos por esse cenário tão desafiador da geografia, além de explorarmos o que vemos de oportunidades e riscos pela frente.

Esta carta passará pelos seguintes assuntos:



## WHG China Macro



## Por que faz sentido ter China nas carteiras?



## Ativos chineses



## Cenário Macro

## WHG China Macro: 1 ano

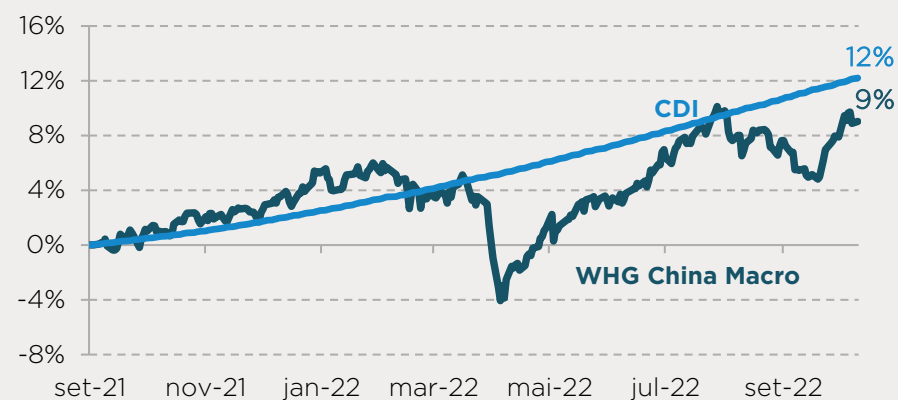


Em outubro de 2022, o WHG China Macro completou 1 ano. Desde o seu início, o fundo subiu 9,0% (74% do CDI) até o fechamento do mês de outubro. Dada a evolução dos ativos chineses nesse período, a performance do fundo foi bastante satisfatória. Nos últimos 12 meses, a China enfrentou três choques negativos:

- O ajuste do setor imobiliário, cujo início simbólico com a falência da Evergrande em 21 de setembro de 2021 se deu exatamente na data de lançamento do WHG China Macro;**
- Uma nova onda de Covid-19 e um profundo lockdown em Xangai em Abr/22 e Mai/22;**
- A mudança na composição do partido comunista chinês em Out/22, que gerou forte reação negativa dos mercados.**

Nesse mesmo período, produtos tradicionais com exposição à China distribuídos no Brasil tiveram quedas expressivas de -27,2% em fundos de bolsa mais ligados ao CSI300 e de -48,8% no ETF XINA11 negociado no Ibovespa.

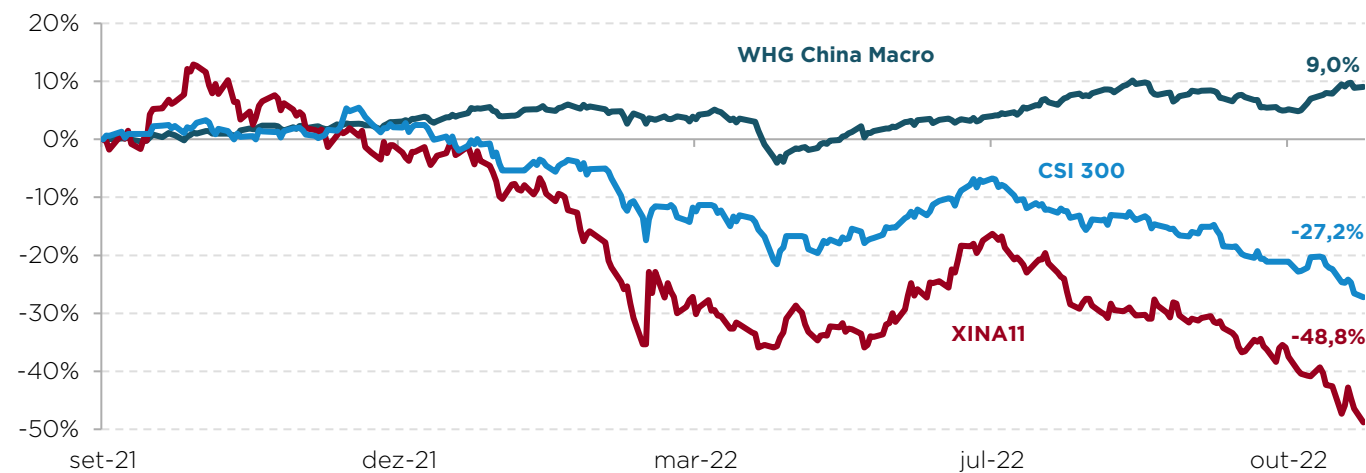
### Rentabilidade acumulada<sup>1</sup>



Fonte: WHG

<sup>1</sup> Dados desde o início do fundo em 22/09/2021 até 31/10/2022.

