



Carta aos investidores – 4º trimestre 2021

Caros cotistas,

O ano passado foi bastante difícil para o mercado local, principalmente se colocarmos em perspectiva a grande complacência global com os preços dos ativos, fruto dos estímulos monetários. Apesar do grande pessimismo, entendemos que há elementos para acreditar que talvez estejamos diante de diversas oportunidades, tanto do ponto de vista de ciclo econômico quanto de fundamentos e preços das companhias.

Nesse último trimestre, observamos uma importante mudança de rumo na política monetária no mundo, uma vez que o Fed. (banco central americano) reconheceu, finalmente, que a inflação não é mais transitória. Assim, entendemos que a alocação de recursos deve passar por uma revisão importante daqui em diante. A famosa “put do Fed”, isto é, a intervenção da autoridade monetária em momentos de maior fraqueza do mercado, pode não ter o mesmo efeito observado no passado.

Diante desse contexto global de aumento de custo de capital (juros), gostaríamos de debater nesta carta a grande diferença existente entre perspectiva, demanda por risco e fundamentos nos mercados americano e local. Enquanto seguimos observando alta demanda por ações com preços já muito esticados nos EUA (já considerando correções importantes em diversas delas), no Brasil impera uma grande desesperança e pouco apetite por ativos de risco.

Os países emergentes, assim como o Brasil, já iniciaram os ajustes na política monetária para combater a inflação, que sofreu uma pressão extra, reflexo da desvalorização de suas moedas frente ao dólar. A China, que em nossa visão está mais adiantada no ciclo econômico, apresentou uma forte contração da atividade. Assim esperamos ver estímulos em sua economia, porém em menor magnitude, dado o ambiente global de redução de liquidez.

Em suma, analisando os ciclos econômicos globalmente, ponto importante em nosso processo de alocação de recursos, entendemos que os EUA estejam se aproximando do final do ciclo expansivo que observamos desde o pós crise de 2008, enquanto China e Brasil encontram-se em fases mais adiantadas.

Já no Brasil, notamos um grande ceticismo, sendo este proveniente de diversas frentes: juros/inflação elevados, crescimento econômico e eleições. Apesar de não termos notícias animadoras para dividir nesta carta, gostaríamos de analisar as

oportunidades considerando a assimetria e as probabilidades diante de preços extremamente deprimidos.

Independentemente de qualquer juízo de valor, o Banco Central foi o primeiro entre os emergentes a iniciar o ajuste monetário. Provavelmente, é quem está mais próximo do final do ajuste. O choque de inflação observado ano passado já mostra sinais de desaceleração na ponta, ainda que haja alguma pressão em determinados itens. Dada a magnitude do aumento dos juros e o diferencial para o mundo, é factível concluir que a nossa moeda não sofrerá a mesma desvalorização observada nos últimos dois anos.

Sob a ótica da inflação, 2021 concentrou muitos choques de diversas naturezas, como energia (fruto da escassez hídrica), petróleo e alimentos, além do efeito gerado pela desorganização das cadeias globais. Não sabemos quais desses choques irão persistir em 2022, mas é improvável que todos se mantenham.

Apesar de um cenário local extremamente adverso e repleto de ruído político, o resultado fiscal surpreendeu positivamente. Se compararmos com a maioria dos países emergentes, o Brasil não se apresenta tão vulnerável. Temos uma das maiores reservas em dólares considerando esse bloco de países, não apresentamos déficit elevado de conta corrente e financiamos nossa própria dívida em moeda local. Apesar das pressões políticas por gastos, especialmente em períodos que antecedem as eleições, temos fundamentos muito mais sólidos do que os incorporados aos preços.

Apesar de já estarmos próximos do fim do ciclo de aperto monetário (o que poderia sugerir um início de ciclo mais favorável para os ativos de risco), a curva de juros e o câmbio seguem pressionados e a razão para tal dinâmica pode ser atribuída à dúvida sobre a condução da política econômica nos próximos anos. Para isso, precisamos entrar na questão eleitoral.

Sobre a corrida presidencial, gostaríamos de salientar duas observações. A primeira é que a foto atual é muito diferente do filme que se desenrolará ao longo do ano e muitas variáveis podem alterar o quadro vigente. O segundo ponto é a assimetria: ainda que o risco de uma candidatura sem compromisso com os avanços das reformas seja muito maléfico para o país, os mercados em grande parte já incorporam tal cenário aos preços. Qualquer mudança de direção poderá gerar uma correção de grande proporção nos ativos de risco no Brasil.

É muito difícil (ou pode-se dizer impossível) fazer *timing* de mercado, especialmente quando se acompanha os ciclos econômicos, contudo já vemos mudanças em movimento. Apesar da reduzida perspectiva de melhora no cenário macro até as eleições, enxergamos fundamentos econômicos que não justificam tamanho prêmio nos preços. Caso tal percepção se concretize, é possível que haja uma correção significativa.

Temos insistido na questão dos desequilíbrios já há algum tempo e, apesar dos agentes começarem a manifestar uma maior preocupação, ainda não observamos uma mudança significativa nos preços, especialmente nos relativos entre empresas de crescimento e empresas de valor. Seguimos preferindo o último.

Feliz 2022!!!

Rentabilidade - Dez/2021	Mês	Ano	12 meses	24 meses	36 meses
Moat Capital Equity Hedge FICFIM	3,47%	9,96%	9,96%	19,45%	34,38%
Moat Capital Long Bias FICFIM	5,51%	2,13%	2,13%	15,07%	-
Moat Capital Ações FICFIA	4,95%	-19,68%	-19,68%	-13,61%	24,91%
CDI	0,77%	4,42%	4,42%	7,32%	13,72%
Ibovespa	2,85%	-11,93%	-11,93%	-10,05%	19,27%

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito. Para maiores informações acessar o site www.moat.com.br

Atenciosamente,

Moat Capital