

# Comentários do Gestor

*Fevereiro de 2020*

Luiz Fernando Araújo, CFA®

Diretor de Investimentos

Alexandre Brito, CGA

Analista de Investimentos



## Finacap Mauritsstad FIA

O fundo Finacap Mauritsstad FIA apresentou resultado de -7,28% em fevereiro/2020 contra -8,43% do Ibovespa, representando um prêmio sobre o índice de mercado de +1,15%. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um resultado de 12,86% e o Ibovespa 8,98%.

A principal contribuição setorial positiva no mês ficou a cargo de Madeira & Papel. Dentre as posições que contrabalancearam o resultado observamos os setores de Siderurgia & Metalurgia, Petróleo & Gás, Exploração de Imóveis e Mineração.

O Investidor Inteligente - Benjamin Graham, com comentário de Jason Zweig.

—  
*“O investidor inteligente é o realista que vende aos otimistas e compra dos pessimistas.”*

—  
Manchete em todas as mídias, fevereiro foi marcado pelo evento histórico da disseminação do Covid-19 – atualmente apelidado de coronavírus.

A economia global foi atingida pelo vírus justamente no momento que o setor industrial vinha apresentando sinais de recuperação e um acordo comercial entre EUA e China foi consolidado. Agora a expectativa é de que o impacto econômico deve ser sentido especialmente nos 1º e 2º trimestres, e o impacto na economia global ainda uma incógnita. A economia chinesa,

---

como epicentro do furacão, deverá ser a mais afetada em todo este período.

O indicador do PMI chinês para fevereiro foi o primeiro dado oficial que confirmou um impacto relevante nas atividades econômicas do país. O índice apresentou queda significativa com o PMI industrial atingido 35,7 e o não-industrial 29,6. Tais indicadores abaixo de 50 indicam uma expectativa de retração econômica.

Uma das principais consequências para a economia, além, obviamente da questão de saúde das populações, é o cerceamento da atividade produtiva (empresas), menor disposição dos agentes econômicos ao consumo e menor confiança dos investidores. Destes, o que mais deve tomar a atenção de nossa equipe de gestão para os próximos capítulos do Covid-19 serão os impactos na cadeia de suprimentos; haja vista que o marco-zero do vírus foi uma das principais economias em fornecimento de matéria prima e produtos para o suprimento global, a China.

Inevitavelmente a propagação do vírus trará impactos econômicos globais. A grande incógnita é a duração e a intensidade. Entretanto, nós enxergamos que, especialmente no Brasil, os custos econômicos serão de curto prazo e absorvidos por políticas fiscais e monetárias.

Antes de apresentarmos nossas visões para os próximos desdobramentos do coronavírus no mercado de ações, gostaríamos de parafrasear o prêmio Nobel em física, Niels Bohr, que diz “previsões são bastante difíceis, especialmente em se tratando sobre o futuro”.

Especialistas já conseguem observar, através de indicadores de alta frequência, que a atividade na China já começa a apresentar

---

#### 4 Finacap Mauritsstad FIA

recuperação, mesmo que em ritmo lento, após o feriado estendido. Isto nos mostra que poderemos começar a observar uma retomada econômica nos próximos meses.

Um grande alento do mercado veio das políticas estimulativas coordenadas pelos principais bancos centrais do mundo o que reforça a potência das medidas.

Além das medidas de políticas monetárias e fiscais, podemos observar um grande esforço global na contenção da propagação do vírus. A Itália, um dos países mais atingidos, anunciou que injetará 3,6 bilhões de euros na economia e, mesmo países conhecidos por sua austeridade, como a Alemanha, estão dispostos a promover movimentos similares para conter a propagação do vírus.

É possível que a recuperação econômica seja refletida na 2ª metade de 2020, quando as cadeias de suprimento estejam reabastecidas com a capacidade produtiva das empresas retomando a níveis normais. Factualmente, a recuperação em períodos de impacto econômico causado por epidemias, apresentam recuperação em formato de “V”.

—

Julius Baer, Research Focus  
– Coronavirus Update –  
28/02/2020

*“Historicamente, as propagações de vírus que resultaram em correções nos mercados de ações se mostraram atrativos pontos de entrada para investidores com visão de longo prazo. Nós mantemos a visão positiva para o mercado de ações.”*

—

Nosso grande desafio neste momento de alto stress no mercado é o de identificar movimentos exagerados nos preços e explorar

---

## 5 Finacap Mauritsstad FIA

oportunidades de investimento que se mostrem consistentes numa perspectiva de médio e longo prazo.