**WHG China Macro vs alternativas de China**



		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
<b>2022</b>	Fundo	0.5	1.6	-2.1	-5.8	4.5	1.4	4.2	-1.0	-1.0	3.4	-	-	<b>5.3</b>
	CDI%	71	208	-	-	434	141	402	-	-	332	-	-	<b>53</b>
<b>2021</b>	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4	0.5	1.3	1.2	<b>3.5</b>
	CDI%	-	-	-	-	-	-	-	-	307	109	218	163	<b>177</b>

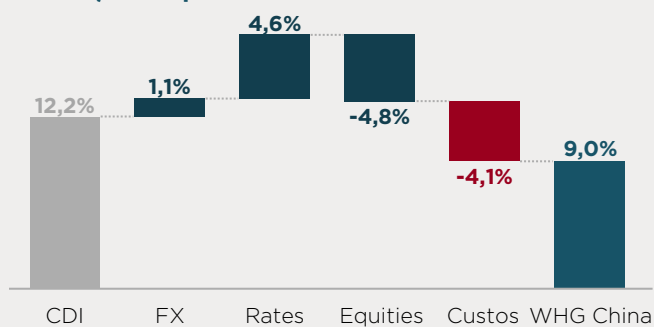
Fonte: WHG

Patrimônio líquido atual  
**R\$ 163.649.004**

Patrimônio líquido médio  
**R\$ 177.000.930**

A justificativa para essa performance muito superior do WHG China Macro é o fato do fundo ser diversificado nas três principais classes de ativos chinesas – renda fixa soberana, renda variável local e moeda –, conjugado com gestão ativa do portfólio.

**Atribuição de performance desde o início do fundo**



Fonte: WHG

Por diferentes razões, tanto no Ocidente, como na China, saber navegar nos diferentes cenários que surgem e se modificam rapidamente tem sido bastante recompensado em termos de rentabilidade. Isso tem permitido desvios providenciais de grandes quedas no mercado que acabam se tornando irreversíveis. Alocadores que apenas carregam ativos de riscos para o longo prazo estão sendo duramente penalizados.

Uma das características principais do WHG China Macro é modificar ativamente a alocação dos três principais ativos dentro do fundo, dando mais ou menos peso para cada um deles em função do cenário

que se desenha. No momento em que o Renmimbi se mostrou frágil perante o quadro global e local, buscamos alterar o passivo do fundo de forma a defender o cotista da perda iminente do valor da moeda. Da mesma forma, não nos furtamos em proteger a alocação de renda fixa chinesa dado o cenário global de alta de juros. Em renda variável, alocamos o capital em ações chinesas locais, mais alinhadas com os objetivos do governo, e nos protegemos corretamente dos riscos vindos do Congresso do Partido Comunista Chinês. O resultado foi uma

cota positiva em mais de 1% em um dos piores dias para ativos chineses da história. Todas as geografias apresentam dificuldades e incertezas. Guerra na Europa, política econômica equivocada no Reino Unido, inflação alta e persistente nos EUA e transição de poder no Brasil. E a China não deixa de ter suas incertezas também. Isso só reforça a importância dos gestores ativos, que conseguem navegar com eficiência e agilidade em um ambiente macro fundamentalmente alterado e mais desafiador.

Aqui temos alguns exemplos de nossa gestão ativa no WHG China Macro:

- 1. Renda Fixa: Neutralizando o colapso da renda fixa global**  
Em jan/22, neutralizamos a exposição aplicada em juros na China com uma posição tomada em juros nos EUA e na Alemanha com o objetivo de evitar uma contaminação vinda do derretimento do mercado de renda fixa global;
- 2. Moedas: Escolha correta do passivo**  
Em jul/22, alteramos o passivo de nossa exposição ao Renmimbi. Em vez de ficarmos vendidos apenas em USD, diversificamos a venda para TWD (*Taiwan Dollar*); EUR (Euro); KRW (*Korean Won*), NZD (*New Zealand Dollar*) e outras moedas asiáticas. Isso protegeu muito a carteira do fundo contra a forte apreciação do USD que se desenrolava naquele momento.
- 3. Equities: Ações locais vs ADRs**  
Alteramos a exposição líquida comprada em bolsa na China ao longo do ano, adicionando posições vendidas em índices chineses mais expostos ao investidor global. Sempre mantivemos o núcleo da posição comprada em índices locais com exposição a pequenas e médias empresas (*A-Shares*). São índices que não apenas capturam as tendências que acreditamos ter mais potencial e que são foco do governo chinês para desenvolvimento, como também geram um ganho considerável em carregá-lo. Essa estrutura permitiu proteger a carteira em momentos de crise mais aguda, como durante a Covid-19 em Abr/22 e Mai/22, e após a mudança de comando do partido comunista chinês.

## Por que faz sentido ter China nas carteiras?

A China possui um mercado amplamente líquido e diversificado. É o segundo maior mercado de títulos corporativos e de renda variável do mundo. É também o terceiro maior mercado de renda fixa soberana do planeta, ficando atrás apenas de EUA e Japão.

A China é a segunda maior economia do mundo e por mais que, atualmente, exista uma certa incerteza a respeito das fontes de crescimento, seus objetivos geopolíticos exigem que o país mantenha uma taxa de expansão do PIB acima da média mundial. De fato, o continente asiático ex-Japão terá a mesma participação de EUA + Europa no PIB global em 4 anos, segundo projeções do FMI. A crescente importância da região, com a China sendo seu principal expoente, não pode ser negligenciado quando se pensa numa alocação de portfólio global.

O país também está bem-posicionado para capturar as novas tendências globais. A China é líder no setor de tecnologia, rivalizando com os EUA. É líder no mercado de patentes e está prestes a ultrapassar os EUA nos gastos com pesquisa e desenvolvimento. Também lidera o mercado de 5G, redes quânticas e avança rapidamente na sua mudança de matriz energética, com a produção de painéis solares e carros elétricos.



