

Comentários do Gestor

Janeiro de 2020

Luiz Fernando Araújo, CFA®

Diretor de Investimentos

Alexandre Brito, CGA

Analista de Investimentos



Finacap Mauritsstad FIA

Finacap Mauritsstad FIA

O fundo Finacap Mauritsstad FIA apresentou resultado de -2,97% em janeiro/2020 contra -1,63% do Ibovespa. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um resultado de 21,19% e o Ibovespa 16,80%

A principal contribuição setorial positiva no mês ficou a cargo de Telecomunicação. Dentre as posições que contrabalancearam o resultado observamos os setores de Computadores & Equipamentos, Bancos e Petróleo & Gás.

Os destaques individuais do mês foram Oi S/A (OIBR3 +13,95%), Braskem (BRKM3 +9,38%), Telefônica Brasil (VIVT3 +8,45%), Positivo Tecnologia (POSI3 -26,79%), Itausa (ITSA4 -8,73%) e Petrobras (PETR4 -5,73%).

O mês de janeiro foi marcado por fatos econômicos globais que trouxeram bastante oscilação aos mercados – desde a tensão entre EUA e Irã, ocasionada pela morte do general Qasem Soleimani, passando pela epidemia do coronavírus. Alguns fatores trouxeram alentos, tais como a assinatura da fase 1 do acordo comercial entre EUA e China e a aprovação do Brexit. Porém foram pontuais e não foram suficientes para reverter a aversão ao risco dos investidores estrangeiros, os quais apresentaram mais um mês de venda da bolsa brasileira.

O grande paralelo que analistas vêm se baseando para o surto de

3 *Finacap Mauritsstad FIA*

coronavírus é o da epidemia sars (síndrome respiratória aguda grave, em tradução livre) que atingiu o mundo em 2003. Enquanto o sars mostrou-se ser mais letal (com um índice de óbito de 10%) o coronavírus apresenta mesmo indicador na ordem de 2%, até o momento. Porém, este apresenta maior capacidade de contágio, o que trás questionamentos quanto à reverberação econômica no país asiático. Ademais, o mundo, desde 2003 para cá, tornou-se mais dependente da China em níveis de relação comercial e investimento direto.

De todo modo, o mercado vem reconhecendo as iniciativas do governo chinês – algumas inclusive impressionantes como a construção de um hospital para 1 mil leitos em 10 dias – para conter a propagação da epidemia.

Como costumamos lembrar neste espaço, o caminho para o investidor de ações nunca é uma linha reta. Sempre haverá percalços e solavancos no meio do caminho. A importância, nestes momentos, é manter a disciplina e a paciência – tão presentes nos maiores investidores, e indispensáveis para o sucesso financeiro deles.

Dentre as posições do fundo no setor de Telecomunicações, destacamos a valorização da Telefônica. Acompanhamos a companhia desde o início do fundo e é um setor que entendemos possuir características defensivas – as quais trazem bons retornos mesmo em momentos adversos, como foi o caso – por conta dos retornos atrativos em dividendos, como também pelo modelo de negócio resiliente e com fortes barreiras a novos entrantes. Além disso, nossa visão para o setor é especialmente positiva pelos leilões de 5G que deverão acontecer ainda neste ano para as redes móveis e devem trazer novos horizontes de crescimento e inovação para a empresa.

4 Finacap Mauritsstad FIA

Além de Telefônica, ressaltamos a posição em Oi S/A, a qual vem executando seu plano de desinvestimentos e redução da alavancagem financeira. Em janeiro, a companhia conclui a venda de sua participação na Unitel por US\$ 1 bilhão, venda de ativos imobiliários por R\$ 121 milhões e a nomeação do novo CEO, Rodrigo Abreu. Tais fatores devem permitir ao time de gestão focar na operação da empresa mantendo o plano estratégico em trilho. Mantemos nossa posição na companhia, enxergando uma empresa com potencial de gerar resultados positivos com a venda de ativos non-core, redução em seu nível de alavancagem e reformulação em seu modelo de negócio.

Em relação à Positivo Tecnologia, mesmo com a extraordinária valorização que a companhia apresentou em 2019, mantemos nossa visão a respeito do potencial da empresa. A Positivo, como já apresentamos em comentários passados, é líder em seu nicho de mercado, vem desenvolvendo bem novos negócios inovadores – como Positivo as a Service, Storage e Internet das Coisas (IoT, em inglês).

¹Holding do banco Itaú, que além de participação no banco possui exposição a outras empresas.

