

Carta Trimestral MOS FIA – 4T16

Ainda que a atividade econômica em 2016 tenha sido desanimadora, enxergamos esse como um dos anos mais importantes da nossa história recente. Além dos eventos políticos (e policiais...) emblemáticos, consideramos 2016 como o ano do primeiro passo rumo a uma mudança estrutural de mentalidade na sociedade brasileira. De uma sociedade que estava beirando o descontrole financeiro absoluto para uma sociedade que, em apenas uma tacada, a chamada PEC do Teto dos Gastos, será obrigada, enfim, a discutir e rediscutir todo ano as prioridades na alocação dos recursos da União. Um avanço e tanto de mentalidade! É isso que essa PEC faz na prática. Coisa que não vinha sendo feita desde a homologação da Constituição de 1988. Afinal de contas, se todos nós mortais temos que fazer isso todo mês com as nossas contas pessoais, porque o Governo não teria que fazer o mesmo? Embora essa mudança leve tempo para surtir efeitos tangíveis, o ganho intangível de mentalidade veio para ficar; e deve gerar impactos profundos ao longo do tempo. Esse é só um exemplo dessa mudança.

Olhando pra frente, estamos mais animados agora, embora reconheçamos que há muito a ser feito ainda. Em resumo, o que foi feito nesses primeiros meses de novo Governo foi derivado do diagnóstico de que a crise é de origem fiscal e, portanto, viria do descontrole das contas públicas. Com esse diagnóstico em mente, foca-se então todos os esforços na aprovação de medidas para tratar esse problema. Mas são medidas que impactam nossas vidas somente no médio e longo prazo, como a PEC do Teto dos Gastos e o início da discussão sobre a tão necessária Reforma da Previdência. Estão certos em priorizar esse tema, até porque janelas de oportunidade para aprovarem projetos estruturantes são raras. Porém, como escrevemos em cartas anteriores, essa crise é de alta complexidade porque é composta de “várias crises”. A fiscal é somente uma delas.

Com um pouco de atraso, as autoridades estão começando a incorporar ao seu cenário base o diagnóstico de que estamos passando também por uma “crise de balanço” (balance sheet recession). Estamos falando de uma crise de balanço pelo fato de todos os participantes da economia (governos, empresas e famílias) estarem muito mais endividados que no passado. E o que acontece em crises de balanço é que o instinto de sobrevivência das pessoas é ativado, forçando-as a focar exclusivamente em diminuir suas dívidas, que são especialmente onerosas no Brasil. Investir e crescer passam a ser assuntos secundários. Esse tipo de crise é de difícil e demorada resolução.

Nesse ambiente de grave recessão econômica, crise política, alto endividamento dos participantes, custo altíssimo (possivelmente o mais alto do mundo) do dinheiro e baixa perspectiva de crescimento, o risco maior é o de se criar uma espiral que se retroalimenta, diminuindo ainda mais o crescimento potencial da economia brasileira. Essa talvez seja a principal razão pela qual a recuperação da economia está mais lenta do que muitos imaginavam.

Portanto, se a economia não reagir ao que o Governo está fazendo e não mostrar sinais vigorosos de recuperação em breve, aumentarão as pressões para a criação de algum incentivo ao crescimento do PIB no curto prazo. Esse será um grande teste para o presidente e sua equipe. Não cair em armadilhas populistas ao mesmo tempo em que precisa reanimar o motor do crescimento econômico o mais rápido possível.

Com o recente alívio da inflação e a ainda fraca atividade econômica, espera-se uma queda vertiginosa dos juros básicos (Selic) para 2017. Isso será um importante impulso para a retomada do crescimento. Precisamos, porém, de mais que isso.



Acreditamos que as autoridades em Brasília estão finalmente migrando para o diagnóstico correto da situação, o que diminui o risco de estarmos discutindo o remédio errado para a crise. Com isso, aumentam as chances de termos boas notícias nos próximos meses.

MOS FIA*

***Anteriormente Teorema FIA**

Com a visão descrita acima, voltamos a aumentar a alocação nos casos que mais gostamos. Empresas vencedoras, líderes em seus segmentos, com gestão competente e alinhada e majoritariamente com baixa ou inexistente alavancagem financeira.

No 4T16, o Ibovespa subiu 3,2%, completando uma alta de 38,9% em 2016. Essa alta foi bastante influenciada por forte valorização das ações de empresas menos previsíveis e/ou estatais, como Vale (+53% no trimestre e +132% no ano), Banco do Brasil (+24% no trimestre e +99% no ano) e Petrobras (+10% no trimestre e +122% no ano). O MOS FIA caiu 2,1% no 4T16 e encerrou o ano subindo 28%. Estamos satisfeitos com esse desempenho frente aos riscos que enxergávamos ao longo do ano. É simples analisar o desempenho de qualquer fundo, basta olhar a cota. É muito complexo mensurar o risco incorrido.