Ativos chineses têm baixíssima correlação com os ativos financeiros globais, o que gera ganhos importantes de diversificação na alocação de carteiras. Tal característica foi reforçada pela resposta bem mais contida de política econômica aos efeitos da pandemia. A condução chinesa de sua política econômica foi muito sóbria. O PBoC

(Banco Central da China) foi o que menos cortou juros na crise, enquanto a política fiscal se manteve austera, sem “chuva de dinheiro” como vimos no Ocidente. Ao preservar seus instrumentos anticíclicos de política econômica, a China ganha liberdade de ação para reagir em cenários de desaceleração.

**Perspectiva investidor global**

Correlação de renda variável em diversos países	Índice Global	China	EUA	Alemanha	Japão	Brasil	
	Índice Global	-	0.11	0.43	0.43	-0.11	0.42
	<b>China</b>	<b>0.11</b>	<b>-</b>	<b>0.06</b>	<b>0.10</b>	<b>0.03</b>	<b>0.12</b>
	EUA	0.43	0.06	-	0.34	-0.29	0.40
	Alemanha	0.43	0.10	0.34	-	0.12	0.45
	Japão	-0.11	0.03	-0.29	0.12	-	-0.15
	Brasil	0.42	0.12	0.40	0.45	-0.15	-

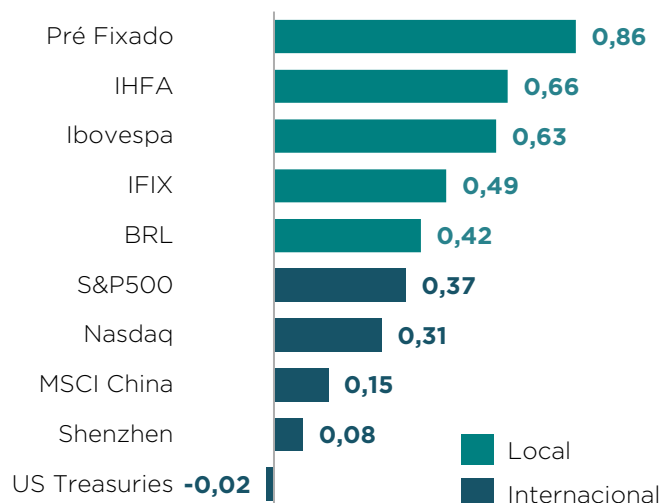
  

Correlação da taxa de juros de 10y	Índice Global	China	EUA	Alemanha	Japão	Brasil	
	Índice Global	-	0.13	0.42	0.70	0.63	0.05
	<b>China</b>	<b>0.13</b>	<b>-</b>	<b>0.00</b>	<b>0.07</b>	<b>0.05</b>	<b>0.03</b>
	EUA	0.42	0.00	-	0.30	0.49	-0.09
	Alemanha	0.70	0.07	0.30	-	0.42	0.16
	Japão	0.63	0.05	0.49	0.42	-	-
	Brasil	0.05	0.03	-0.09	0.16	-0.08	-

Fonte: WHG. Índice Global\*: WBGI - World Bond Global Index

**Perspectiva investidor brasileiro**

**Correlação do Retorno Diário com IMA-B**  
 (últimos 5 anos)



Fonte: WHG. Índice Global\*: WBGI - World Bond Global Index

Os dados mostram que os ativos chineses (renda fixa e renda variável) possuem baixa correlação com os principais ativos globais, incluindo os ativos brasileiros. Por exemplo, a correlação dos retornos do IMA-B nos últimos 5 anos é de 63% com o Ibovespa, mas apenas 6% com a bolsa local chinesa (CSI 300). O ganho de diversificação é bastante visível.

# Ativos chineses

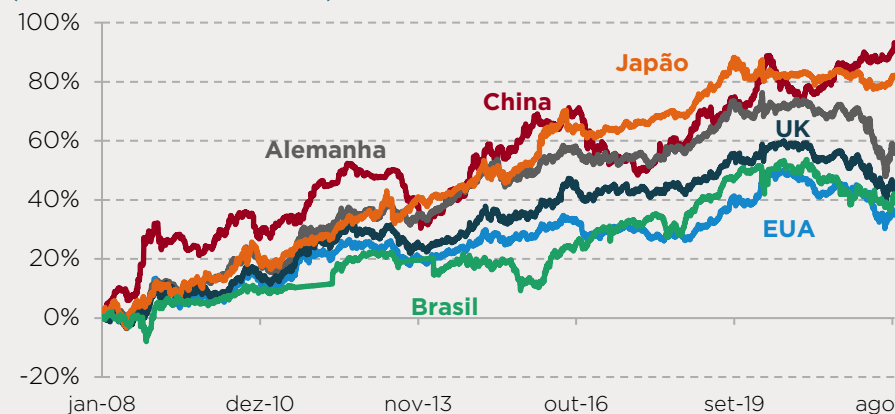
## 1. Renda Fixa - Nosso diferencial

A inclusão da renda fixa foi bastante importante para a boa performance do fundo, contribuindo com 4,6 pp nos últimos 12 meses. Como temos dito, a renda fixa soberana chinesa tem sido um dos melhores ativos do mundo nos últimos anos. Desde set/21, especificamente, além de ter sofrido com inúmeros *headlines* negativos na China, vimos um dos piores períodos da história para a renda fixa global com o processo de normalização das economias ocidentais. Mesmo assim, a taxa de juros de 10 anos fechou 19bps (de 2,86% para 2,66%), enquanto a *US Treasury* de 10y abriu incríveis 270bps. Essa “imunidade” da renda fixa chinesa até nos surpreendeu, mas comprovou sua resiliência, sua desconexão com o cenário global e sua inerente baixa volatilidade.



