

Carta Semestral MOS Global FIA IE – 2º semestre de 2020

2020 terminou, mas não a pandemia. Apesar disso, os mercados financeiros fecharam o ano com traços de euforia. Nos Estados Unidos, o S&P 500 subiu respeitáveis 16,3% e continua rondando suas máximas históricas. Por aqui, o Ibovespa encerrou 2020 com 2,9% de alta – também próximo de suas máximas. Ao analisarmos retornos de índices, cabe sempre a ressalva: alguns setores e empresas têm desempenhos bastante divergentes. Um caso muito evidente e bastante comentado é o das grandes companhias de tecnologia norte-americanas (Facebook, Apple, Amazon, Microsoft, Netflix e Google, as FAAMNGs), que foram responsáveis por praticamente dois terços da alta do S&P 500 – ou seja, vários outros setores não tiveram a mesma sorte (por exemplo, *Energy* e *Financials*, que fecharam o ano com desempenho negativo).

Embora essa discrepância seja tão antiga quanto o capitalismo – “enquanto uns choram outros vendem lenços” – este ano de pandemia exacerbou as diferenças entre vencedores e perdedores. A dúvida que permanece, como sempre, é: os vencedores continuarão vencendo? Ou estamos às vésperas de uma revanche? Nossa veia *contrarian* e nosso apreço pela margem de segurança sugerem que alguns dos ditos perdedores do último ano serão os vencedores deste e de anos vindouros. Nesse contexto, temos nos dedicado tanto a revalidar nossas atuais teses de investimento como a investigar novos casos, sempre com o intuito de encontrar a melhor relação risco/retorno para o fundo.

Nosso portfólio continua com uma boa exposição a empresas descontadas, como Berkshire Hathaway e Citi, que juntas somam 35% do fundo. Já Disney e Johnson & Johnson, mais bem precificadas e com ótimos prospectos, representam pouco menos de 25%. O restante da carteira está distribuído entre S&P 500 (ETF), com outros 25% e *bonds/caixa*, com 15%. Parte de nossa posição em S&P 500 segue protegida por opções de venda.

Como muitos já sabem, em outubro de 2020 a Teorema se transformou na MOS. Este foi o resultado de um processo evolutivo de nossa gestora, que passa a funcionar como uma *partnership*, com foco em rentabilizar prudentemente o dinheiro de nossos cotistas e com objetivos ambiciosos de crescimento – e conseqüentemente de atração e retenção de talentos. Acreditamos que o trabalho que vínhamos fazendo será aperfeiçoado neste novo ambiente. Novos sócios se juntaram ao time de Gestão & Análise e agora somos 7 nessa área. Temos ainda um sócio dedicado exclusivamente ao Relacionamento com Investidores e uma área de Risco, Controles & *Compliance* equipada com um novo sistema operacional. Estamos convictos que os próximos 5 anos serão ainda melhores que os últimos 5.

MOS Global FIA IE

No 2º semestre de 2020, o MOS Global teve um desempenho (em US\$) de +19,8%, versus -1,1% da *US Treasury* 10 anos e +21,2% do S&P 500. Em R\$, subiu 13,7%, versus +6,5% do IPCA + *yield* IMA-B 5+ e +25,2% do Ibovespa. No ano, o fundo teve alta de 8,9% (em US\$), versus +10,1% da *US Treasury* 10

anos e +16,3% do S&P 500. Em R\$, o desempenho do fundo foi de +40,4%, versus +8,2% do IPCA + yield IMA-B 5+ e +2,9% do Ibovespa.

Nesse último período (segunda metade de 2020), os destaques foram Disney, com alta de 62,5% e contribuição de 9,2 pontos percentuais, e Berkshire Hathaway, que subiu 29,9% e contribuiu com 5,1 pontos percentuais para o desempenho do fundo. Também nossa posição em S&P 500 trouxe contribuição relevante: +6,1 pontos percentuais.