—

Howard Marks - Nobody  
Knows II - Oaktree Capital  
Management

*"... Investimento inteligente deve ser baseado - como sempre - na relação entre preço e valor. Em outras palavras, não devemos considerar 'será que o colapso vai continuar?', mas sim 'com a queda até o momento, as empresas estão em preços justos; ou elas estão caras dado seus fundamentos; ou ficaram baratas?' Não tenho nenhuma dúvida que entender a relação entre preço e valor se mantém como a forma mais confiável de se investir no longo prazo."*

—

Costumamos comentar os movimentos do resultado mensal dos principais destaques setoriais. Porém, desta vez, tudo se resumirá objetivamente com a frenesi global proveniente do Covid-19.

Para as empresas atreladas ao segmento de commodities, as exportadoras (em especial as que têm participação relevante no mercado chinês) e as que possuem atividades/comércio internacional, sofreram com a expectativa de uma redução significativa no crescimento econômico global, ou mesmo de um cenário de recessão. Incluímos nessa categoria: Petróleo & Gás, Mineração, Siderurgia & Metalurgia (em parte), Madeira & Papel (em parte).

Dentre os investimentos que temos que possuem maior exposição ao nível de atividade doméstica, entendemos que há uma proteção natural em relação ao cenário internacional, especialmente nos setores que são sensíveis ao estímulo monetário das taxas de juros, como é o caso do setor de construção civil e varejo. Não possuímos exposição em companhias áreas e empresas relacionadas a turismo.

Ressaltamos a importância de termos no portfolio do fundo posições em empresas resilientes, com fluxo de caixa previsível, líderes em seus setores e boas pagadoras de dividendos. Tal remuneração para os investidores do fundo, como acionistas dessas empresas, garantem fluxo de entrada de dinheiro a despeito do cenário econômico e da oscilação do mercado de ações.

Taticamente, efetuamos operações de aumento em nossa posição de caixa no início do momento de turbulência, como uma forma de proteção a nossos investidores o que foi, além do fator considerado acima, primordial para o fundo conseguir desempenho melhor do que o índice Ibovespa. Além disso, uma operação de arbitragem no final do mês promoveu aos investidores maior liquidez, apropriação de um retorno positivo e maior retorno de dividendo.

Por fim, além das referências aos investidores de valor (value investors) que fizemos acima, gostaríamos de trazer um grande ensinamento de Seth Klarman:

—

Seth Klarman, em entrevista a Charlie Rose (2011)

*“Todo mundo gosta de um desconto, mas quando os mercados caem a maioria das pessoas exagera e fica com medo, questionando-se ‘minhas ações estão caindo o que eu devo fazer?!’ Porém, se você for comprar uma roupa e estiver em liquidação de \$400 por \$150, você ficará animado.”*

—

Esta é a prática que seguimos. O investidor de ações com visão de longo prazo deve olhar os movimentos atuais como uma oportunidade de compra e não com pavor. Obviamente, isto não é tão

---

## 7 *Finacap Mauritsstad FIA*

<sup>1</sup>personagem fictício  
idealizado por Benjamin  
Graham.

lógico. O próprio Klarman admite que a parte mais difícil de ser um investidor não é a técnica (economia, finanças corporativas, valuation etc.) e sim a parte psicológica (como você se comporta frente aos movimentos do Sr. Mercado<sup>1</sup>).

Se você não pensar em ações como pedaços de papel, mas sim como uma participação acionária em um negócio, tudo fará sentido. Mantendo-se estável os fundamentos de um negócio no longo prazo, você prefere comprar uma parte dessa empresa por \$400 ou por \$150? Investidores precisam ser pacientes e disciplinados.