Para o setor bancário, nossas maiores posições ficam a cargo de Itausa¹ e Itaú Unibanco. Já se tornou corriqueiro os ataques de analistas ao segmento bancário que estão condenados pela ação disruptiva das fintechs. Entendemos que o setor passa por mudanças, que inclusive são salutares para o ambiente econômico e empresarial como um todo, mas não enxergamos o cenário apocalíptico apresentados pelos novos gurus do mercado.

Entendemos que as instituições financeiras terão que passar por inovações em seus processos e em seus produtos & serviços. Justamente por isso, temos preferência pelo Banco Itaú, que saiu na frente dos concorrentes. Ele já vem implantando inovações nestas áreas e detém participação relevante na XP, grande vencedora deste movimento no Brasil. Acompanhamos a empresa

5 *Finacap Mauritsstad FIA*

a 23 anos – desde o início da Finacap, em 1997 – e, historicamente, o banco sempre se mostrou extremamente disciplinado na alocação de capital.

Ademais, há aspectos no segmento bancários que muitas vezes são negligenciados pelos analistas, mas que são primordiais para o modelo de negócio: capital e gestão de riscos. Os bancos não sobrevivem sem capital. Dinheiro é a matéria prima neste setor. Quanto tempo demorará para uma fintech construir uma carteira de crédito de R\$ 689 bilhões?²

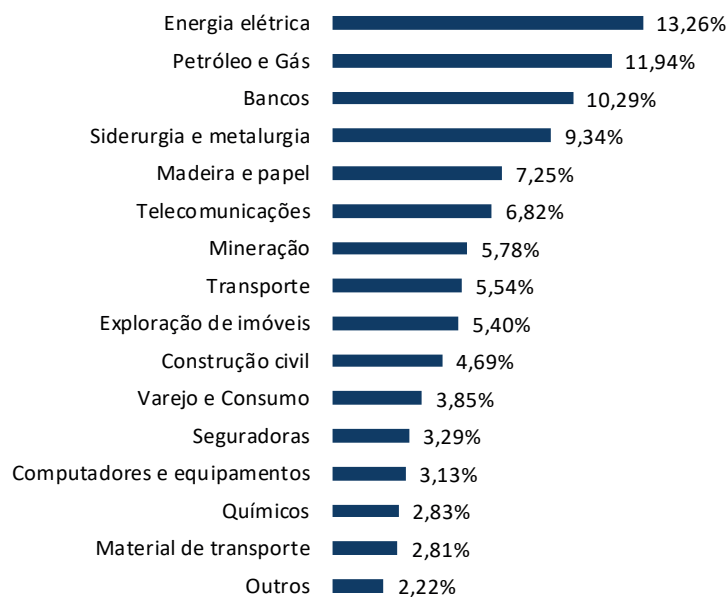
²Dados do 3T19 Itaú

Unibanco.

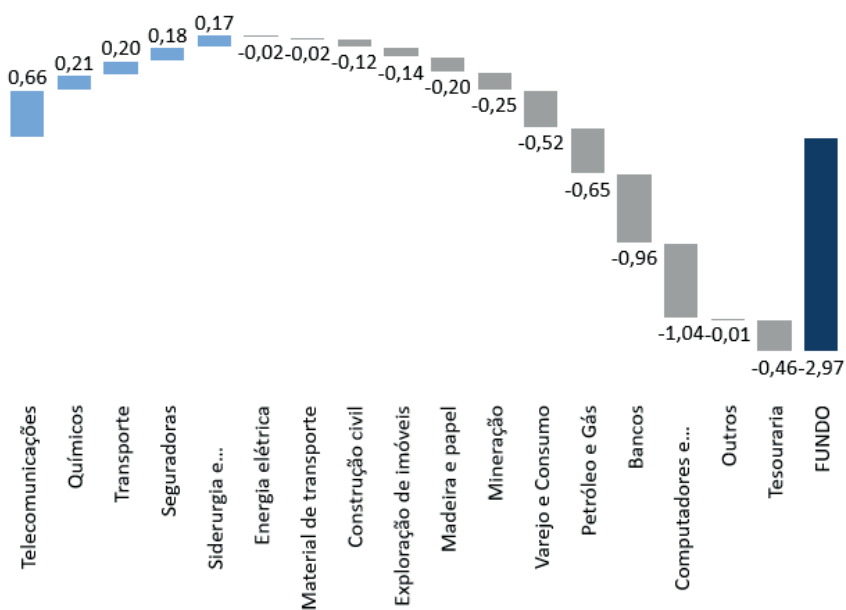
No setor de Óleo & Gás, a maior alocação concentra-se em Petrobras. Aparentemente o mercado penalizou a ação neste mês como resposta à queda na cotação do petróleo causada pelas tensões entre EUA x Irã e a epidemia do coronavírus. A Petrobras, vem reduzindo de forma consistente seu endividamento e redirecionando a estratégia empresarial para áreas de maior potencial de retorno econômico, especialmente no pré-sal. Acreditamos que a partir de 2021, com a reestruturação financeira concluída, a empresa privilegiará a distribuição de dividendos para acionistas.

