

Carta aos investidores - 2º trimestre 2018

Caros cotistas,

O segundo trimestre do ano encerrou com forte depreciação dos ativos brasileiros diante de uma reversão de expectativa local e, principalmente, pelo menor apetite dos investidores globais por países emergentes.

O chamado *global upswing* (crescimento coordenado das economias) não ocorreu como esperado, uma vez que somente a economia americana apresentou aceleração de crescimento, enquanto as demais economias mundiais frustraram as expectativas. Nesse contexto menos favorável, o banco central americano manteve o movimento de normalização da política monetária retirando liquidez do mercado.

Como se não bastasse um ambiente global menos favorável, observamos internamente uma forte reversão de expectativas em relação ao cenário político e econômico. Isso acentuou ainda mais o movimento de desvalorização dos ativos, levando o Brasil a ser um dos destaques negativos entre os mercados (moeda e ações). Ambos os vetores dos mercados externo e interno contribuíram de forma sincronizada para a correção dos ativos, que por essa razão foi tão intensa. O Ibovespa apresentou o pior trimestre desde a crise de 2008 (-14,76%).

Outro destaque local foi a greve dos caminhoneiros, episódio que antecipou o debate eleitoral no mercado e sepultou as expectativas mais otimistas para a economia, levando os agentes econômicos a reduzir a projeção de crescimento (PIB) deste ano de 2,90%¹ para 1,53%².

Não obstante, a greve também fez com que os agentes incorporassem nos preços uma maior dificuldade de se manter o conjunto de políticas econômicas adotadas pelo atual governo, um dos fatores cruciais que impulsionou o Ibovespa ao patamar dos 85 mil pontos no início de maio. Entretanto, ao confrontarmos os preços das ações com o real impacto dos episódios recentes, medidos por dados de alta frequência (crédito, varejo e produção industrial), nos parece que os ativos foram penalizados de maneira exacerbada.

Na esfera política, o panorama eleitoral segue bastante indefinido e inconclusivo. Ainda vemos como reduzidas as chances de um governo anti-reformas ser eleito, retrocedendo grande parte das realizadas nos últimos 2 anos. Podemos até considerar um governo que frustre as expectativas criadas pelo mercado, mas ainda entendemos

ser difícil o próximo presidente seguir uma linha radicalmente contrária ao controle dos gastos públicos.

No cenário internacional, continuamos a presenciar uma frustração do crescimento global impactando os países emergentes. Por outro lado, caso esse cenário se consolide, a atividade da economia americana seria impactada em algum momento e, assim, faria o FED rever seu plano de elevação dos juros, favorecendo os ativos de risco.

O Brasil, comparado aos países emergentes, está em uma posição mais favorável sob a ótica da balança de pagamentos, apesar de os preços (juros, câmbio e bolsa) sugerirem que somos um dos mais frágeis. Temos uma sólida balança comercial (US\$+57bi), transações de conta corrente equilibradas (-US\$20bi, o que representa -0,4% do PIB) e investimento estrangeiro ainda robusto (aproximadamente US\$70bi). Considerando algumas métricas do mercado de ações como EV/Ebitda e Preço/Lucro, também enxergamos o país consideravelmente atrativo dentro do grupo. Além disso, nos últimos dois anos as empresas conseguiram reduzir a alavancagem, cortar custos e continuam em um ambiente de crescimento econômico, ocupando capacidade e expandindo margens. Muitas companhias estão com múltiplos (preço/lucro) semelhantes há 2 anos, quando vivíamos em um ambiente de depressão econômica e sem qualquer reforma econômica em vista.

Em resumo, o mercado de ações apresentou um movimento que não corresponde à mudança (piora) de cenário. Mesmo diante de um contexto global mais incerto e com a proximidade das eleições (e consequente aumento da volatilidade), poderemos observar uma melhora de cenário de forma abrupta. Isso pode ser justificado pelo curto espaço de tempo que teremos para definição do processo eleitoral. Em paralelo, seguiremos acompanhando a política monetária americana, estando cientes da necessidade de sermos ágeis em conformidade com a reação dos mercados e impactos nas economias, evitando, porém, realizar previsões (e nos posicionar nos fundos) de maneira muito antecipada.

Atenciosamente,

Moat Capital

Rentabilidade - Jun/2018	Ano	12 meses	24 meses	36 meses
Moat Capital Equity Hedge FICFIM	1,9%	9,9%	27,7%	-
Moat Capital Ações FICFIA	1,5%	43,9%	100,7%	108,0%
<i>CDI</i>	<i>3,2%</i>	<i>7,5%</i>	<i>21,4%</i>	<i>36,5%</i>
<i>Ibovespa</i>	<i>-4,7%</i>	<i>18,0%</i>	<i>45,2%</i>	<i>35,1%</i>

1- Relatório FOCUS - Banco Central de 05/03/2018 / 2- Relatório FOCUS - Banco Central de 09/07/2018

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito. Para maiores informações acessar o site www.moat.com.br