### Desempenho dos títulos de renda fixa soberana de 10y

(% acumulado desde 2008)



Fonte: Bloomberg e WHG

A inclusão da renda fixa soberana no portfólio torna o WHG China Macro um produto único no Brasil. Dada a característica do ativo que, historicamente, se comporta como um “porto seguro” durante episódios de crise (ou seja, os juros caem em momentos de crise e não abrem como, por exemplo, no Brasil), a sua inclusão na carteira é um *hedge* natural para as posições em renda variável. Conjugada com sua baixa volatilidade, a renda fixa chinesa soberana gera ganhos relevantes de diversificação.

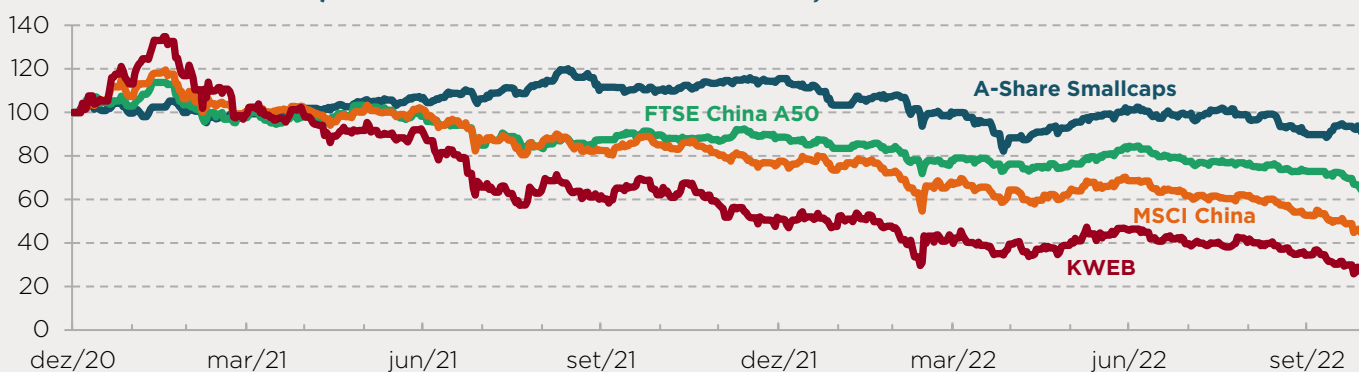


## 2. Mercado de ações chinês

Olhando para o mercado de ações, é preciso fazer uma distinção entre as *A-shares*, empresas listadas na bolsa de valores na China, e as *H-shares* e ADRs, empresas listadas em Hong Kong e nas bolsas de Nova Iorque. Além desta distinção, é preciso separar os diferentes índices de *A-Shares* entre as *large-caps* e *small-caps*:

O KWEB (*KraneShares CSI China Internet*) é um índice que tem tanto ações listadas em Hong Kong quanto ADRs listadas nos EUA, focado em empresas de tecnologia/internet. O MSCI China é um índice que possui tanto empresas listadas em Hong Kong quanto localmente na China (*A-shares*). Esses índices caíram, em média, 64%. Já o FTSE China A-50, um índice de

### Retorno de índice de ações desde 31 de dezembro de 2020, base 100



Fonte: WHG e Bloomberg

empresas *large-caps* listadas na China, teve retorno no período foi de -34%. O CSI 1000 é um índice de *small-caps* listadas na China e teve retorno de -4% no período.

A gestão ativa é muito importante na alocação de recursos na China. Como é possível ver acima, a escolha de investimento em empresas listadas na China ou Hong Kong, e em empresas com pequena ou grande capitalização resultou em retornos muito diferentes nos últimos dois anos.

Por que há essa distinção? Porque investir em ações na China significa identificar quais setores o governo chinês está apoiando. Em 2020, as *H-Shares*, como Alibaba e Tencent, foram impactadas diretamente pela decisão do governo de regulamentar os setores de *e-commerce*, videogame e redes sociais.

Atualmente, o foco do governo tem sido em melhorar a capacidade de manufatura do país para ter uma maior independência do Ocidente, focando nos setores industriais, de matéria-prima, semicondutores e *hardware*. Com o potencial rompimento da economia americana, estes setores se tornaram ainda mais importantes. O interessante é que a maioria destes setores são de pequena capitalização, poucos representativos nos principais índices. Estas empresas também são foco de políticas de crédito / estímulo do governo. Por conta destas razões, os índices de ações de *small caps*, CSI 500 e CSI 1000, tiveram um retorno significativamente melhor do que os demais índices de ações chinesas.