Por fim, gostaríamos de deixar uma mensagem a respeito deste cenário de alta volatilidade que estamos vivendo por conta do cenário internacional. Temos conversado bastante com investidores dos fundos administrados pela Finacap e vem sendo recorrente a preocupação por conta de tais manchetes. O grande diferencial do investidor de longo prazo é sua capacidade de investir nos momentos de alta ansiedade, onde encontramos as melhores oportunidades.

Alocação por Setor



Contribuição de Desempenho (%)





Finacap FIM

O fundo Finacap FIM Multiestratégia Crédito Privado entregou um desempenho em janeiro/2020 de -0,08% contra 0,38% do CDI, representando um desempenho de -20,46% do CDI. Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou um retorno de 9,55% contra 5,79% do CDI (165,00% do CDI). Os resultados por estratégia foram: Pós-fixado (+0,28%), IPCA (-0,01%), e Ações (-0,29%).

Os destaques individuais para o mês ficaram à cargo das debêntures de Klabin (KLBNA2 +1,25%) e Guararapes (GUAR12 +0,77%) e dos títulos de NTN-B com vencimento em 2023 (+0,68%). Contrabalancearam esses resultados a alocação em renda variável, que apresentou um desempenho de -2,97% - mais detalhes a respeito dessa estratégia, vide acima Comentários do Gestor a respeito deste fundo de ações.

Em relação às posições de Crédito Privado, no consolidado, a carteira dessa estratégia apresentou uma contribuição positiva para o fundo de +0,14%, considerando sua alocação de 28,7% no patrimônio do fundo.

Nossa estratégia na carteira de crédito é direcionada em debêntures de empresas de primeira linha, com bom grau de rating, baixo nível de endividamento, margens de lucro robustas, alto nível de caixa e posicionadas em setores resilientes, tais como Utilidades Públicas (Energia, Saneamento e Infraestrutura), Construção Civil, Petróleo e Gás, Varejo e Saúde. Utilizamos limite conservador de concentração por emissor, diluindo, assim, o risco de crédito nas alocações do fundo.

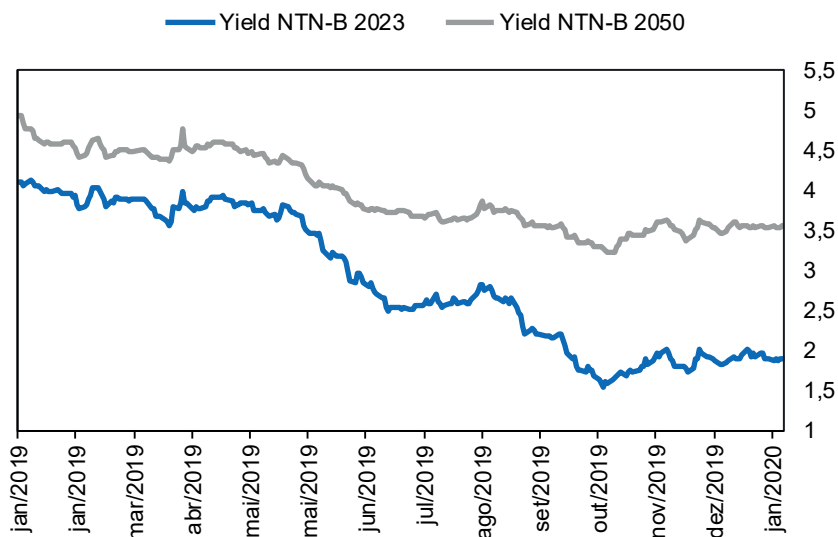
O mês de janeiro foi marcado pelo arrefecimento do choque inflacionário advindo do aumento dos preços das proteínas nos últimos meses de 2019. Tal fato permitiu que o IPCA referente a janeiro encerrasse o mês em +0,21%, enquanto o consenso do mercado era de +0,35%. Boa parte desse resultado veio da desaceleração da categoria de alimentação no lar (+0,2% em janeiro contra +4,69% em dezembro) especialmente da categoria de proteínas (-4% neste mês contra +15,6% no mês anterior).

