

Carta aos investidores - 3º trimestre 2017

Caros cotistas,

O fundo Moat Capital FIA apresentou um retorno acumulado no ano de 36,92% (versus 23,36% do Ibovespa) e nos últimos 12 meses de 48,27% (versus 25,17% do Ibovespa). O Moat Capital Equity Hedge FICFIM acumula um retorno no ano de 9,60% (versus CDI de 8,05%) e nos últimos 12 meses de 15,07% (versus CDI de 11,67%).

O terceiro trimestre foi marcado pela forte apreciação global dos ativos em bolsa resultado de uma expectativa de crescimento de todas as economias do G20 para este ano e 2018, o que não ocorria desde 2010, e de um ambiente de farta liquidez e juros baixos.

O Brasil, assim como os mercados globais, atingiu máximas históricas, com uma performance melhor do que os mercados emergentes, provável reação ao resultado do PIB do segundo trimestre que surpreendeu positivamente. Havíamos sugerido em cartas anteriores que a bolsa brasileira ainda não havia precificado o crescimento. Isso explica porque estávamos com uma relativa maior alocação no setor de consumo, que é mais suscetível a crescimento (g).

Acreditamos que a retomada da economia brasileira ainda pode vir a surpreender o mercado. Nossa expectativa se justifica pela capacidade das empresas e indivíduos de contraírem mais crédito. Nos próximos meses deveremos ver despesas financeiras menores e alongamento de prazos das dívidas, o que vai permitir maior apetite na tomada de crédito. A economia real ainda foi pouco afetada pela recente queda acentuada das taxas de juros.

Apesar do "credit crunch" da economia brasileira, as condições para um retorno à normalidade do mercado de crédito estão estabelecidas: inflação controlada, taxa baixa de juros e ponto de inflexão da economia. Portanto, não ficaremos surpresos se os bancos ficarem mais dispostos a aumentar a concessão de crédito na medida que caíam as provisões e a carteira se renove. Essa retomada é favorável para aqueles setores da economia mais dependentes de crédito, tais como bens duráveis e imóveis.

A recente correção dos mercados no Brasil está mais relacionada ao ambiente externo e à estabilização da

economia do que a uma possível recuperação sustentável. A agenda de reformas micro - trabalhista e TLP - ainda não produziu nenhum impacto na recuperação da atividade. Sabemos que tais impactos serão positivos. Por outro lado, os desafios na área fiscal ainda permanecem elevados. Independente da duração da recuperação, ainda há espaço para significativa melhora de rentabilidade das empresas.

Apesar do ambiente benigno estamos atentos a possíveis riscos: (i) do ponto de vista micro, os setores e empresas que já mostraram sinais de recuperação embutindo um certo crescimento no preço de suas ações, em especial empresas do varejo e industriais, (ii) no ambiente externo, o possível aumento de juros e contração do balanço do FED, mencionados na carta anterior, estão cada vez mais presentes. Esse movimento de redução de liquidez global pode vir a contaminar o otimismo para os mercados emergentes. **A escolha criteriosa de ativos passa a ser mais importante na medida em que as ações são reprecificadas.**

No mercado local os riscos se concentram cada vez mais no pleito do próximo ano. A definição do novo presidente será um catalizador para os mercados, levando diversos agentes de mercado a mudar suas premissas macroeconômicas de longo prazo. Entendemos ser baixo o risco de uma vitória de um partido ou candidato que não dê continuidade à política econômica vigente.

Ainda estamos no começo de um processo de recuperação. Existe a possibilidade deste ciclo econômico ser mais pronunciado que os anteriores, dada a conjugação de fatores locais e externos. Portanto, entendemos que apesar da valorização do índice Ibovespa de 98% desde o seu ponto mais baixo (26/01/2016), ainda existem boas oportunidades de investimento em ações.

Atenciosamente,

Moat Capital