### Ações Chinesas On-Shore (A-Shares) - TOP 5 em capitalização por setor

Tema	Empresa	Market Cap (US\$ bn)	P/E	Dif vs. Média 5 anos	ROE	Delta ROE	Cresc. Receita	Delta Cresc. Receita	Revisão de Receita	Cresc. EPS	Delta Cresc. EPS	Revisão de EPS	EV / Receita	FCF / EV	PEG	Dividend Yield
Semis	Luxshare	31,4	16,8	-38%	23%	1,1%	19%	-19%	4%	34%	-15%	3%	1,0	2%	0,5	0,6%
	Foxconn	24,0	7,3	-44%	16%	-0,1%	8%	-5%	2%	13%	8%	0%	0,3	10%	0,6	4,9%
	Semiconductor Manufact	24,0	28,0	-71%	9%	-1,1%	9%	-668%	-2%	-8%	-874%	-40%	3,9	0%	NA	0,0%
	Trina Solar	22,9	25,6	-16%	24%	7,1%	27%	-65%	5%	75%	-29%	8%	1,7	-1%	0,3	1,0%
	NAURA Tech	20,0	56,9	-41%	12%	2,5%	33%	-15%	1%	39%	-18%	6%	7,2	1%	1,5	0,2%
Renewables	LONGi Green Energy	55,3	20,8	-5%	25%	0,1%	22%	-30%	8%	29%	-49%	-6%	2,5	3%	0,7	0,8%
	Tongwei	29,9	9,6	-46%	30%	-19,4%	10%	-93%	24%	-19%	-237%	33%	1,6	3%	NA	3,7%
	Sungrow	28,8	38,8	48%	24%	6,4%	60%	-2%	23%	75%	-38%	17%	3,5	2%	0,5	0,3%
	JA Solar	23,4	24,7	-5%	24%	3,4%	32%	-34%	15%	49%	-26%	6%	2,0	2%	0,5	0,8%
	China Three	22,7	16,1	-33%	12%	1,0%	23%	-34%	-1%	22%	-25%	-1%	9,7	n.a.	0,7	1,2%
Electric Vehicle	Contemporary Amperex Tech	137,5	24,9	-56%	24%	2,1%	33%	-106%	11%	51%	-20%	10%	2,5	5%	0,5	0,4%
	BYD	98,3	38,9	-37%	17%	5,3%	44%	-47%	10%	66%	-208%	37%	1,2	5%	0,6	0,2%
	Great Wall Motor	30,3	26,0	13%	15%	0,6%	33%	18%	-9%	12%	-46%	-6%	1,1	10%	2,3	1,4%
	Shenzhen Inovance	25,7	35,0	-8%	23%	0,4%	27%	-3%	-2%	26%	-6%	1%	6,3	2%	1,4	0,7%
	EVE Energy	25,2	29,7	-10%	23%	7,1%	74%	-30%	8%	86%	72%	5%	3,4	1%	0,3	0,3%
Healthcare	Shenzhen Mindray Bio-Medical	53,8	32,8	-27%	30%	-0,7%	21%	0%	0%	21%	-1%	0%	10,0	3%	1,5	1,3%
	Jiangsu Hengrui Medicine	37,1	50,8	0%	12%	0,8%	13%	24%	-6%	20%	19%	-4%	9,5	2%	2,5	0,4%
	WuXi AppTec	33,7	24,8	-56%	18%	-0,7%	17%	-53%	0%	16%	-104%	2%	5,2	0%	1,5	1,0%
	Aier Eye Hospital Group	27,5	48,9	-32%	23%	1,7%	25%	6%	-3%	30%	28%	-10%	8,8	2%	1,6	0,6%
	Chongqing Zhifei Bio	21,7	17,0	-51%	28%	-1,9%	24%	14%	4%	23%	51%	-2%	3,7	5%	0,7	1,1%
Consumer	Kweichow Moutai	265,1	26,1	-18%	28%	-0,4%	16%	-1%	-1%	17%	-3%	-1%	12,6	4%	1,6	2,0%
	Wuliangye Yibin	81,0	18,8	-30%	24%	-0,2%	14%	1%	-1%	15%	0%	-2%	5,9	6%	1,2	2,6%
	Shanxi Xinghuacun	44,1	31,9	-20%	36%	-1,4%	26%	-5%	-2%	31%	-14%	-2%	9,2	3%	1,0	1,2%
	Foshan Haitian	45,0	39,1	-22%	26%	0,0%	15%	7%	-3%	18%	11%	-9%	9,8	3%	2,2	1,2%
	Midea Group	42,0	8,5	-43%	21%	-0,8%	9%	2%	-2%	13%	-6%	-2%	0,9	15%	0,7	4,9%
Financials	Industrial & Commercial Bank	192,1	3,9	-33%	11%	-0,2%	6%	38%	-8%	6%	1%	-2%	n.a.	n.a.	0,6	7,9%
	China Construction Bank	137,8	4,0	-33%	12%	-0,4%	6%	40%	-7%	5%	0%	-2%	n.a.	n.a.	0,7	7,6%
	Agricultural Bank of China	131,1	3,5	-34%	11%	-0,1%	7%	42%	-2%	15%	8%	4%	n.a.	n.a.	0,2	8,4%
	Bank of China	116,7	3,9	-26%	11%	-0,2%	5%	39%	-2%	6%	0%	2%	n.a.	n.a.	0,7	7,9%
	China Merchants Bank	100,7	4,9	-45%	17%	0,3%	11%	33%	-2%	13%	2%	-2%	n.a.	n.a.	0,4	6,6%

Fonte: WHG e Bloomberg

Além disso, há uma particularidade na estrutura que utilizamos para investir em *A-Shares*: a taxa de aluguel que recebemos é muito atrativa, adicionando entre 5 e 12% ao ano no retorno que temos ao investir nesses índices. Isso adiciona uma camada a mais de rentabilidade em nossa estratégia.