A poucos dias no início de fevereiro, observamos o resultado da 1ª reunião do Copom em 2020, o qual definiu a redução da taxa Selic em 25 bps (0,25 pontos percentuais) resultando em mais uma mínima histórica em 4,25% a.a. Destacamos os seguintes comentários dos membros do colegiado, referente a última decisão: “O Copom entende que o atual estágio do ciclo econômico recomenda cautela na condução da política monetária. Considerando os efeitos defasados do ciclo de afrouxamento iniciado em julho de 2019, o Comitê vê como adequada a interrupção do processo de flexibilização monetária.”

Reforçamos a mensagem do comitê de que enxergam a retomada gradual da economia brasileira, como também “o caráter acomodaticio da política monetária nas principais economias ainda tem sido capaz de produzir ambiente relativamente favorável para economias emergentes”. Ficou evidente o crescente foco dos membros nas projeções de inflação para o ano de 2021.

No cenário híbrido, que considera a pesquisa do boletim Focus, a uma taxa de câmbio constante de R\$ 4,25/US\$, as projeções de inflação do Copom resultam em 3,5% para 2020 e 3,7% para 2021, a uma taxa Selic no fim de cada período de 4,25% a.a. e 6,00% a.a., respectivamente.

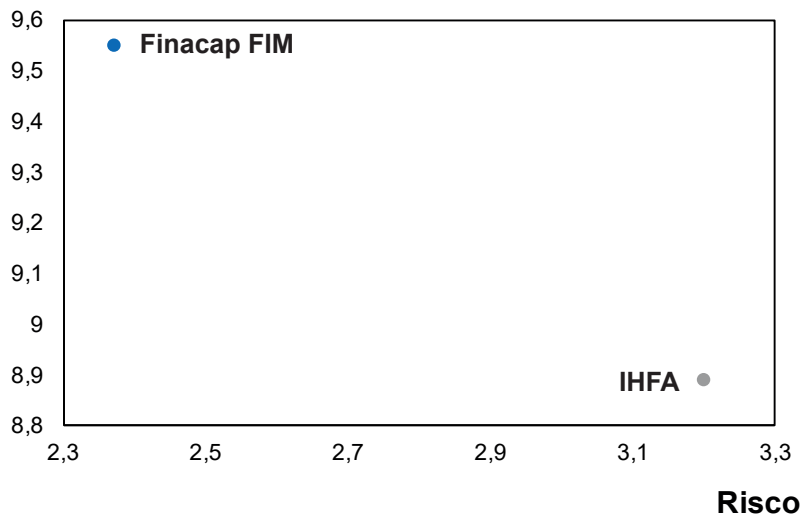
A queda nos títulos NTN-B advém de um movimento de abertura dos prêmios pagos pelos títulos do Tesouro atrelados ao IPCA, os quais podem ser observados nos gráficos abaixo, que mostram a apreciação recente dos yields atrelados a estes títulos.

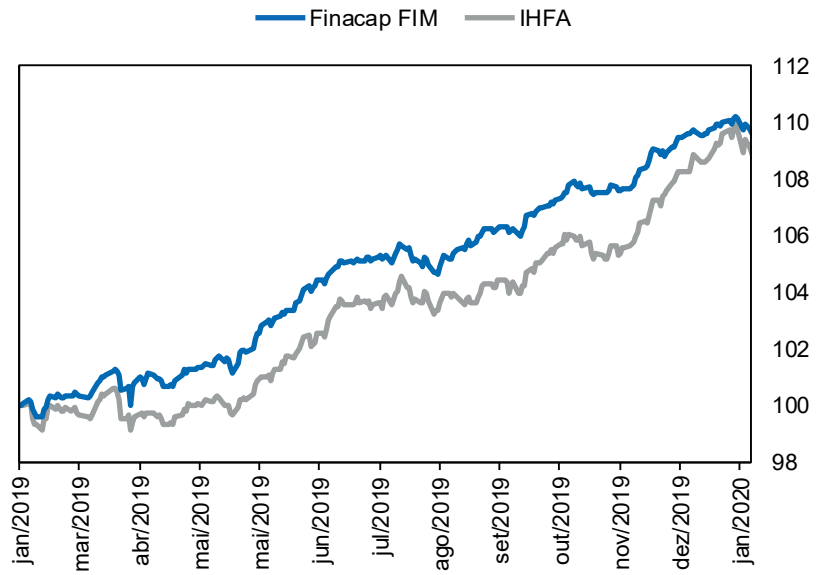


¹IHFA é índice representativo da indústria de hedge funds no Brasil, que considera os fundos multimercados em sua composição