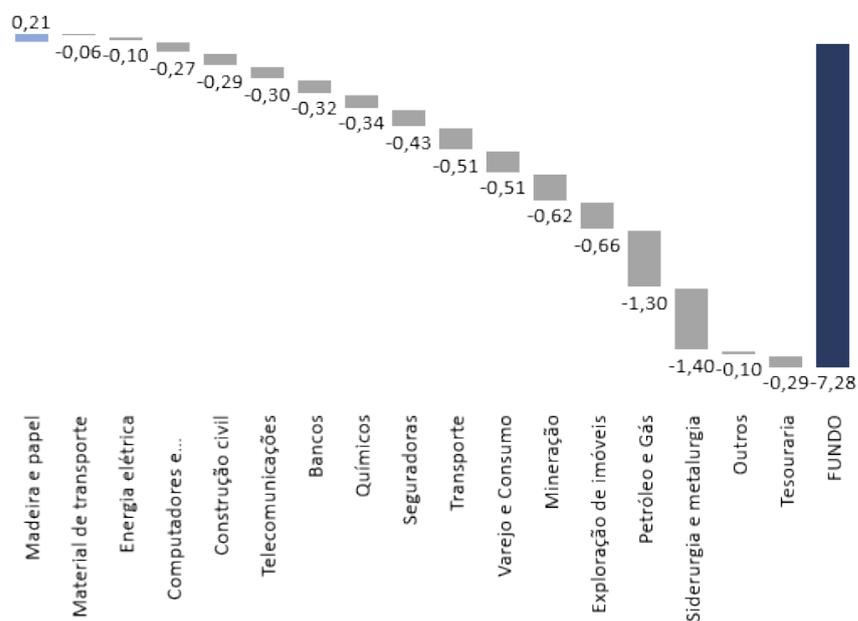
Entendemos a aflição que atinge as pessoas em momentos de grande incerteza, porém gostaríamos de concluir nossos comentários desse mês com uma mensagem de otimismo. Estamos há muito tempo no mercado e passamos por muitas crises, mas nunca vimos condições de crescimento tão propícias para o Brasil.

---

### Alocação por Setor



### Contribuição de Desempenho (%)





## Finacap FIM

O fundo Finacap FIM Multiestratégia Crédito Privado apresentou um resultado em fevereiro/2020 de -0,47% contra 0,29% do CDI. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um retorno de 8,62% contra 5,58% do CDI (154,5% do CDI). Os resultados por estratégia foram: Pós-fixado (0,19%), IPCA (-0,08%) e Ações (-0,67%).

Os destaques individuais para o mês ficaram à cargo da debênture de Taesa (TAEE33 +0,86%), dos títulos de NTN-B com vencimento em 2023 (+0,79%) e da letra financeira do Banco Bradesco (+0,60%). Contrabalancearam esses resultados a alocação em renda variável, que apresentou um desempenho de -7,28% - mais detalhes a respeito dessa estratégia, vide acima Comentários do Gestor a respeito do fundo de ações Finacap Mauritsstad FIA.

Em relação às posições de Crédito Privado, no consolidado, a carteira dessa estratégia apresentou uma contribuição positiva para o fundo de +0,12%, considerando sua alocação de 29,57% no patrimônio do fundo. Estamos aumentando gradualmente a exposição na medida que oportunidades interessantes estão sendo apresentadas pelo mercado. O stress no mercado de crédito privado está proporcionando novamente prêmios que consideramos justos para este tipo de risco.

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 fevereiro foi especialmente impactado pela disseminação da epidemia do coronavírus, o qual trouxe desdobramentos intensos aos mercados. Neste período mantivemos nossa posição em caixa ainda mais conservadora do que o habitual. Nossa equipe acompanha os reflexos nos mercados e diligentemente atentos a oportunidades que hão de vir pelas oscilações exageradas do Sr. Mercado.

Para que nossos Comentários não se tornem repetitivos, recomendamos que observem nossa carta referente a estratégia de ações acima, onde condensamos os principais pontos referentes a este evento histórico que vivenciamos.

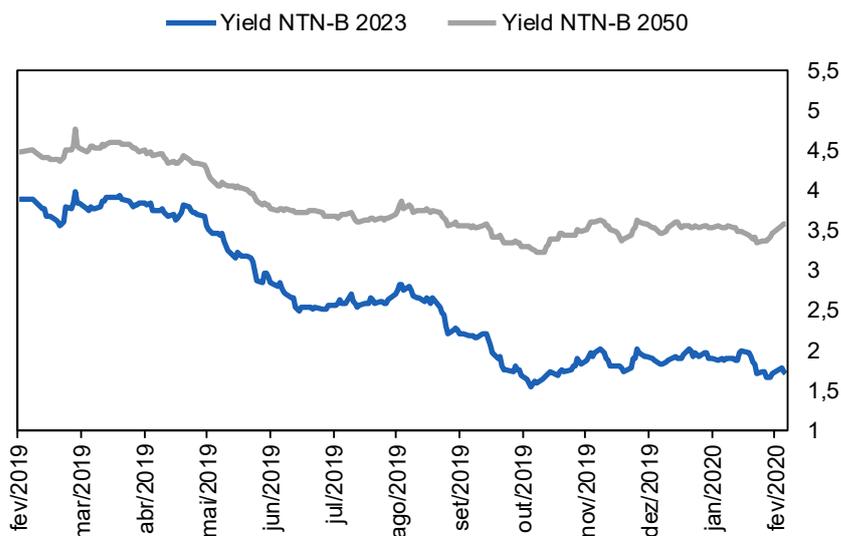
No mercado de juros internacional, o banco central americano anunciou em sua reunião extraordinária, com os 7 maiores bancos centrais do mundo, um corte de 0,50 p.p. em sua taxa de juros, levando os juros a negociarem na faixa de 1,00% ~ 1,25%.