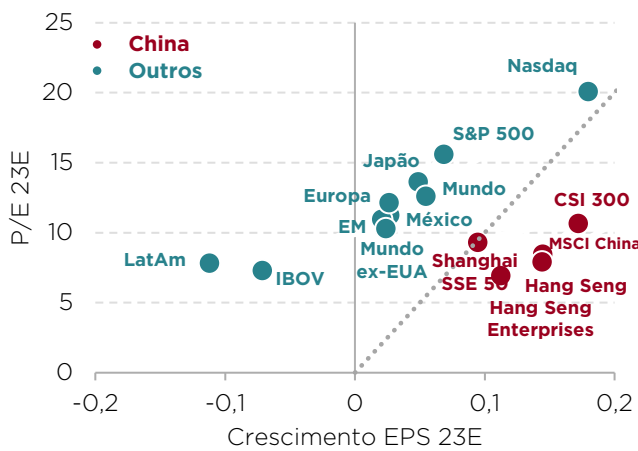
Fazemos também gestão ativa via *hedges* em futuros e ETFs para estarmos com menor exposição em momentos que julgamos mais turbulentos para a tese de China. Conseguimos, assim, otimizar a exposição para estar *long* em índices com setores que, como citamos acima, são os beneficiados pelas políticas do governo, enquanto temos exposição *short* via os índices que usamos para *hedge* em setores menos beneficiados, como por exemplo tecnologia, bancos e construção.

Um bom exemplo foi nossa posição vendida em índice de empresas *large-caps* antes do Congresso do Partido

Comunista Chinês, dado o risco que esse evento trazia. Com isso, conseguimos gerar uma cota positiva para o fundo de 1,5% no mesmo dia em que a maioria dos ativos chineses apresentou um dos piores desempenhos da história (o MSCI China caiu 9,65% na segunda-feira pós-Congresso).

Quanto ao *valuation*, vemos as bolsas chinesas muito baratas, especialmente quando comparadas às demais bolsas globais. No gráfico a seguir colocamos o *P/E Forward* para 2023 com a estimativa de crescimento de EPS (lucro por ação) para o mesmo ano. Fica claro que as bolsas chinesas estão em patamares de crescimento superior as demais bolsas globais, porém com um *P/E* inferior. Ainda, o CSI300 está negociando a 0,7 de PEG (*P/E* dividido por taxa de crescimento, quanto menor mais barato) enquanto S&P 500 está a 2,5 PEG e o EuroStoxx 600 está a mais de 4 PEG.

**P/E vs Crescimento**



Fonte: WHG e Bloomberg

Seguimos fazendo gestão ativa da exposição líquida em China, no momento posicionados tanto em *A-Shares* de *small* e *mid cap*, quanto em futuros de China A-50 para capturar reabertura da economia. O *hedge* que carregamos entre março e outubro se provou essencial para preservarmos capital.

### 3. Moeda

O papel do Renmimbi (RMB) no mundo está em ascensão. De uma participação de mercado de quase zero há 15 anos, o RMB chinês agora tem uma participação de mercado de 8% do fluxo total. Isso é muito impressionante, considerando que o RMB ainda não é totalmente conversível para transações de conta de capital. A expectativa é que o RMB continue a ganhar espaço no mercado global de moedas, especialmente contra a Libra Esterlina e o Yen. O RMB pode um dia se tornar a terceira moeda internacional do mundo, embora certamente terá dificuldade em desafiar o EUR e o USD, enquanto sua conta de capital permanecer parcialmente fechada.

A robustez das contas externas continua

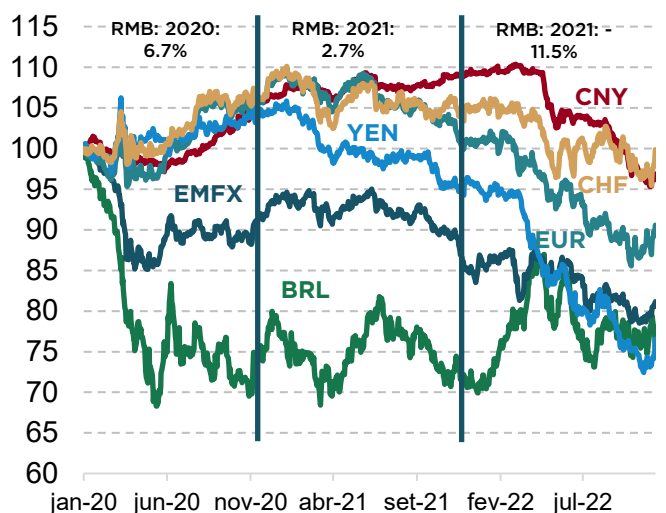
prevalecendo, com o superávit da conta corrente alcançando o recorde de US\$429bi nos últimos doze meses encerrados em Set/22 (2,5% do PIB).

Em termos de desempenho, o RMB foi a melhor moeda entre os anos de 2020-2021. Sua performance destoou bastante da cesta de mercados emergentes e foi superior a moedas consideradas “porto seguro” como o Yen e o Euro.

Em 2022, o RMB foi negativamente afetado pela guerra da Rússia e pela pandemia. Mas a grande história desse mercado em 2022 foi o fortalecimento do US\$ com a reprecificação contínua da taxa de juros americana. O RMB perdeu 11% do seu valor até out/22, só que não mais do que o EUR (-10,6%) e melhor do que a Libra Esterlina (-13,9%) e o Yen (-19%). Portanto, mesmo num cenário local ruim, não vimos uma *underperformance* da moeda em relação aos seus pares.

Como dissemos acima, nossa gestão ativa permitiu uma proteção importante da carteira a esse movimento do RMB, gerando um resultado positivo de 1.1%.

