

Carta aos investidores 2º trimestre 2016

Caros cotistas,

No 2º trimestre de 2016, o fundo Moat Capital FIA teve uma performance de 11,87% contra 2,94% do Ibovespa.

Desde seu início, em agosto de 2014, o fundo acumula uma rentabilidade de 7,71% contra -8,99% do Ibovespa. Como o FIM Equity Hedge tem menos de seis meses de existência, nossos comentários aqui se restringem ao Moat Capital FIA.

Na nossa última carta trimestral ([link](#)) destacamos a assimetria provocada pelo alto custo de capital (Ke) e o início da reversão dos índices de confiança. **Nos últimos três meses, o índice IMA-B que mede o retorno dos títulos de renda fixa atrelados à inflação (proxy de risco país) subiu 7,29% e o índice de confiança da indústria subiu 8,3 pontos, já muito próximo do nível de expectativa de expansão da economia, corroborando a nossa tese inicial.**

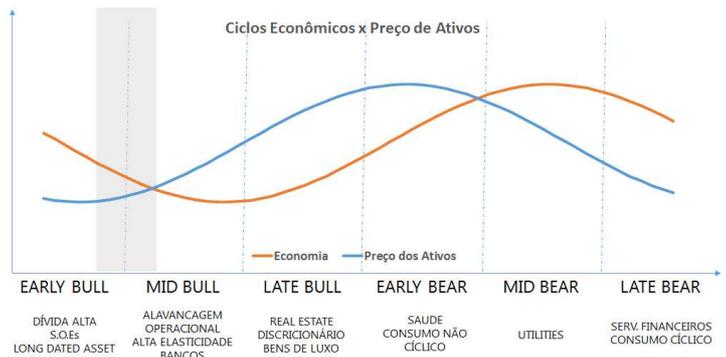
Hoje temos dezesseis posições compradas nos seguintes setores: petróleo, bancos, siderurgia, varejo, logística, aviação, shopping centers, energia elétrica, saneamento, concessões rodoviárias e uma pequena posição de caixa. **Continuamos construtivos com a recuperação da economia** devido às propostas de ajuste fiscal do governo, retomada do nível de confiança e aumento de liquidez global provocado pela acomodação monetária dos bancos centrais (G7).

No Brasil, o governo interino e, principalmente, suas novas diretrizes econômicas provocaram uma reversão de expectativas em relação ao crescimento, inflação, câmbio e juros. Na medida em que o governo interino se consolida com a votação de reformas e o arrefecimento da crise política, acreditamos que os preços dos ativos incorporarão menor risco; como ocorreu nas mudanças de expectativas macroeconômicas:

Projeções Relatórios Focus para 2017	01/04/2016	01/07/2016
IPCA	6.00%	5.43%
PIB	0.30%	1.00%
Câmbio	4.10	3.70

Muitos acreditam que após a alta no ano de 18,86% do Ibovespa, as ações estão próximas ao seu valor justo. Nós discordamos dessa visão.

Conforme pode ser visto no gráfico a seguir das fases do ciclo econômico, acreditamos que estamos apenas no início de uma recuperação cíclica cujas consequências ainda são difíceis de visualizar. Como disse Howard Marks: *"We may never know where we're going, but we'd better have a good idea where we are."*



O hiato do produto gerado por três anos de depressão, inflação em queda que permite a queda dos juros nominais e o ajuste fiscal que possibilita a ancoragem da inflação são elementos muito poderosos para a retomada da economia.

Acreditamos que as empresas ainda sentirão o impacto positivo das variações citadas acima: (i) de forma direta com a desalavancagem de seus balanços, principalmente aquelas endividadas em moeda estrangeira, e (ii) de forma indireta, em decorrência da melhora da confiança com consequências de médio prazo via retomada de crédito e consumo.

Além disso, no *front* externo, há mais de 50 nações praticando taxas de juros abaixo de 2% ao ano e há no mercado cerca de US\$10 trilhões em títulos com taxas de juros negativos, o que torna mercados como o brasileiro muito atrativos dada a existência de crescimento e *yield*.

Apesar de nosso otimismo, estamos cientes de potenciais riscos (*gray swans*): (i) o processo de transição da economia chinesa e seus possíveis impactos no crescimento, (ii) a Europa processando o Brexit e, (iii) os Estados Unidos se aproximando de uma eleição conturbada.

Nesse sentido, estamos confiantes no longo prazo, mas atentos à volatilidade que os eventos futuros irão gerar.

Atenciosamente,

Moat Capital