No Brasil, o BACEN anunciou em comunicado formal que com a propagação do Covid-19 considera reduzir as taxas de juros na próxima reunião do Copom (ordinariamente a ser realizada em 17 e 18 de março).

Em palavras do colegiado, “à luz dos eventos recentes, o impacto sobre a economia brasileira proveniente da desaceleração global tende a dominar uma eventual deterioração nos preços dos ativos financeiros”. Tal comunicado diverge da última posição formal, em que a visão do BC era de que não haveria mais redução nas taxas de juros.

---

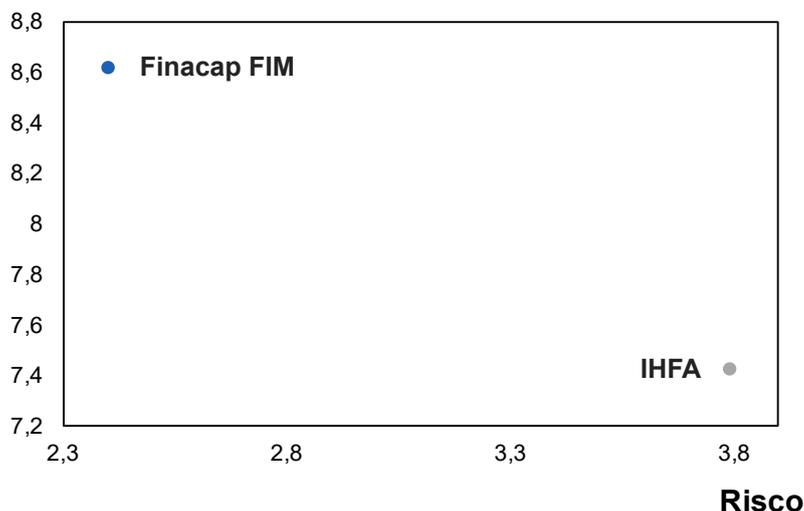
A queda nos títulos NTN-B com vencimento longo (2045/2050) advém de um movimento de abertura dos prêmios pagos pelos títulos do Tesouro atrelados ao IPCA, os quais podem ser observados nos gráficos abaixo, que mostram a apreciação recente dos yields atrelados a estes títulos. Já os papéis com vencimento mais curto (2023) apresentaram uma queda nas taxas, que refletiu em valorização no preço desses títulos para o mês.

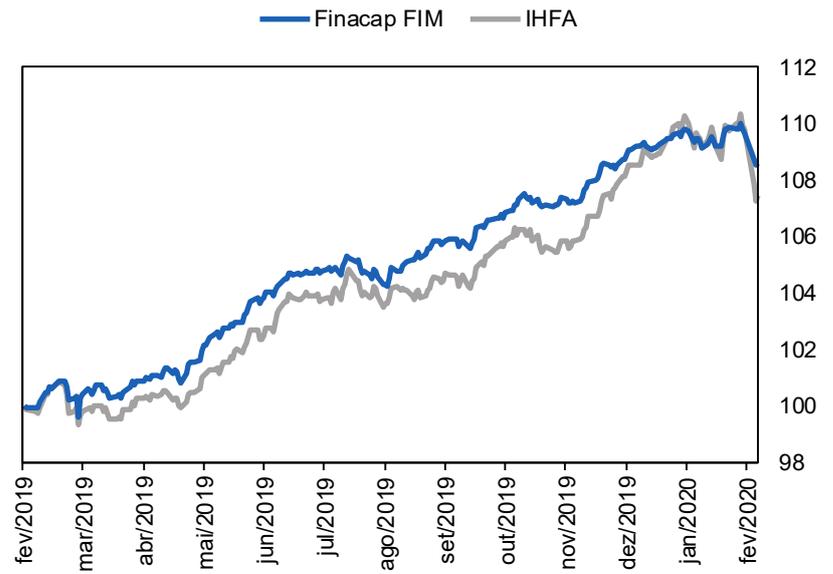


<sup>1</sup>IHFA é índice representativo da indústria de hedge funds no Brasil, que considera os fundos multimercados em sua composição

