

Carta Semestral – 1S20

Na última carta (referente ao 2º semestre de 2019), fizemos um alerta sobre o entusiasmo dos mercados financeiros mundo afora. Naquele “longínquo” janeiro de 2020, os *valuations* dos ativos de risco pareciam não ter limite superior. Mas, como sabemos, as árvores não crescem até o céu. Embora não soubéssemos que estávamos às vésperas de uma pandemia, algo que sabíamos é que deveríamos reduzir o nível de risco dos portfólios – e foi o que fizemos. Com isso, entramos na crise com nível de caixa acima da média e com empresas mais defensivas entre as maiores posições. Nossa prudência se pagou: atravessamos a parte mais aguda da crise com tranquilidade e aproveitamos para alocar quase todo o caixa nas empresas já investidas. Basicamente, portanto, pudemos comprar mais ações de empresas sólidas a preços módicos.

Por outro lado, a forte recuperação observada nas bolsas globais nos últimos 3 meses nos parece precoce. Em nossa opinião, alguns dos efeitos desta crise que ainda estamos vivendo serão duradouros. O aumento do desemprego e a consequente perda de renda da população resultarão em uma queda no consumo das famílias. Soma-se a isso o fato de que, em uma crise de saúde pública, os indivíduos tendem a se deslocar menos, a gastar apenas com o essencial e assim por diante. Setores como aviação e turismo de negócios devem ter perdas quase estruturais de demanda. Já setores como comércio eletrônico e tecnologia da informação, entre outros, são vencedores inequívocos desta nova realidade. Como não sabemos quais mudanças são estruturais e quais são conjunturais, preferimos seguir em busca de empresas rentáveis, com vantagens competitivas claras e que, esperamos, consigam prosperar em quaisquer cenários.

Digno de nota nesta crise foi o comportamento dos investidores locais. Com toda a volatilidade que vivemos ao longo deste semestre, a captação líquida dos fundos de ações acumulou R\$ 50 bilhões até o fechamento de junho de 2020. Nesse ritmo, teremos o melhor ano de captação da história para a categoria. Como comentamos na carta anterior, esse novo patamar de taxas de juros no Brasil é um poderoso incentivo ao investimento em ativos de risco, tanto financeiros quanto não-financeiros, como empresas de capital fechado e projetos de infraestrutura. Essa migração de riqueza de ativos livre de risco – títulos do Governo – para ativos de risco deve ajudar o Brasil a sair mais rápido desta crise.

MOS Global FIA IE*

***Anteriormente Teorema FIEIX**

No 1º semestre de 2020, o MOS Global teve um desempenho (em US\$) de -9,1%, versus +11,2% da *US Treasury* 10 anos e -4,0% do S&P 500. Em R\$ subiu +23,5%, versus +1,8% do CDI e -17,8% do Ibovespa.

Nesse período de desempenho negativo, 4 posições defenderam o fundo: ETF de S&P 500, Johnson & Johnson, Kraft Heinz e os *bonds* de Itaú e Rumo. Semelhante ao que ocorreu no Teorema FIA, entramos na crise com uma carteira mais

defensiva – no início de março tínhamos apenas 68% do fundo exposto a ações, versus 90% atualmente – porém, diferente do que aconteceu no FIA, 3 grandes posições sofreram muito mais que o índice (Citi, Berkshire e Disney). Embora tivéssemos parte da carteira protegida por uma opção de venda de S&P 500, os impactos negativos dessas 3 posições foram substanciais e, com isso, o fundo terminou o semestre mais de 5 pontos percentuais atrás do índice.

	Contribuição para o	Desempenho do
	Fundo	Ativo
	1S20	1S20
ETF S&P 500	0,6%	-4,2%
J&J	0,0%	-2,3%
Kraft Heinz	0,0%	2,3%
Bonds	-0,1%	-1,5%
Disney	-2,2%	-22,9%
Berkshire Hathaway	-3,0%	-21,2%
Citi	-4,2%	-34,9%
Outros	-0,1%	
MOS Global FIA IE	-9,1%	-9,1%
S&P 500		-4,0%

Obs.: variações em US\$

Cabe ressaltar, por outro lado, que o desempenho do S&P 500 há algum tempo tem sido largamente influenciado pelo desempenho das chamadas FAANMGs (“fêngs”), a saber: Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Microsoft e Google. Essas gigantes de tecnologia têm sido capazes de gerar resultados extraordinários ano após ano e, por isso, sua capitalização de mercado combinada não para de crescer. Como o S&P é um *market cap weighted index* (um índice em que o peso de cada ação depende do valor de mercado da companhia), quanto mais bem-sucedida uma companhia é, mais sua participação no índice tende a crescer. É em boa medida por este motivo que há alguns anos mantemos o ETF de S&P 500 como maior posição. Se por um lado não temos ainda convicção para investir nessas companhias individualmente, por outro reconhecemos que elas devem continuar prosperando e, portanto, afetando positivamente o índice.

Quanto às empresas investidas, temos alguns breves comentários:

- Johnson & Johnson: praticamente sinônimo de empresa defensiva, a J&J foi uma das poucas companhias capazes de aumentar seu dividendo em plena pandemia (apesar de ter revisado para baixo sua expectativa de resultado para 2020 – pois, embora seja uma “empresa de saúde”, inclusive participante da corrida pela vacina, sua unidade de equipamentos médicos está sendo afetada pela queda nos procedimentos eletivos nos hospitais);

- Kraft Heinz: depois de um longo inverno, a companhia enfim reencontrou seu lugar ao sol – como aconteceu com as brasileiras M Dias e Camil, consumidores presos em casa durante a pandemia recorreram mais a alimentos processados que no passado recente;

- Disney: para a maior empresa de entretenimento do mundo, a pandemia tem sido um enorme problema. Parques, navios de cruzeiro e estúdios de filmes fechados e campeonatos esportivos suspensos (afetando as transmissões da ESPN) produzirão o pior resultado da companhia em décadas. Sua melhor – e talvez única – defesa tem sido a unidade de *streaming*, que continua crescendo satisfatoriamente;
- Berkshire: o colossal conglomerado construído por Warren Buffett e Charlie Munger é, essencialmente, um conglomerado norte-americano; como a economia americana está sendo duramente afetada pela pandemia, as subsidiárias da Berkshire também o serão. Soma-se a isso o fato de que Buffett “não aproveitou” os preços (a princípio) módicos vistos entre março e abril, o que incomodou parte do mercado;
- Citi: como um dos grandes bancos globais, o Citi terá uma longa lista de problemas a resolver decorrentes da pandemia (basicamente calotes e renegociações), além de ter que operar em um ambiente de taxas de juros ainda mais baixas do que já vivíamos. Ou seja, levará algum tempo para retornar ao seu *earning power*.

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 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.