



Carta Trimestral MOS Global FIA IE – 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 Global FIA IE*

***Anteriormente Teorema FIEX**

No Global, nossa postura foi de nos manter menos alocados ao longo do ano, uma vez que temos defendido que os valuations estão mais caros que o normal no mercado americano.

O principal evento desse trimestre foi, naturalmente, a eleição de Donald Trump para a presidência dos EUA, que chacoalhou os mercados mundo afora, apesar de, curiosamente, o efeito negativo gerado acontecer somente fora dos EUA. Lá, o mercado financeiro interpretou o resultado das eleições com otimismo para a economia interna, já que seus planos são de baixar impostos para empresas e incentivar o investimento em infraestrutura, gerando assim mais atividade econômica. Essa expectativa fortaleceu o dólar e impulsionou as bolsas americanas. No 4T16, o índice S&P 500 subiu 3,7%, fechando o ano com alta de 8,2% em dólar. O MOS Global, em dólar, subiu 5,1% no 4T16 e 7,8% em 2016. Já em R\$, o fundo subiu 5,14% no 4T16, mas fechou o ano caindo 12,0% por conta da valorização de 16,5% (R\$ 3,90 para R\$ 3,26) que o R\$ teve frente ao dólar ao longo do ano.

Com mudanças importantes nos preços dos ativos ao longo do 4T16, fizemos algumas alterações no portfólio:

- **Berkshire Hathaway (BRK/B):** teve um ano excepcional no mercado de ações, subindo surpreendentes 21,6% (alto retorno para uma empresa desse porte). Só no 4T16, foi 12,9% de alta, quase toda depois do evento Trump. Aproveitamos essa alta para diminuir um pouco a posição. Continuamos gostando muito do caso; somente colocamos um pouco do lucro no bolso na espera de preços melhores para aumentar a posição novamente.
- **Citi (C):** o setor financeiro foi um dos mais beneficiados com a eleição do Trump. Com os prospectos de inflação maior por conta de maior atividade econômica, os juros subiram consideravelmente desde o resultado da eleição, reprecificando os principais bancos americanos. Citi não foi diferente. No 4T16, Citi subiu 26,1% e, no ano, 13,1%. Optamos por manter a posição, já que ainda enxergamos um potencial de valorização importante para o banco, que continua negociado a múltiplos muito baixos.
- **Johnson&Johnson (JNJ):** teve um comportamento um pouco diferente. Embora em 2016 a ação tenha subido 14,2%, no 4T16 JNJ caiu 1,6%. Depois de alcançar os \$123/ação, JNJ cedeu e negociou perto dos \$110/ação. Nesse caso, aproveitamos essa fraqueza no preço da ação para aumentar a posição. Tínhamos diminuído JNJ ao longo do 3T16, aproveitando essa forte alta que a ação teve nesse período.
- **Nestlé (NSRGY):** nossa posição inicial foi de 5%. No ano, Nestlé teve um desempenho negativo de -2,6%, mas só no 4T16 a ação caiu 9,6%. A principal razão foi o efeito Trump, que impulsionou as bolsas americanas e fortaleceu o USD, enquanto que bolsas mundiais e demais moedas caíram bem com o evento. Acreditamos que esse fato tem pouco impacto no longo prazo para a

Nestlé, que é uma empresa global com alta capacidade de absorção de mudanças macroeconômicas e repasse de preços. Isso nos motivou a aumentar a nossa posição no caso. Temos agora por volta de 8% do fundo em NSRGY.

- **Disney (DIS):** decidimos voltar a investir na empresa. Depois de uma alta muito forte ao longo dos últimos anos, Disney sofreu uma queda importante entre 2015 e 2016 – caindo mais de 20% das máximas. Como acompanhamos o caso há um bom tempo e a enxergamos como uma das melhores empresas de mídia, conteúdo e entretenimento do mundo, analisamos bem os motivos para a queda (ESPN, possíveis aquisições, Shanghai Resort) e achamos que se tratava de uma questão conjuntural, e não estrutural, motivando assim nossa volta às compras.
-



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.