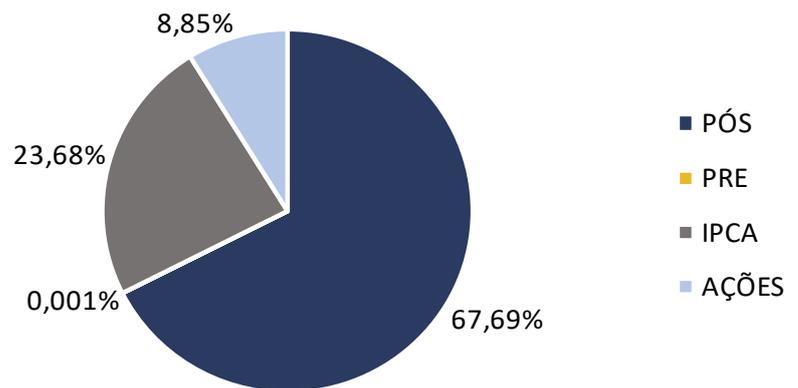
Por fim, apresentamos um gráfico abaixo do comparativo do fundo com IHFA. Através do gráfico fica evidente o bom desempenho que o fundo Finacap FIM Multiestratégia vem conseguindo entregar acima do mercado e com risco consideravelmente menor.

**Retorno**

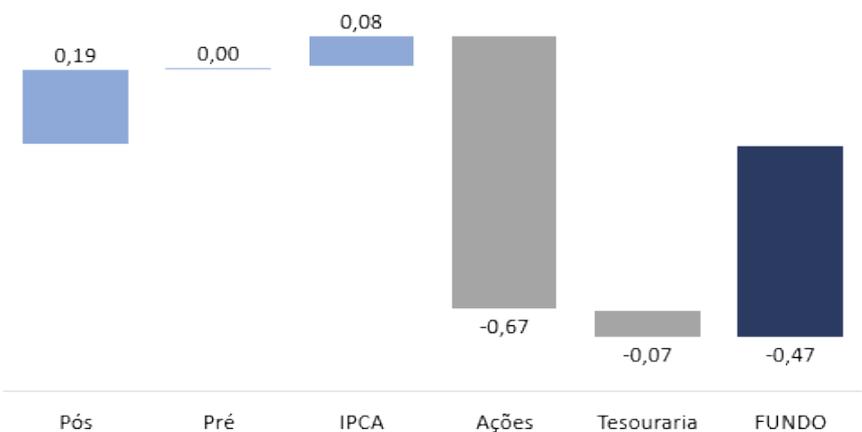




### Concentração por Estratégia



### Contribuição de Desempenho (%)



Cordialmente,



Luiz Fernando Araújo

luizfernando@finacap.com.br



Alexandre Brito

alexandre.brito@finacap.com.br

---

	Finacap Mauritsstad FIA					Finacap FIM			
Rentabilidade	Mês	2020	12 Meses	Desde o início	Rentabilidade	Mês	2020	12 Meses	Desde o início
Fundo	-7,28%	-10,03%	12,86%	847,21%	Fundo	-0,47%	-0,55%	8,62%	71,80%
Ibovespa	-8,43%	-9,92%	8,98%	391,40%	CDI	0,29%	0,67%	5,58%	56,69%

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 Mauritsstad FIA - R\$ 76.502.240,46; Finacap FIM - R\$ 64.409.995,21. O fundo pode sofrer significativa variação de valor da cota, representando perdas ou ganhos a seus cotistas. Gestor de Recursos: Finacap Investimentos Ltda. CNPJ: 01.294.929/0001-33. Supervisão e fiscalização: Comissão de Valores - CVM. Data base: 28/02/2020. Para mais informações fale com a Finacap: (81) 3241.2939. Horário de funcionamento: 8h às 12h e 13h às 18h.