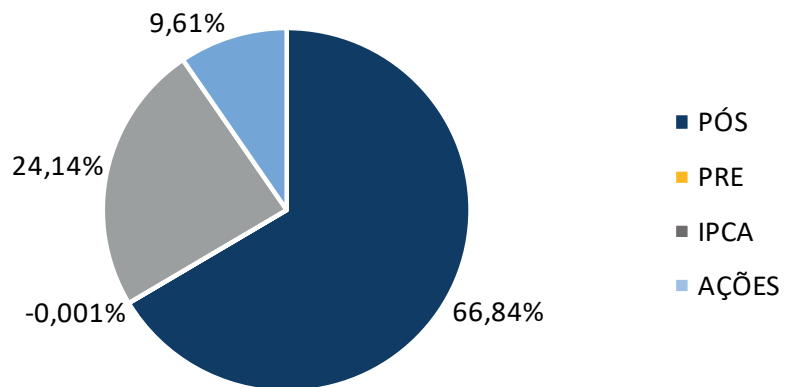
Por fim, apresentamos um gráfico abaixo do comparativo do fundo com IHFA¹. Através do gráfico fica evidente o bom desempenho que o fundo Finacap FIM Multiestratégia vem conseguindo entregar acima do mercado e com risco consideravelmente menor.

Retorno

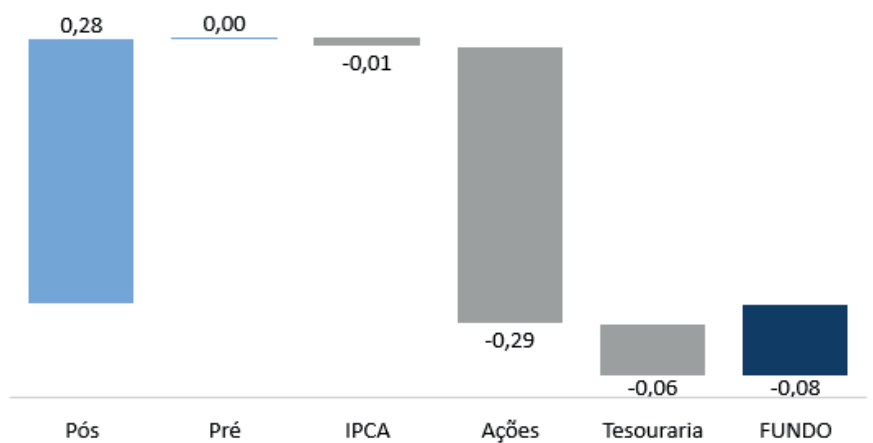




Concentração por Estratégia



Contribuição de Desempenho (%)



Contatos

Luiz Fernando Araújo

luizfernando@finacap.com.br

Alexandre Brito

alexandre.brito@finacap.com.br

Cordialmente,



Luiz Fernando Araújo



Alexandre Brito

	Finacap Mauritsstad FIA				Finacap FIM				
Rentabilidade	Janeiro	2020	12 Meses	Desde o início	Rentabilidade	Janeiro	2020	12 Meses	Desde o início
Fundo	-2,97%	-2,97%	21,19%	921,53%	Fundo	-0,08%	-0,08%	9,55%	72,61%
Ibovespa	-1,63%	-1,63%	16,80%	445,52%	Ibovespa	0,38%	0,38%	5,79%	56,23%

Disclaimer: fundos de investimentos não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo é destinado a investidores em geral. Patrimônio Líquido: Finacap FIM - R\$ 63.972.681,20; Finacap Mauritsstad FIA - R\$ 77.966.709,46. O fundo pode sofrer significativa variação de valor da cota, representando perdas ou ganhos a seus cotistas. Gestor de Recursos: Finacap Consultoria Financeira e Mercado de Capitais Ltda. CNPJ: 01.294.929/0001-33. Supervisão e fiscalização: Comissão de Valores - CVM. Data base: 31/01/2020. Para mais informações fale com a Finacap: (81) 3241.2939. Horário de funcionamento: 8h às 12h e 13h às 18h.