



## Carta aos investidores – 2o trimestre 2022

Caros cotistas,

O segundo trimestre do ano foi marcado por grande aversão à risco nos mercados globalmente. A postura mais contundente do FED (banco central americano), elevou a incerteza em relação a dinâmica econômica. Vivenciamos um cabo de guerra no mercado: de um lado a inflação puxando os juros para cima e, do outro, a aproximação de uma recessão derrubando os juros de longo prazo.

É nesse contexto que paira a maior dúvida do mercado: como o FED conduzirá a política monetária daqui em diante, e seus efeitos nas diversas classes de ativo. Caso o desfecho seja de redução do ritmo de aperto, poderíamos assistir uma forte rotação do dólar para os mercados emergentes. Entretanto, caso o FED entenda que seja necessário manter uma postura firme de combate à inflação, veremos um dólar ainda mais forte.

A valorização da divisa americana, mais notadamente contra o euro e o yen, foi outro grande destaque no trimestre. Este movimento pode ser explicado pela política monetária adotada nestas regiões com taxas de juros ainda bastante reduzidas, ficando um diferencial elevado para os juros nos EUA.

Os efeitos mais agudos das quebras das cadeias logísticas começam a se dissipar e, junto com o fim dos estímulos monetários e arrefecimento da demanda, enxergamos um horizonte com melhor assimetria para inflação à frente, ainda que se mostre no patamar mais alto dos últimos 40 anos. Assim, entendemos que empresas cíclicas globais merecem uma atenção redobrada, apesar do nível de preços convidativo em que se encontram.

Apesar dos dados da China ainda estarem bastante “poluídos” pelas medidas restritivas de locomoção ao longo do trimestre, a tendência de menor crescimento nos parece clara e, como sempre nestes momentos, é de se esperar que continuemos assistindo novas rodadas de estímulos. É importante observarmos o curso daqui em diante e os impactos nos preços das commodities.

Já aqui no Brasil, os ativos continuam sob pressão apesar de melhores fundamentos na margem. A esperada desaceleração econômica não se concretizou e o governo aumentou o impulso fiscal com várias medidas. Apesar dessa melhora na expectativa de crescimento, as taxas de juros futuras subiram para patamares bastante elevados,

demonstrando a preocupação do mercado com os riscos fiscais, assim como com o ambiente global de juros mais elevados e a incerteza do processo eleitoral.

Os preços das ações brasileiras se encontram em níveis extremamente descontados sob qualquer métrica de avaliação. Entretanto, a saída de recursos da renda variável para outras classes de ativos, especialmente a renda fixa, exacerbou os prêmios apresentados no mercado de ações. A capitalização da Eletrobras adicionou uma pressão extra na bolsa, uma vez que muitos investidores se viram obrigados a vender ações para ter recurso disponível para a oferta.

O elevado desconto da bolsa brasileira pode ser explicado pela combinação da incerteza típica de anos eleitorais com um período de transição de ciclo no exterior onde todos se preparam para uma considerável piora na rentabilidade das empresas. No entanto, as companhias domésticas, em sua grande maioria, ainda não sentiram efeito algum de queda nas receitas ou compressão de margens, ambiente este já plenamente precificado pelo mercado.

Podemos dizer que o Brasil está descolado do ciclo global. A inflação parece já ter feito seu pico, a política monetária está bem adiantada comparada aos demais países e os preços das ações já embutem um cenário excessivamente negativo.

Sobre o processo eleitoral, o mercado já coloca elevada expectativa de troca de governo. Todas as medidas de incentivos, como o aumento do auxílio e reduções de impostos feitas pelo governo, devem elevar as chances de reeleição do atual governo, ainda que o mercado esteja precificando uma alta probabilidade de troca. Independente do resultado, vale ressaltar a organização dos poderes no país atualmente, uma vez que o congresso e o judiciário são atores com grande peso, reduzindo o poder do executivo impor sua agenda sem que haja um amplo diálogo.

Assim, diante do exposto, entendemos que há assimetrias mais favoráveis para os setores da economia doméstica e estatais, em detrimento de empresas expostas ao ciclo global.

O terceiro trimestre deve ser caracterizado por um período de elevada volatilidade em função da velocidade da transição do cenário externo, assim como pela definição do cenário local. Entretanto, independente dos desdobramentos, acreditamos estarmos próximos de uma grande correção em razão do nível dos preços das ações, somado ao fator de incerteza que deve ser consideravelmente dissipado ao longo do segundo semestre. Portanto, nos parece estarmos diante de uma grande oportunidade no mercado de renda variável local dada a magnitude da discrepância entre preço e valor.

| Rentabilidade - Jun/2022                | Mês     | Ano     | 12 meses | 24 meses | 36 meses |
|---|---------|---------|----------|----------|----------|
| <b>Moat Capital Equity Hedge FICFIM</b> | 1.19%   | 8.99%   | 15.39%   | 21.22%   | 42.37%   |
| <b>Moat Capital Long Bias FICFIM</b>    | -5.48%  | 4.35%   | 0.88%    | 25.06%   | 43.10%   |
| <b>Moat Capital Ações FICFIA</b>        | -14.16% | -13.34% | -30.92%  | -15.04%  | -7.16%   |
| CDI                                     | 1.01%   | 5.41%   | 8.69%    | 11.16%   | 16.24%   |
| Ibovespa                                | -11.51% | -5.99%  | -22.29%  | 3.67%    | -2.40%   |

*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](http://www.moat.com.br)*

Atenciosamente  
Moat Capital