

CARTA SEMESTRAL – 1S18

O primeiro semestre de 2018 foi um período que nos lembrou com clareza da figura do Mr. Market¹, a consagrada parábola criada na década de 40 pelo investidor e professor Ben Graham para descrever as flutuações do mercado financeiro. Na visão de Graham, Mr. Market é um investidor hipotético que tem problemas emocionais incuráveis e administra seus investimentos com euforia, pânico e apatia, dependendo do dia. Em alguns momentos esse investidor fica eufórico e só consegue enxergar as virtudes de um negócio e com isso aceita negociar suas ações somente a preços altíssimos. Em outros momentos, esse investidor está depressivo e não consegue enxergar nada além de problemas e assim negocia suas ações em preços muito baixos. Típico comportamento de um sujeito bipolar, como a psicologia moderna o definiria. Vimos isso acontecer nesse primeiro semestre.

*"The market is there to serve you. Not guide you."
Benjamin Graham*

No início do ano, o mercado financeiro brasileiro operou no lado da euforia, puxado pela condenação (esperada) do ex-presidente Lula, pela divulgação de dados encorajadores da atividade econômica do 4T17 (o que poderia indicar uma retomada mais pujante à frente) e por um mercado global aquecido. Com essa animação toda, o Ibovespa chegou a negociar a 88.300 pontos no fim de fevereiro, uma alta de 16,0% no ano até aquele momento.

Já em maio, o mercado "deu um cavalo-de-pau". Conforme o ano avançava e indicadores econômicos do 1T18 começavam a mostrar uma desaceleração da economia (ao contrário do que muitos imaginavam somente um trimestre antes), o mercado começou a ficar cético com o crescimento esperado de 2,5-3,0% para 2018 e passou a ajustar gradualmente suas expectativas. Mas foi nas últimas semanas de maio que a situação se deteriorou mesmo. A greve dos caminhoneiros jogou um balde de água fria no ânimo geral. Não somente expôs novamente as fragilidades da situação como foi resolvida da pior maneira possível - com o Governo tendo que entregar R\$ 14 bilhões em subsídios (sempre eles) para acabar com a paralisação. Esse evento foi a gota d'água para o mercado, que passou a reverter as expectativas positivas que haviam sido criadas no início do ano acerca da recuperação econômica. O mercado migrou para o lado da depressão. Versus a máxima alcançada no final de fevereiro, o Ibovespa caiu 18,5% e fechou o semestre com queda de 4,8% no ano. O índice Small Cap Bovespa fechou com queda de 9,0% no semestre.

Mas qual sentimento faz mais sentido atualmente – pânico ou euforia? Como temos defendido carta após carta, não acreditamos em grandes taxas de crescimento econômico para o Brasil enquanto não encararmos de frente todos os nossos já conhecidos gargalos. Mas, o que mais nos surpreendeu – mesmo considerando nossa avaliação cautelosa da situação – foi a rapidez com que essa recuperação (ou ensaio de recuperação) se dissipou. E isso depois que o Banco Central reduziu a Selic de 14,25% para 6,50%, nível mais baixo da nossa história.

É consenso que, enquanto não acontecerem as reformas, o **PIB potencial** (de médio/longo prazo) continuará em níveis baixíssimos; no entanto, esperávamos uma **recuperação cíclica** mais robusta e duradoura. Essa frágil retomada só reforça a visão de que os nossos problemas não são invenções e que essas eleições são de extrema importância. A sensação que temos é que o motor da economia brasileira está rodando com gasolina "batizada". O cenário até as eleições é de interregno na economia real e volatilidade nos mercados.

