

Carta aos investidores 1º trimestre 2016

Caros cotistas,

Em primeiro lugar, gostaríamos de comunicar as **mudanças em nossa empresa**. A sociedade hoje é composta por Cassio Bruno, Luiz Paulo Aranha, Marcelo Romeiro, Rodrigo Carrera e Subhojit Daripa, todos egressos de gestoras independentes. Com o objetivo de acomodar o novo time, **mudamos de escritório** para Av. Brigadeiro Faria Lima, 2355, 15º andar. Fiquem à vontade em nos visitar. **Durante o mês de abril vamos iniciar um novo fundo**. Um produto Equity Hedge complementar ao fundo de ações que terá como objetivo superar o CDI.

O fundo Moat Capital FIA deverá passar por algumas modificações. Vamos sugerir alguns ajustes no regulamento, que serão oportunamente encaminhados para aprovação em assembleia de cotistas.

No 1º trimestre de 2016, o fundo Moat Capital FIA teve uma performance de 14,71% contra 15,47% do Ibovespa. Desde seu início, em agosto de 2014, o fundo acumula uma rentabilidade de -3,75% contra -8,00% do Ibovespa. Sempre destacamos que fundos dessa classe de ativo devem ser analisados em janelas de, no mínimo, 3 anos.

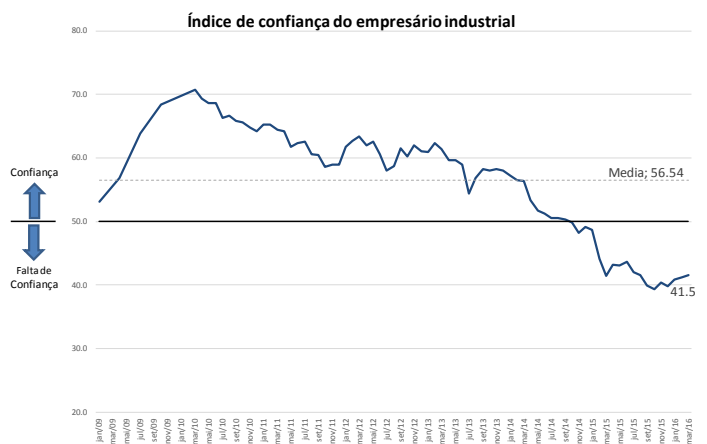
Hoje temos dezesseis posições compradas, nos seguintes setores: bancos, siderurgia, logística, industrial, shopping centers, energia elétrica, saneamento, concessões rodoviárias, telecomunicações, saúde, petróleo e uma pequena posição de caixa. Na nossa última carta escrevemos que, apesar do cenário político e econômico incerto, acreditávamos que o balanço de riscos era positivo devido a: 1) ajustes macroeconômicos realizados ao longo de 2015, 2) custos de capital em níveis historicamente muito altos (e insustentáveis, em nossa opinião) e 3) assimetria de retornos. **Portanto, aumentamos a exposição em ações, o que se provou uma estratégia correta.**

Continuamos enxergando uma grande assimetria de retornos apesar da correção de preços deste primeiro trimestre. Considerando um contexto global de grande liquidez e baixas taxas de juros, acreditamos que uma variável chave que pode ser reprecificada é o Ke (custo de equity), hoje o mercado usa uma taxa de desconto em reais muito desproporcional ao ambiente global de liquidez. Desta forma, uma pequena variação positiva na queda da taxa de desconto local leva a grandes variações nos preços dos ativos.

Durante esse trimestre tivemos dois grandes movimentos que consideramos significativos para a formação dos preços dos ativos. O mais importante deles foi a continuada acomodação monetária global, na qual o ambiente de taxa

de juros muito baixas, ou até negativas, permanece mais duradoura que o esperado. Essa situação causou uma grande reversão dos preços de commodities e as moedas e os preços dos ativos de mercado emergentes tiveram um forte desempenho.

O outro fator foi o ambiente político no Brasil; a perspectiva de um desfecho da crise política leva o mercado a antecipar o fim da crise de confiança. Acreditamos que uma quebra do *status quo* político vai levar a uma grande reversão de expectativas que, por sua vez, terá um impacto econômico importante no Brasil. A série histórica abaixo indica que o empresariado ainda está longe de retomar os investimentos no país.



1 Índice de Confiança do empresário industrial (Fonte:CNI)

Entretanto, a perspectiva de uma melhora na gestão pública associada à uma possível disciplina fiscal pode fazer com que as expectativas de inflação e a curva de juros mudem de patamar, iniciando um processo de reflexividade positiva: a expectativa influencia os agentes tomadores de decisão que causam uma melhora econômica. Este fenômeno foi observado na Índia, no México e estamos observando também em alguns países da América Latina, em especial a Argentina.

O momento que o país atravessa é muito delicado, mas não é certo que seja binário. Nos próximos meses teremos uma confirmação da velocidade das mudanças de ciclo no país. Um retrocesso das instituições e perpetuação do *status quo* político parecem improváveis.

Por fim gostaríamos de ressaltar que nossa empresa está mais robusta e preparada. Melhoramos nossos processos, estrutura e estamos confiantes que transformaremos todos esses esforços em resultados para nossos fundos.

Atenciosamente,

Moat Capital