

## Carta aos investidores - 4º trimestre 2018

Caros cotistas,

Após um ano intenso e com muitas reviravoltas no Brasil e no exterior, podemos dizer que encerramos 2018 com expectativas positivas para o mercado local e um ambiente global cercado de dúvidas.

A conclusão das eleições (evento mais aguardado localmente) eliminou a incerteza sobre uma possível ruptura do ajuste econômico iniciado no governo Temer, consolidando uma corrente positiva entre os investidores.

Os preços dos ativos nos últimos anos, apesar de apresentarem retornos significativamente positivos, ainda não refletem a melhora das empresas. Conforme destacamos na carta do 1º tri/2018, as ações subiram em um patamar menor que a melhora dos lucros, tornando a classe ainda mais atrativa que a renda fixa - o custo de capital em patamares historicamente baixos torna tal atratividade ainda mais latente. Outro ponto, é que o crescimento da economia, provavelmente mais forte que as expectativas atuais, ainda não se encontra refletida nos preços.

Não obstante, um cenário de endereçamento da questão fiscal, aliada a uma agenda de reformas estruturantes do Estado, resultará em juros nominais e reais baixos por um longo prazo, sendo uma grande quebra de paradigma. Caso esse panorama se concretize, não poderemos utilizar premissas adotadas na última década na escolha de bons ativos.

Por outro lado, em um cenário de frustração dessas expectativas, principalmente na questão fiscal (aprovação da reforma da previdência), ocorreria uma forte reprecificação dos ativos. No entanto, apesar dos ruídos que aparecerão no decorrer do processo, entendemos que há chances concretas de êxito do novo governo.

Nosso maior foco de preocupação vem do lado externo. Os resultados das companhias americanas, após o estímulo fiscal adotado em 2018, devem apresentar desaceleração, provocando ruídos no mercado. Estamos cada vez mais próximos do fim de um longo período de complacência global com ativos de risco. Adicionalmente, os investidores já não podem mais contar com o salvo-conduto do FED.

No contexto geopolítico, em especial a disputa comercial entre China e Estados Unidos e a negociação da Inglaterra com a União Europeia estão se tornando importantes vetores na formação dos preços. Esse desenho está mudando cada vez mais rápido e pode acelerar os ciclos

econômicos, com efeitos secundários na dinâmica local. A China deve seguir apresentando queda de sua atividade, entretanto é muito difícil prever a magnitude desse movimento.

Apesar do ambiente externo bem mais complexo, acreditamos que ele ainda não será suficiente para mudar os rumos do ciclo econômico local. Uma reversão desse movimento poderia ser provocada caso a economia global apresentasse uma desaceleração mais acentuada.

Nesse contexto, o Brasil pode se transformar em uma excelente alternativa de investimento, comparado tanto com os emergentes como com os países desenvolvidos (obviamente, sempre com a condição de se concretizarem as reformas).

A questão central daqui em diante será exercitar o quanto da melhora projetada nas companhias estará incorporada nos preços. Vale destacar que o Brasil foi uma das bolsas com melhor resultado no ano passado, período em que os mercados emergentes sofreram fortes perdas.

Embora o mercado de ações brasileiro esteja bastante atraente, é importante salientar que o novo governo deve se valer de diversas alterações em leis/regulações que poderão afetar diversas empresas listadas. Muitas delas se beneficiam de subsídios, barreiras alfandegárias e/ou isenções que poderão ser revogadas/alteradas, mudando de forma relevante o valor intrínseco das companhias.

Portanto, iniciamos 2019 com uma das melhores perspectivas para a economia local já observadas em muitos anos, sem que isso, porém, seja necessariamente transmitido de forma automática para todas as empresas da Bolsa. Já o ambiente externo, mais incerto e volátil, pode ser um risco caso a desaceleração econômica seja mais aguda que a apresentada.

Rentabilidade - Dez/2018	Ano	12 meses	24 meses	36 meses
<b>Moat Capital Equity Hedge FICFIM</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,70%</b>	<b>19,83%</b>	-
<b>Moat Capital Ações FICFIA</b>	<b>30,15%</b>	<b>30,15%</b>	<b>96,93%</b>	<b>223,98%</b>
CDI	6,42%	6,42%	17,34%	33,82%
Ibovespa	15,03%	15,03%	51,69%	102,18%

Atenciosamente,

Moat Capital