Conforme antecipamos na carta do 1T16, fizemos mudanças importantes no portfólio ao longo de 2016, optando, em sua maioria, por empresas das quais gostaríamos de ser sócios em qualquer cenário econômico. Além da escolha de companhias com risco empresarial menor, também optamos por manter uma posição dolarizada importante (8-10% do fundo) em Berkshire Hathaway e Johnson&Johnson, uma vez que ainda enxergamos alguns "riscos de cauda" na economia brasileira. Também optamos por manter uma posição relativamente mais alta em caixa por boa parte do ano, que rendeu por volta de 14%. Ex-post, é possível observar que teria sido melhor não ser tão conservador ao manter essas posições (caixa e ações dolarizadas), mas o fato é que nunca temos certeza dos rumos dos mercados. Principalmente no curto prazo. Ter uma parte da carteira "protegida" em momentos de incerteza nos permite ser mais frios e independentes para julgar os acontecimentos. Segue trecho da carta do 1T16, que trata do assunto:

"Com essa abordagem, devemos esperar que em anos bons da Bolsa tenhamos um desempenho equivalente ou menor ao do índice, porém em anos ruins a expectativa é de que nosso desempenho seja melhor que o do índice."

Um pedaço dessa equação aconteceu conforme antecipamos. Mas, para que a estratégia seja vencedora no longo prazo, precisamos manter a disciplina de alocação para que em anos ruins a queda seja muito limitada. Ou melhor, inexistente. Executando essa estratégia, aumentamos a probabilidade de entregarmos retornos excelentes no médio e longo prazo.

Fizemos alguns pequenos ajustes de portfólio ao longo do 4T16. As principais posições continuam sendo Itaú Unibanco, BM&F Bovespa, as duas posições dolarizadas somadas (Berkshire Hathaway e Johnson&Johnson), seguidas de Guararapes (GUAR3) e Cetip (CTIP3), uma posição mais recente – adjacente à BM&F Bovespa, mas trata-se de uma arbitragem. Destaques:

- **BM&F Bovespa (BVMF3):** parece que os astros finalmente se alinharam para a companhia. Com a conclusão da aquisição da Cetip para acontecer no 1T17 e com uma perspectiva de atividade de mercado de capitais crescente nos próximos anos, existe uma chance alta de vermos a nova companhia negociando a múltiplos mais altos, mais em linha com os peers globais e com a própria Cetip. Com esse cenário, e mesmo após BVMF3 ter dobrado de valor desde que montamos a posição, os retornos esperados ainda são muito interessantes.
- **Cetip (CTIP3):** já que seríamos acionistas da companhia uma vez que BVMF3 a incorpore aproveitamos para comprar um pouco de CTIP3 antes da conclusão da fusão, pois existe uma arbitragem temporal que embute potencialmente até 200% do CDI de retorno até a conclusão da transação. Foi uma maneira que encontramos de “turbinar” nosso caixa num ativo que conhecemos.
- **Energisa (ENGI11):** trata-se de um caso novo para a casa. Energisa (antiga Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina) está na bolsa desde 1907 (3ª sociedade anônima a obter registro na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro), mas que ganhou somente em meados do 2S16 um pouco mais de liquidez graças a uma oferta primária de ações conduzida para ajudar a financiar a aquisição dos ativos de distribuição de energia do antigo Grupo Rede, em recuperação judicial. Hoje a Energisa atende 6,4 milhões de clientes espalhados por 788 municípios em nove estados brasileiros, por meio de 13 distribuidoras de energia. Trata-se de uma tese de investimentos interessante que mescla turn-around, crescimento, possibilidade de reinvestimento a taxas interessantes num ambiente regulatório muito mais atraente ao capital privado.

Caso tenha alguma dúvida, não hesite em nos contatar.

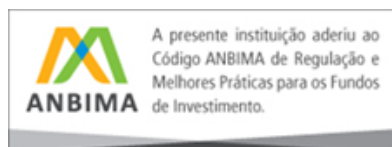
Obrigado pela confiança,

MOS Capital

+55 11 3085-1522

ri@moscapital.com.br

www.moscapital.com.br



As informações contidas neste material são de carácter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material, não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o prospecto e o regulamento de cada fundo. Verifique a data de início das atividades destes fundos. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses.