

Carta 002 - Outubro/23

Carta da gestão, aos cotistas do MLUCA Clube de Investimentos

CARTAS

Marcelo Cardoso

11/11/2023 · 5 min read

Cenário macro

O cenário de outubro não mudou em relação a setembro. O principal risco interno segue sendo o déficit fiscal e como o governo conseguirá zerar esse déficit em 2024, algo que ninguém no mercado acredita que o governo terá condições de conseguir. E o risco externo principal continua sendo a alta das taxas de juros de 10 anos e 30 anos americanas, que neste mês de outubro passou a barreira de 5% ao ano, o que

atrapalha as vendas de imóveis nos Estados Unidos e pode desencadear um problema estrutural na economia norte-americana.

Uma outra questão importante dos Estados Unidos, e que voltará à pauta agora em novembro, é o acordo para o aumento da dívida e dos gastos públicos americanos, que ganhou um prazo de 45 dias no último dia 30/09/2023, mas voltará a ser manchete de jornal e deve trazer alguma volatilidade aos mercados principalmente na primeira quinzena.

Como não existe mágica para os Estados Unidos reduzirem os gastos abruptamente e a paralisação dos serviços podem impactar o PIB americano em até 18%, o que traria um grande drawdown global, acredita-se que, assim como nos anos anteriores, os parlamentares chegarão a um acordo quanto a um aumento do déficit fiscal dos Estados Unidos.

O principal evento novo deste mês foi a guerra desencadeada pelo ataque do Hamas a Israel no último dia 7 de outubro com a morte de mais de 1000 israelenses, o que levou a um contra-ataque de Israel para acabar com as bases militares e túneis de deslocamento do grupo terrorista. Outros grupos terroristas entraram na guerra, como Hezbollah, que fica no sul do Líbano e atacou o Norte de Israel, e alguns inícios de confusão já são vistos ao redor do mundo.

Para a nossos investimentos, o mais relevante seria a possibilidade de entrada do Irã na guerra, e um possível fechamento do estreito de Ormuz, uma via de escoamento diário de dezenas de milhões de barris de petróleo.

O preço do petróleo teve uma alta após o início dos conflitos no Oriente Médio, saindo de US\$ 85,00 o barril do Brent e chegando a quase US\$ 95,00, e no fim de outubro já caiu de volta para próximo de US\$ 85,00. Uma interrupção da passagem do estreito operado pelo Irã poderia trazer um cenário catastrófico para as economias globais, com uma alta bastante forte do preço do barril diante de uma redução da oferta global de óleo.

Lembrando sempre que o petróleo é importante porque impacta o preço de muitos alimentos e do transporte de diversos bens e pessoas. Então uma alta do petróleo fatalmente levaria a um aumento da inflação, por consequência mais juros e uma recuperação econômica mais lenta.

No cenário nacional, o governo teve uma vitória parcial com a taxação de fundos exclusivos, offshores e investimentos no exterior. O texto, que passou na Câmara dos Deputados com 323 votos favoráveis e que ainda precisa ser aprovado no Senado, estipula uma alíquota única de 15% para ganhos de capital no exterior.

O texto é pior do que as pretensões do governo, que propôs alíquotas crescentes de 15% a 22,5%, mas ainda deve trazer algum ganho adicional inclusive em 2023, porque o ganho de capital de fundos exclusivos auferidos até 31/12/2023 serão taxados em 8% e poderão ser parcelados.

Lembrando que, para o governo zerar o déficit fiscal em 2024, a arrecadação federal deverá crescer cerca de R\$ 150 bilhões a R\$ 170 bilhões, desconsiderando a

possibilidade de redução de gastos públicos, já que esse governo nunca acenou nesse sentido.

Essa primeira vitória deve trazer menos de R\$ 15 bilhões de arrecadação para o ano que vem, então outras taxações ainda precisarão ser votadas até o final do ano e essas incertezas são ruins para o investidor de Bolsa que prefere aguardar as mudanças para depois comprar os ativos, e isso leva a uma desvalorização dos papéis.

Pensando no longo prazo, estamos otimistas com a queda de juros e a melhora da economia e que esses problemas de mudanças de taxações ou criação de novos impostos são pontuais e devem permanecer apenas até meados de dezembro de 2023.

Desempenho do Clube

Pelo segundo mês consecutivo nosso clube perde para o ibovespa, o que já era esperado pois nesse ano de 2023 quem tem segurado o índice é a Petrobras, que é responsável por 90% da alta do ibovespa do ano e que não está em nossa carteira, pois julgamos que está em níveis de preços muito altos. Em linhas gerais, praticamente todas as carteiras ou fundos que não tem PETR estão perdendo do índice esse ano, devido ao fraco desempenho das outras ações.

O rendimento do clube foi de -5,13% contra -2,94% do ibovespa. No ano o clube está -10,36% contra -3,31% do IBOV, abaixo podemos entender melhor.

O mês foi tão ruim que apenas 4 ações da carteira tiveram performance positiva, sendo que 3 delas (CRFB, ALOS, SAPR) não chegaram a +1%. Apenas a VALE entregou +2,5% nesse mês.

Pelo lado negativo, foram tantos que nem vale a pena citar todos. Destaque para as que mais impactaram a performance: AMBP -35%, MEAL -17%, UNIP 12%, LREN e KLBN com -9%. Foi, de fato, um mês muito ruim para nossa carteira de ações.

A AMBP foi massacrada pelo mercado após anunciar um inesperado follow on semanas após o CEO e fundador ter adquirido ações da irmã, o que fez o mercado pensar que esse movimento foi algo combinado. O controlador disse que vai acompanhar o follow on, o que é algo positivo. Pelo lado técnico, a empresa fez muitas aquisições até 2022, o que levou seu endividamento a 5,4 DL/EBIT, o que preocupa bastante nesse momento de Selic alta. Entretanto, cabe lembrar que esse número já foi de 5,89 em 2022. Gostamos bastante do segmento que a Ambipar atua, que é a gestão de resíduos. Ela é a maior empresa do setor, tem se mostrado bastante eficiente e acreditamos que esse mercado tende a crescer muito devido ao aumento da preocupação e exigências ambientais. Mas preciso confessar que a forma como foi organizado esse follow me deixa um sinal amarelo na questão da governança. Vamos acompanhar de perto.

Nesse mês não foram feitas muitas movimentações:

- Aporte grande na ITSA aproveitando o preço abaixo dos R\$9,00 fazendo mais uma migração da física para o clube

- Outro aporte em UNIP também como parte da migração da física
- Venda do CRPT devido à exigência da Guide, pois cripto ativos não podem ser comprados em estruturas de clube. Os recursos eram baixos e foram também para UNIP.

Apesar de mais um mês muito ruim, seguimos confiantes na estrutura carteira que foi montada, estamos com a gestão de risco balanceada e não iremos fazer grandes movimentações nesses momentos de pânico.

No próximo mês as empresas finalizam a divulgação de resultados, então teremos uma melhor visualização se essas quedas tem fundamento, ou seja, as empresas pioraram seus resultados ou é apenas pânico do mercado.

Continuamos sem caixa por entender que é o momento de estar 100% alocado por os ativos estarem muito baratos.