Porém, tudo tem um lado positivo: dada essa situação, a pauta econômica volta para o centro do debate nas eleições. Nos parecia até pouco tempo que segurança e corrupção dominariam as conversas, e a

¹ Caso tenha interesse em se aprofundar no tema, recomendamos a leitura dessa reportagem: <https://goo.gl/VQHHUf>. Não acreditamos que o mercado opere desse jeito o tempo todo. Pelo contrário, na maioria dos dias esse tal de Mr. Market está calmo e precifica os ativos com razoabilidade. Mas de tempos em tempos ele migra para os extremos, operando ou na euforia ou na depressão. Na verdade, precisamos desses dois mundos para achar boas oportunidades de investimento.

economia seria “deixada de lado” – pois já mostrava alguns sinais de melhora. Mas não. Vamos ser obrigados a, felizmente e finalmente, discutir tamanho e funções do Estado, reformas constitucionais, privilégios para grupos organizados, funcionalismo público e tantos outros assuntos que engessam a economia brasileira. Enfim, será um debate que tratará do inevitável: quem vai pagar tudo isso e que tipo de país queremos ser daqui para a frente.

Embora ainda não tenhamos identificado o candidato forte de voto e de Congresso para tocar essa agenda, nosso cenário base continua sendo o de que teremos nas eleições um resultado “minimamente razoável” e de que o novo grupo no poder terá que atacar as principais travas do crescimento econômico. Sabemos dos riscos que o cenário de “não-reforma” traz ao país, mas, por ora, seguimos com a premissa de que haverá alguma racionalidade (por vontade ou por necessidade) no próximo Governo.

MOS GLOBAL

No primeiro semestre de 2018, o Global teve retorno de 13,3% em reais e queda de 2,8% em dólares, enquanto o S&P 500 teve alta de 1,7% em dólares e 18,5% em reais. No ano, o real se desvalorizou 16,6% frente ao dólar americano, terminando o semestre a R\$ 3,88.

As principais posições do fundo continuam sendo ETF de S&P 500 (21,0%), Berkshire Hathaway (11,9%), Citigroup (11,8%), Johnson & Johnson (11,2%) e Disney (10,8%). O restante da carteira (29,9%) segue alocado em títulos de dívida (*bonds*) de empresas brasileiras (B3 e Itaú).

O principal fator que impactou os mercados desenvolvidos no primeiro semestre desse ano foi o anúncio de medidas protecionistas impostas pelo Estados Unidos contra alguns parceiros comerciais, sendo a China o principal alvo. Trata-se de um tema que pode crescer para uma guerra comercial global, trazendo efeitos potencialmente negativos para os mercados. Outro destaque é que os dados de atividade econômica divulgados nesse período continuam vindo muito fortes, apontando para um crescimento global da ordem de 3,8% em 2018 e 2019.

Os mercados estão monitorando esses assuntos de perto e já começam a refletir no preço dos títulos do governo americano um cenário menos benigno para a inflação. Sendo assim, continuamos esperando um processo de normalização monetária nos EUA.

De maneira geral, as companhias estão apresentando resultados financeiros sólidos. A maior preocupação dos agentes do mercado se virou para os múltiplos de negociação implícitos, pois, após anos de taxas de juros extremamente baixas, estamos começando a entrar numa fase de juros mais altos, o que – tudo o mais constante – deveria implicar em múltiplos menores.

As principais contribuições positivas no semestre foram: ETF de S&P 500 (0,45% de impacto positivo), e Kraft Heinz (nova posição) com impacto positivo de 0,41%.

As principais contribuições negativas vieram de Johnson & Johnson e Citi. As ações do Citi tiveram uma queda de 10,9% no período, impactando negativamente a cota em -1,3%. Já as ações da JNJ tiveram um desempenho negativo de 13,7%, impactando o fundo em -1,7% nesse período. Nos dois casos, a principal razão para a queda foi um ajuste de expectativas do mercado depois de fortes altas. Ambas entregaram resultados muito bons no 4T17 e 1T18, mas o mercado esperava mais.

Quanto às movimentações na carteira, foi um semestre de pouca atividade. Fizemos aumentos marginais em Disney e a rolagem da proteção comprada de S&P 500 para janeiro de 2019.



Caso tenha alguma dúvida, por favor 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 caráter 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.