

Carta aos investidores 1º trimestre 2018

Caros cotistas,

O fundo Moat Capital FICFIA apresentou retorno no primeiro trimestre de 2018 de 13,65% (versus 11,73% do Ibovespa) e 151,5% (versus 50,78% do Ibovespa) desde o início do fundo¹. O Moat Capital Equity Hedge FICFIM apresentou retorno no ano de 5,25% (versus CDI de 1,59%) e 34,96% (versus CDI de 21,59%) desde o início².

O primeiro trimestre do ano foi marcado pela volta da volatilidade nos mercados. Após um dos melhores meses de janeiro da história, o início de fevereiro apresentou um notável incremento da volatilidade devolvendo os ganhos acumulados no início do ano.

Os mercados globais estão precificando a situação denominada de "goldilocks", isto é, uma economia nem tão aquecida a ponto de demonstrar sinais de inflação, nem tão fraca que sinalize um final de ciclo econômico onde a recessão se aproxima.

Contudo, há uma inquietação em relação à estabilidade dessa situação e qualquer indicador ou "tweet" que confirme ou não essa trajetória produz volatilidade. Naturalmente, em um ambiente de juros baixos a sensibilidade para qualquer mudança é maior, motivo pelo qual temos que tomar cuidado para diferenciar um ruído, de uma virada de ciclo - que ainda não aparece no horizonte próximo.

Há um consenso no mercado de que a economia americana está em final de ciclo, quando usualmente temos pico de margens, lucratividade alta e pleno emprego. Entretanto, antecipar uma virada de ciclo de longo prazo é uma tarefa muito difícil e custosa.

Apesar da elevação dos riscos nesta etapa do ciclo, os balanços corporativos nunca estiveram tão saudáveis e, ainda, os órgãos reguladores evoluíram com a última crise reduzindo a vulnerabilidade do sistema.

O Brasil conseguiu se descolar parcialmente desse ambiente de incerteza devido ao alinhamento de alguns fatores globais (estímulo americano via corte de impostos e alta das commodities, sustentado pelo crescimento

global) e domésticos (juros baixos e crescimento econômico).

À medida que nos aproximamos das eleições, o mercado começa a incorporar as expectativas (ou incertezas) de continuidade da política econômica, aumentando a volatilidade. Apesar de entendermos ser reduzida a probabilidade de descontinuidade da política econômica, o mercado ainda embute um prêmio de risco elevado, especialmente na curva de juros longa.

De forma prospectiva, diversos fatores ainda deixam o ambiente do mercado de ações atrativo, dada a dinâmica de aceleração da atividade, que poderá se refletir nos lucros das empresas, aliada a um Banco Central cada vez mais estimulativo. Conforme mencionamos em nossa carta anterior, os lucros continuam com uma velocidade maior que o aumento dos preços das ações – isto em um ambiente onde o custo de capital está cada vez menor.

Os efeitos da queda de juros de curto prazo (SELIC) demoram a surtir efeito na economia real (por exemplo, as manchetes de jornais ainda mostram spread bancário elevado) e ainda há, em nossa opinião, grandes setores da economia que não sentiram a melhora das condições de financiamento. Entretanto, já notamos um menor endividamento das famílias e maior propensão dos bancos a dar crédito para as pessoas físicas e pequenas empresas, o que deve servir de estímulo para o crescimento do PIB.

Adicionalmente, há uma série de fatores que ainda surtirão efeito na economia e nos resultados das empresas, tais como a introdução da TLP, redução de compulsório bancário e a reforma trabalhista.

Apesar de entendermos que os ativos em bolsa no Brasil estão atrativos, a evolução do quadro eleitoral será um ingrediente preponderante no balanço de riscos. Diante desse ambiente local, somado à maior volatilidade externa, devemos tomar cuidado para separar o ciclo muito positivo de longo prazo dos riscos de curto prazo.

Atenciosamente,

Moat Capital

¹ 04/Ago/2014

² 09/Mai/2016

As informações contidas neste material são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. A MOAT CAPITAL não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Os fundos de investimento geridos pela MOAT CAPITAL utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Nenhum fundo conta com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo possui lâmina de informações essenciais, podendo esta ser consultada no seguinte endereço eletrônico: www.intrag.com.br.