

Carta aos investidores 2º trimestre 2017

Caros cotistas,

**O fundo Moat Capital FIA apresentou um retorno acumulado no ano de 5,72% (versus 4,41% do Ibovespa) e nos últimos 12 meses de 40,96% (versus 23,33% do Ibovespa). O Moat Capital Equity Hedge FICFIM acumula um retorno no ano de 2,76% (versus CDI de 5,66%) e nos últimos 12 meses de 15,65% (versus CDI de 12,93%).**

Esse trimestre foi marcado por uma destacada performance dos mercados emergentes e das bolsas mundiais - o índice MSCI de mercados emergentes subiu 18,43% no ano, melhor desempenho desde 2010. Entretanto, os eventos políticos locais fizeram os agentes corrigir as expectativas, especialmente quanto à aprovação da reforma da previdência e o crescimento econômico. Assim, observamos uma grande diferença entre a percepção de risco do Brasil e seus pares.

A incerteza política levou a uma interrupção da dinâmica favorável de expectativas, conforme nossos comentários nas últimas cartas. Embora o processo de recuperação econômica tenha sofrido um grande revés, ainda é prematuro dizer quais serão seus reais impactos na economia. Se por um lado temos a forte queda da confiança, do outro observamos juros e inflação em patamares extremamente baixos (por um prazo razoável). **Este será um dos grandes embates do mercado ao longo do segundo semestre.**

A recuperação esteve presente em diversos setores da economia, podendo citar: (i) dados positivos da produção de veículos, que apresentou importante recuperação nos meses de maio e junho, ajudada pela exportação para Argentina; (ii) vendas no varejo, que mostraram sinais de melhora beneficiadas pelos saques das contas inativas do FGTS, e por fim; (iii) os últimos dados do IBGE, que acusaram geração de emprego formal (embora marginal, porém positiva).

Já as expectativas estão recuando. O crescimento do PIB para 2018 foi revisado de 2,5% para 2% na pesquisa Focus do BC. Enquanto isso, inflação e juros continuaram a trajetória descendente, uma novidade no país em se tratando de crise. **Nunca havíamos observado uma crise em que o banco central a tratasse como um choque deflacionário.**

O contexto global continua de grande complacência e farta liquidez. O mercado de ações segue muito robusto, apoiado nos dados econômicos em terrenos positivos nas principais economias, assim como nos resultados corporativos, o que justifica as altas observadas na primeira metade do ano. **Estamos vivendo o chamado "global upswing".**

No segundo semestre, os bancos centrais começarão o processo de redução dos balanços, um indicativo que pode reduzir esse cenário de alta liquidez. Os riscos geopolíticos não são triviais e ainda estão em segundo plano sob a ótica dos mercados.

Para fazer uma análise prospectiva temos que avaliar o mercado sob dois pontos de vista: o político, onde temos uma crise que retardou o avanço da reforma previdenciária, importante catalizador para o mercado; e o econômico, onde os fatores citados nas cartas anteriores levam a economia para seu curso normal de atividade crescente e queda de custo de capital.

Um novo ciclo político se inicia apenas em 2019, porém o mercado se antecipará e já começa a desenhar alguns cenários e probabilidades.

Os agentes têm um diagnóstico claro sobre os grandes desafios do país e sobre as medidas a ser adotadas. Exnergamos com otimismo essa renovação.

As alternativas de poder populistas estão menos fortalecidas e, apesar de o mercado ainda estar receoso quanto a um possível retrocesso, os dados são de rejeição desses partidos. As últimas eleições municipais podem ser um prognóstico para 2018.

Conforme pôde ser observado ao longo desta carta, há um claro embate sobre quem sairá vencedor (ou perdedor): **recuperação econômica x crise política.** Embora esse tema tenha sido predominante entre os agentes do mercado, temos focado nossa energia em encontrar *cases* interessantes que ofereçam assimetrias positivas em qualquer cenário. Por fim, o forte *sell off* do dia 18/Mai gerou uma série de oportunidades de valor relativo que há algum tempo não observávamos.

Atenciosamente,

Moat Capital