**Evolução das moedas vs o US\$ desde (01/01/20)**



## Cenário Macro



### **Congresso do Partido Comunista Chinês vs *Reopening***

A conclusão do 20º Congresso do Partido Comunista Chinês (CPC) teve um resultado que chocou os analistas de China e os mercados. Na semana após o CPC, a bolsa de Hong Kong teve a maior contração semanal de sua história (-8,3%). O presidente Xi Jinping centralizou todo o poder em suas mãos, escolhendo apenas aliados fiéis para as 7 cadeiras que compõem o comitê central do partido. A saída de todos aqueles que faziam algum contraponto a Xi (como o primeiro-ministro Li Keqiang), além de membros técnicos que chefiavam instituições de mercados importantes (como Yi Gang no Banco Central e Guo Shuqing na agência regulatória e de reformas) foi bastante mal-recebida pelos mercados.

**Politburo Standing Committee (2017-2022)**

 <b>Xi Jinping</b> Idade: 69	 <b>Li Keqiang</b> Idade: 67	 <b>Wang Yang</b> Idade: 67	 <b>Han Zheng</b> Idade: 68 Aposentadoria
	 <b>Wang Huning</b> Idade: 67	 <b>Zhao Leji</b> Idade: 65	 <b>Li Zhanshu</b> Idade: 72 Aposentadoria

**Politburo Standing Committee (2022-2027)**

 <b>Xi Jinping</b> Idade: 69	 <b>Li Qiang</b> Idade: 63	 <b>Ding Xuexiang</b> Idade: 60	 <b>Cai Qi</b> Idade: 66
	 <b>Wang Huning</b> Idade: 67	 <b>Zhao Leji</b> Idade: 65	 <b>Li Xi</b> Idade: 66

**Aliado de Xi Jinping**

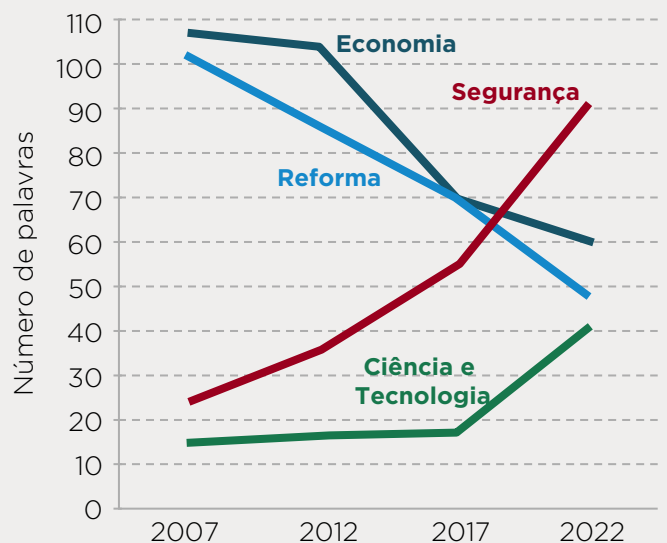
**Menor alinhamento a Xi Jinping**

O comando do governo, que não tem vozes dissonantes entre si ou mais moderadas, pode sim afetar o desempenho econômico ao longo do tempo. A probabilidade de que ações equivocadas de política econômica continuem em marcha ao longo tempo aumenta. Erros de política econômica podem se tornar mais frequentes.

Além disso, a mensagem transmitida por Xi deu mais peso a questões de “segurança nacional” do que “desenvolvimento econômico”. O aumento crescente do foco em aspectos geopolíticos também foi mal-recebido pelo mercado, dado que outros tópicos não relacionados à economia se tornam prioritários.

**Xi Jinping mudou as prioridades para a China**

Menções nos discursos oficiais



Fonte: Gavekal e WHG

Por fim, Xi deu ênfase nas questões domésticas chinesas (*dual circulation*, *common prosperity*, segurança nas cadeias produtivas e maior equidade de renda e riqueza) e ao papel das empresas estatais. Não necessariamente Xi é contrário às empresas privadas, mas sugere fortemente uma simbiose e um alinhamento com as metas estabelecidas pelo governo. Setores que não se adequem a esses princípios, podem sofrer controles regulatórios.

O símbolo de todos esses pontos pode ser sumarizado no vídeo em que o ex-presidente Hu Jintao (de grupo contrário a Xi), é removido do congresso do partido comunista. O poder agora é soberano com Xi e seus aliados mais próximos.

Reconhecendo todos os pontos acima, precisamos relativizar alguns aspectos vindos do CPC. Para que as metas estabelecidas por Xi se concretizem, é muito importante que o crescimento econômico do país se mantenha forte. O sistema em que se baseia a China depende de um crescimento relativamente sólido para manter a harmonia social e o aumento crescente do seu poder geopolítico perante o mundo. Uma economia fraca não condiz com uma economia poderosa, geopoliticamente falando. Para ser dominante no mundo, é crucial que a China tenha uma economia ainda maior.

É como andar de bicicleta: se você desacelerar muito o ritmo, você cai. Ao dizer que não vai buscar o crescimento a qualquer custo ou em não colocar a economia em primeiro lugar, não significa que manter sua expansão em níveis moderados/altos não seja importante.

Ao elencar a segurança das cadeias de produção como prioridade, o governo chinês também sabe que irá depender do setor privado para desenvolver determinadas áreas. Destacam-se aqui os setores como os de empresas químicas, de energia renovável, *software*, semicondutores e até automobilística.

