

Carta aos investidores 3º trimestre 2016

Caros cotistas,

No 3º trimestre de 2016, o fundo Moat Capital FIA teve uma performance de 20,12% contra 13,27% do Ibovespa. Desde o início do ano, o fundo acumula uma rentabilidade de 54,18% contra 34,64% do Ibovespa. Como o Moat Capital Equity Hedge FIC FIM tem menos de seis meses de existência, nossos comentários aqui se referem ao Moat Capital FIA.

O mercado parece não acreditar que a economia possa voltar a crescer vigorosamente em 2017. Desemprego ascendente com conseqüente contração de massa salarial; endividamento alto das famílias que torna o crescimento via consumo menos provável; crescimento orientado por investimentos cuja maturação é mais longa e incertezas na aprovação de reformas fiscais são alguns dos ingredientes que corroboram uma narrativa de crescimento mais lento na economia.

O filósofo taoísta Lao Tzu disse: *"Aqueles que têm conhecimento não fazem previsões. Aqueles que fazem previsões não têm conhecimento"*. **Não sabemos exatamente quando o crescimento virá ou quando as companhias aumentarão seus lucros, mas temos convicção de que as condições para uma retomada vigorosa estão postas.** Nossa tese é baseada em dois pilares:

Efeito base é muito relevante. Quando olhamos os indicadores econômicos como: índices de confiança, produção industrial, hiato do produto, desemprego e queda de massa salarial real notamos que se encontram em bases baixas (embora condizentes com o período de baixa do ciclo econômico). **Nesse cenário, a recuperação econômica no curto prazo pode ser mais intensa e rápida do que os agentes precificam nos ativos.**

Transferência de capital dos poupadores para os devedores. A convicção na iminente queda de juros, resultado da queda da inflação, provocará transferência de renda daqueles que possuem estoque de capital para os entes endividados. Segundo dados do Banco Central, o estoque de recursos livres para pessoas físicas totaliza R\$800 bilhões com juros de 72% a.a. e prazo médio de 52 meses. A queda da taxa de juros a níveis semelhantes ao começo de 2015 (c.50% a.a.) traria uma disponibilidade incremental de gasto anual de c.R\$100 bilhões. O mesmo

pode ser dito para o governo federal cuja economia de juros pode totalizar c.R\$50 bilhões (c.0,8% do PIB) para uma queda da Selic de 250 bps (precificado na curva DI).

Além disso, a sociedade brasileira passa por uma mudança de postura com relação às reformas estruturais, algo inimaginável a apenas alguns anos atrás. Tal postura foi referendada nas eleições municipais, onde propostas de menor interferência e maior eficiência da máquina pública foram favorecidas. A aprovação da PEC do teto de gastos juntamente com a reforma da previdência podem levar a dívida pública a uma trajetória convergente de importância apenas comparável a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). É importante destacar, no entanto, que a nossa tese de recuperação cíclica independe das reformas estruturais apesar de certamente mudar a velocidade da mesma.

Mercado externo continua favorável para o Brasil. No mundo enxergamos a continuidade de uma grande complacência global com ativos de risco, bancos centrais corroborando com políticas monetárias expansionistas e grande abundância de capital a custo muito baixo. Acreditamos que o próximo grande tema será o fluxo de capital estrangeiro em busca de oportunidades de ativos a serem privatizados (vide Petrobras, Eletrobras, empresas estatais de saneamento entre outras) e investimentos externo (*IPOs* e *follow-ons*) em companhias privadas buscando crescimento e desalavancagem.

Riscos existem, mas não afetam sobremaneira a dinâmica local. O risco político oriundo não somente das eleições americanas, mas também do referendo na Itália no final do ano e eleições gerais na França, Alemanha e outros em 2017 (diante de uma crescente insatisfação global com *establishment* político) são elementos que podem levar a volatilidade nos mercados. Continuamos cientes dos riscos e fazendo uma gestão ativa do *portfolio* tendo em vista a assimetria do preço dos ativos.

Atenciosamente,

Moat Capital