

Carta aos investidores – 3º trimestre 2022

Caros cotistas,

O terceiro trimestre apresentou grande volatilidade nos mercados globais com os fundamentos econômicos e financeiros seguindo acelerada trajetória de deterioração. A animação do mercado no início do trimestre com uma esperança de melhora da dinâmica inflacionária, ancorada na queda das commodities, foi rapidamente dissipada com a divulgação de índices de preços bastante pressionados. Com isso, o FED foi obrigado a adotar um discurso duro, pressionando a curva de juros, fortalecendo o dólar e derrubando as ações.

O mundo está cada vez mais complexo com os inúmeros eventos geopolíticos e econômicos. A guerra na Ucrânia segue sem desfecho, impactando o fornecimento de energia à Europa. A Inglaterra, com a mudança de governo, viu sua moeda apresentar forte desvalorização, com o mercado rechaçando o plano de corte de impostos propostos. O Banco Central inglês se viu obrigado a intervir nos mercados para evitar uma crise sistêmica.

A China permanece um grande ponto de interrogação. O congresso do Partido Comunista consolidou o poder de Xi Jinping. O distanciamento do Ocidente e sua política de *lockdowns* e combate à covid vem causando grande pressão na atividade. O setor imobiliário, um dos exemplos mais notórios do declínio da atividade, apesar do esforço do governo, segue muito pressionado diante de eventuais riscos mais estruturais e complexos. Em um ambiente de elevação do custo de capital, o tradicional remédio chinês – aumento de subsídios e intervenções – dessa vez se mostra bem mais oneroso. A cotação do minério de ferro, apesar dos indicadores monetários sugerirem elevação do impulso fiscal nos próximos trimestres, não consegue apresentar recuperação.

Nos Estados Unidos, sobre a trajetória da inflação ainda paira uma enorme dúvida. Apesar de alguns sinais de proximidade do pico, a dinâmica ainda gera perspectivas de redução de investimentos pelas empresas com o forte incremento do custo de capital. Essa dinâmica negativa pressiona o desempenho das ações, com a elevação do custo de refinanciamento das empresas, inviabilizando diversos projetos.

Por isso, vemos que a atividade econômica americana, assim como nos países desenvolvidos, ainda apresente uma assimetria negativa, uma vez que estamos diante de uma recessão ao longo dos próximos trimestres. Aqui, vale ressaltar o cabo

de guerra do mercado entre aqueles que enxergam um quadro recessivo prolongado, penalizando o mercado de ações, e os que entendem que essa dinâmica será suficiente para encurtar o ciclo de aperto monetário, o que seria favorável para renda variável.

No ambiente doméstico, o crescimento econômico segue sua trajetória de revisão positiva, patrocinada pela força do setor de serviços. Este trimestre foi marcado pelo final do ciclo de elevação dos juros com os claros sinais de arrefecimento da inflação. Essa importante sinalização do Banco Central já foi suficiente para impulsionar as ações de empresas ligadas aos setores domésticos.

O pleito eleitoral turva o horizonte fiscal tornando a “provável” queda de juros no ano que vem ainda incerta. O mercado reagiu de forma positiva à composição do novo congresso, uma vez que pode servir de contraponto a uma pauta econômica mais heterodoxa. A corrida presidencial segue incerta, assim como o processo de uma eventual troca de governo. A assimetria, que antes se mostrava bastante positiva, uma vez que se precificava o pior cenário, já não se mostra tão favorável.

No próximo ano, independente de quem saia vencedor da corrida presidencial, acreditamos que será endereçada uma reforma tributária. Apesar da relevância da matéria, ainda vemos um grau de incerteza elevado por parte do mercado, dado os inúmeros grupos de interesse envolvidos.

A principal variável para as empresas locais é a mudança no patamar de juros da economia. Apesar disso, daqui para a frente o cenário parece ser menos volátil já que as empresas estão com alavancagem reduzida. A melhora da qualidade do crescimento da economia, reflexo das sucessivas reformas aprovadas nos últimos anos, deve continuar sendo percebida nos balanços das companhias. Já as ações cíclicas globais, apesar de apresentarem descontos elevados, mostra-se condizente com o cenário recessivo.

Na última carta evidenciamos que havia uma grande discrepância entre preço e valor. Hoje, isso não é mais tão flagrante. Consideramos a bolsa brasileira ainda relativamente barata, apesar de termos observado uma correção importante no último trimestre. Nesse contexto global de um mundo recessivo e uma nova relação entre as forças geopolíticas, entendemos que o Brasil se encontra bem situado.

Por fim, vale destacar que enxergamos uma proximidade do fim do aperto monetário nos EUA. Assim como aconteceu neste último trimestre no Brasil, em que o mercado reagiu positivamente, o mercado lá pode apresentar reação similar, mesmo com uma recessão pela frente.

Rentabilidade - Set/2022	Mês	Ano	12 meses	24 meses	36 meses
Moat Capital Equity Hedge FICFIM	-0.01%	13.03%	18.29%	23.37%	41.40%
Moat Capital Long Bias FICFIM	-2.03%	15.07%	15.48%	33.62%	47.77%
Moat Capital Ações FICFIA	-2.34%	1.85%	-3.53%	-0.25%	0.15%
CDI	1.07%	8.91%	10.92%	14.26%	18.30%
Ibovespa	0.47%	-4.97%	-0.65%	16.31%	5.05%

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