Desta vez, julgamos mais importante comentar sobre Disney e Johnson & Johnson; em uma próxima oportunidade, falaremos também sobre Berkshire e Citi. Quanto à Kraft Heinz, depois de pouco mais de 2 anos e por já não mais enxergarmos um futuro promissor para a companhia, encerramos o investimento em agosto de 2020, com impacto negativo acumulado de -1,3 ponto percentual na cota.

Disney

A companhia surpreendeu positivamente nesse semestre ao atingir mais de 145 milhões de assinantes nas suas plataformas de *streaming* (crescimento de cerca de 45% sobre o primeiro semestre), redefinir sua estratégia global para o segmento e realizar novos cortes de custo – nesse âmbito, demitiu mais 4.000 funcionários, além dos 28.000 que já tinha desligado anteriormente.

	Contribuição para o Fundo 2020	Desempenho do Ativo 2020
S&P 500 (ETF)	6,6%	16,2%
Disney	6,5%	25,3%
Berkshire Hathaway	1,6%	2,4%
Johnson & Johnson	1,3%	10,8%
Kraft Heinz	0,3%	13,8%
<i>Bonds</i>	0,2%	-0,8%
Citi	-1,3%	-19,7%
Outros	-6,2%	
MOS Global	8,9%	8,9%
S&P 500		16,3%

Obs.: variações em US\$

Sobre o *streaming*, após romper a marca de 130 milhões de assinantes – atingindo, em 2020, o *guidance* para 2024 – restaram muitas dúvidas sobre como a companhia se posicionaria nesse segmento. A grande questão era: será que a Disney, empresa lucrativa, geradora de caixa e pagadora de dividendos há décadas sacrificará no curto prazo seus resultados consolidados e suas distribuições aos acionistas para investir bilhões em conteúdo para *streaming*? Essa dúvida/expectativa não era só nossa,

mas também de outros investidores mundo afora, alguns dos quais chegaram a escrever cartas para o *Chairman* e para o *CEO* da empresa, encorajando-os a cortar dividendos e investir pesadamente em novo conteúdo. Finalmente, durante seu *Investor Day* em dezembro, a companhia anunciou o novo e ambicioso *guidance* para 2024, em que projeta investir entre US\$ 14 e US\$ 16 bilhões em conteúdo, atingir entre 300 e 350 milhões de assinantes e obter lucro operacional positivo em todas as plataformas (Disney+, ESPN+ e Hulu). Como comparação, a Netflix, líder em *streaming*, demorou mais de 10 anos para atingir 200 milhões de assinantes.

Pela relevância que vem ganhando o segmento de *streaming* (de alto crescimento) na companhia e pela perda momentânea de resultado em seus negócios “tradicionais” (parques, hotéis, navios, estúdios), a Disney atualmente é negociada a múltiplos bem mais altos que os usuais. Apesar disso,

seguimos confiantes na capacidade de entrega dos executivos e, portanto, estamos confortáveis em manter uma posição relevante na empresa.

Johnson & Johnson

A Johnson teve mais um bom semestre pois (i) a retomada dos procedimentos cirúrgicos eletivos fez com que a receita do segmento de *Medical Devices* voltasse a crescer, (ii) o segmento *Pharmaceutical* vem apresentando vendas recordes, puxadas principalmente pelos medicamentos Darzalex (oncologia) e Stelara (imunologia) e (iii) a companhia divulgou o resultado de sua vacina contra a COVID-19. Sobre a vacina, apesar de obter “apenas” 66% de eficácia – menor que Moderna e Pfizer – nos parece a melhor candidata a ser distribuída globalmente; isto porque só é necessária 1 dose e pode ser mantida em temperaturas muito mais altas, o que facilita sua logística.

A Johnson tem tudo para ter também um bom 2021: ela participará do processo mundial de vacinação, deve aumentar vendas em até 2 dígitos, principalmente em *Pharmaceutical* e *Medical Devices*, e pretende melhorar margens em *Consumer Products*. Vemos a empresa sendo negociada a 18x lucro, em linha com seu histórico – o que, neste momento, nos parece um preço atrativo.

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.