



Carta Trimestral MOS FIA – 1T16

MOS FIA*

***Anteriormente Teorema FIA**

Nos primeiros três meses deste ano o mercado financeiro brasileiro oscilou fortemente entre o medo e a euforia. Nos já longínquos primeiros dias de janeiro, o Ibovespa chegou encostado nos 37 mil pontos, o dólar esbarrou os R\$ 4,20 e os juros longos (2020) beiraram incríveis 17% nos piores dias. Nas últimas semanas, porém, vimos o índice superar os 50 mil pontos, o dólar buscar R\$ 3,60 e os juros fecharem 325 (!) pontos, para 13,75%.

Esse comportamento “maníaco-depressivo”, eternizado pela figura do Sr. Mercado (Mr. Market) – que Benjamin Graham, o pai do value investing, concebeu há quase 7 décadas – tem duas causas principais: (i) certa aversão dos investidores globais aos mercados emergentes e dependentes de commodities, posteriormente revertida em uma sensação de que a China e o mundo, afinal, não estão se desfazendo – e que a alta dos juros básicos nos EUA levará mais tempo que o inicialmente estimado e (ii) desilusão com o cenário político brasileiro e a consequente paralisia da economia local, posteriormente revertida em aumento da probabilidade de troca de governo – e, por conseguinte, de uma eventual retomada da atividade econômica.

Frente a esses desdobramentos, na qualidade de responsáveis fiduciários que somos pelo dinheiro de nossos clientes e investidores fundamentalistas que nos propomos a ser, nossa postura tem sido de elevada cautela. Pode soar incoerente, mas nosso portfólio hoje é mais conservador que o de um ano atrás. Temos adotado um critério elementar para manutenção e seleção de empresas: só ficam ou entram aquelas que gostaríamos de ter em qualquer cenário, seja ele de mau ou bom humor com mercados emergentes, seja o de troca ou manutenção de governo no Brasil. Entendemos que nosso papel principal é investir em boas empresas a preços razoavelmente baixos e, com isso, obter retornos consistentemente acima do CDI, no longo prazo, evitando ao máximo perda permanente de capital.

Com essa abordagem, devemos esperar que em anos bons da bolsa tenhamos um desempenho equivalente ou menor ao do índice Ibovespa. Por outro lado, em anos ruins, a expectativa é de que nosso desempenho seja melhor que o do índice. Entendemos que esse trade-off é vital para atingir retornos no longo prazo e, portanto, trata-se de um fator determinante da nossa estratégia.

Dito isso, nosso portfólio segue ancorado em dois grandes negócios brasileiros (Itaú e BM&F Bovespa, que somam 30% do Fundo), em caixa (remunerado a CDI, pós-fixado, hoje representando mais de 25% do fundo) e em dois grandes negócios norte-americanos/globais (Berkshire Hathaway e Johnson & Johnson, que juntas equivalem a 10% - não por coincidência, nossas duas maiores convicções do fundo estrangeiro). O outro terço do portfólio está pulverizado em oito companhias que, em diferentes graus, obedecem ao nosso “critério elementar” anteriormente mencionado. Essas oito empresas se encontram em compasso de espera para ou (i) sair definitivamente do portfólio quando entendermos que o gap de valor e preço se fechou ou (ii) galgar posições maiores no fundo, respeitando novamente sempre a equação suprema de preço versus valor.

É com essa mentalidade de cautela e disciplina que estamos navegando esses mares revoltos. Entendemos que a crise brasileira é complexa, de difícil resolução e que soluções simplistas não a atacam. Acreditamos que muita água passará ainda debaixo dessa ponte. O eventual impeachment poderá representar o início de uma virada, mas por ora optamos por nos manter líquidos à espera de melhores condições de voo. Para melhor ilustrar esse ponto, destacamos três importantes frases do famoso investidor franco-americano Jean-Marie Evillard, que geriu com maestria os fundos da First Eagle por mais de 30 anos:

“Sometimes in life, it's not just about what we buy, but what we don't buy.”

“Our cash balance is purely a residual of whether or not we're finding enough to invest in.”
“I would rather lose half of our clients than half of our clients' money.”

BM&F Bovespa

Depois de uma alta expressiva de 18% em 2015 (vs -13% do Ibovespa), BVMF subiu mais 41% no 1T16. Além de mais do que acompanhar a alta do Ibovespa, o caso foi marcado pela tão esperada proposta vinculante pelos ativos da Cetip, finalmente feita em 19 de fevereiro. Desde então, a ação subiu do patamar de R\$ 10,55 para os quase R\$ 16,00 atuais.

Foram, ao longo desses últimos anos, seis tentativas frustradas de unir forças com a Cetip, mas pela primeira vez se chegou ao ponto de fazer uma proposta firme. Agora parece que os astros se alinharam e a transação tem tudo para ser aprovada por acionistas e reguladores.

O caso segue como nossa segunda maior posição.

Time for Fun

O desempenho da ação da T4F foi uma grata surpresa no 1T16. Para nós que estamos investidos no caso há bastante tempo essa melhora operacional que a empresa vem mostrando já era esperada, como já relatamos algumas vezes em cartas anteriores. Porém, o mercado só começou a reconhecer essa melhora recentemente. Até o fechamento do 1T16, SHOW3 subia 105% no ano e 189% nos últimos 12 meses. Aproveitamos essa valorização para vender parte de nossa posição, porém ainda mantemos parcela significativa do investimento por acreditar que o caso continua com bons prospectos.

Mais uma vez agradecemos a confiança depositada e nos colocamos inteiramente a disposição para discutir qualquer assunto dessa carta ou outro de seu interesse.

Obrigado pela confiança,

MOS Capital

+55 11 3085-1522

ri@moscapiatal.com.br

www.moscapiatal.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.