Outro ponto importante e que merece destaque é o novo primeiro-ministro, Li Qiang. Sendo o responsável pela área metropolitana de Xangai durante a pandemia, buscou uma frustrada reabertura que, posteriormente, levou a cidade a um brutal *lockdown*. Isso trouxe uma percepção negativa ao mercado, creditando sua nomeação apenas à sua proximidade e lealdade a Xi. Entretanto, Li adquiriu experiência quanto ao processo saído da política de Covid Zero. Ele buscou alternativas e flexibilizações que, no final, não foram bem-sucedidas, mas ao mesmo tempo, trouxeram uma experiência de gerenciamento da Covid que potencialmente o torna a pessoa certa para conduzir a flexibilização da política de Covid zero a nível nacional.

Li Qiang também foi responsável, durante sua carreira política, por duas das mais ricas províncias chinesas (Jiangsu e Zhejiang). A experiência administrativa e bem-sucedida nessas províncias teve a marca do seu pragmatismo na condução de ações governamentais. Tão pragmática como fechar toda a cidade de Xangai por quase 2 meses a pedido de Xi. E tão liberal como ousar conviver com a Covid-19, como fez o Ocidente.

Dado isso, o contexto que se construiu após o Congresso pode ser avaliado por diferentes prismas, resumidos abaixo:

### O que dizem os pessimistas

- Pensamento mais ideológico e menos pragmático;
- Desenvolvimento econômico é secundário entre as principais metas do governo;
- Pensamento único no comitê. Decisões mais suscetíveis ao erro e crescimento econômico mais errático;
- Controles regulatórios em diversos setores da economia se tornam mais frequentes;
- Mais estado e menos setor privado.

Vs.

### O que dizem os otimistas

- Ambições geopolíticas demandam um crescimento econômico forte (>4%);
- Dependência do setor privado para avançar na agenda de segurança das cadeiras de produção;
- Primeiro-Ministro (Li Qiang) é pragmático. Tem experiência administrativa em duas das principais províncias chinesas. Tem experiência quanto ao processo de saída da Covid Zero;
- Reabertura econômica.

Vale também destacar que a reunião do CPC contempla um horizonte longo de tempo: algo ao redor de 5 anos. O mercado é feito de movimentos de curto prazo e é lá que também temos que focar na gestão do fundo. Com a consolidação do poder por Xi, podemos finalmente ver o início do processo de reabertura da economia chinesa ao longo dos próximos 6 meses. Rumores mais fortes já começam a propagar de que um comitê de reabertura foi criado. Mudanças sutis devem ser implementadas como um período menor de *lockdowns* e quarentenas obrigatórias, além do aumento das permissões de viagens internacionais. A declaração da Organização Mundial da Saúde de que não estamos mais em pandemia pode ser um evento relevante para mudanças na China.

Sabemos com os exemplos vistos no Brasil, nos EUA e na Europa, como a reabertura econômica é um evento poderoso para

a economia e para os mercados. Outro catalisador positivo para mercados pode vir a ser a antecipação do plano econômico que será desenhado em dezembro e anunciado em mar/23 junto com o *National People Congress*. Li Qiang já participa das reuniões e “vazamentos” pela imprensa podem facilmente ocorrer.

Portanto, por mais que os riscos associados à China ao longo do tempo tenham aumentado, não podemos nos esquecer que a China é o segundo maior mercado financeiro do mundo e cujos ativos (especialmente renda variável) estão baratos. Se os sinais acima que mencionamos se materializarem, há um potencial grande de valorização da bolsa chinesa.

Este material de divulgação é destinado exclusivamente ao cliente, não considera situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. Este material foi elaborado pela equipe de gestão de fundos de investimento (“time de gestão”) da Wealth High Governance Capital Ltda. (“WHG Capital”), empresa responsável pela gestão de fundos de investimento. O material foi preparado com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas, não devendo ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional de oferta, distribuição, consultoria, solicitação de compra e/ou venda ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. A decisão final de alocação cabe exclusivamente ao gestor discricionário da carteira do veículo de investimento. Recomendamos ao cliente que sempre consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos em ativos mobiliários. Este material não se caracteriza nem deve ser entendido como uma promessa/um compromisso da WHG Capital de realizar os serviços ou estruturar os veículos de investimento aqui descritos. Este material não se caracteriza e não deve ser entendida como consultoria jurídica, contábil, regulatória ou fiscal em relação aos assuntos aqui tratados. O cliente deve basear-se, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização da WHG ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e da WHG). Os indicadores citados no documento que não sejam os indicadores econômicos estabelecidos no regulamento do fundo devem ser interpretados como mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Informações adicionais através do link <https://whg.com.br/asset-management/fundos-whg/>

### **Agradecemos a confiança.**

Para mais informações sobre nossos fundos, consulte:

<https://whg.com.br/asset-management>



Gestão de Recursos

## **Wealth High Governance**

### **Andrew Reider**

Chief Investment Officer (CIO)  
andrew.reider@whg.com.br

### **Fernando Fenolio**

Chief Economist  
fernando.fenolio@whg.com.br

### **Rafael Gaspar**

Portfolio Manager  
rafael.gaspar@whg.com.br

### **Gustavo Campanhã**

Portfolio Manager  
gustavo.campanha@whg.com.br

### **Bruno Finatti**

Macro Trader  
bruno.finatti@whg.com.br

### **Nicholas Bennett**

Analyst  
nicholas.bennett@whg.com.br

