

## Carta 004 - Dezembro/23

Carta da gestão, aos cotistas do MLUCA Clube de Investimentos

CARTAS

Marcelo Cardoso

1/3/2024 · 4 min read

### 2023, o ano montanha-russa

Quem acompanha renda variável assim como eu desde 2006, sabe que frequentemente a bolsa nos prega algumas peças. É um soco no estômago atrás do outro, alias, pouco carinho e muita porrada. A gente acha que com o passar do tempo vai acostumar, mas não.

A única coisa que a experiência trás e a convicção de que tudo um dia mudará. De que o mercado vive de extremos. Ou está desesperado ou muito empolgado, dificilmente há calma. E mesmo que haja, nunca dura. Vale sempre aquela máxima: Cuidado com as narrativas!

Pois 2023 foi daqueles anos em que aconteceu de tudo. Iniciamos o ano achando que o mundo ia acabar, que o Brasil ia virar a Venezuela e estávamos todos condenados, isso foi até Maio. Junho e Julho foram tomados pela empolgação, a certeza que a crise tinha acabado e que o mundo estava no caminho certo. Durou pouco. De Agosto a Outubro os mercados despencaram e quando a gente achava que a crise iria se prolongar, Novembro e Dezembro vieram com performances impressionantes dos ativos de risco. O Ibovespa fechou o ano com +22,28% contra +13,03% do CDI. O clube, que depois de longos cinco meses esperando e negociando com corretoras, finalmente teve início em junho/23 e fechou seu primeiro meio ano em +7,29% (104% do CDI).

### **Cenário macro**

O mês de dezembro manteve o cenário de aparente melhora econômica no Brasil e no restante do mundo. As duas principais notícias que surgiram no Brasil são ambas muito positivas para a nossa economia: A reforma tributária e a elevação do rating brasileiro para BB pela S&P.

Depois de tramitar por mais de duas décadas no congresso vários projetos que visam a simplificação tributária no Brasil, finalmente em 2023, um deles foi votado e aprovado.

Muitos analistas ainda tem críticas, principalmente pelo impacto a ser gerado no setor de serviços. m, mas certamente reduzirá a burocracia e o custo das empresas, reduzindo os 5 impostos pelo CBS e pelo IBS. Outra crítica pertinente está relacionada

a alíquota desse imposto único, que atualmente o governo fala em 27,5%, que seria a maior alíquota do mundo.

O governo e o Congresso (vamos colocar a responsabilidade no Executivo e Legislativo como sempre deveria ser) “prometem” que não haverá aumento da carga tributária, que a nova alíquota será suficiente para apenas recompor as receitas atuais. Essa parte ainda teremos que ver no futuro, e parte do mercado espera uma alíquota mais próxima de 25% – se vier os 27,5%, podemos ver uma queda nos mercados.

De qualquer forma, esta foi uma reforma tributária que atacou apenas o imposto do consumo e para 2024 uma incerteza importante para os mercados será a segunda parte dessa reforma tributária, que atacará o imposto sobre a renda e que será enviada ao Congresso em até 90 dias.

Os principais pontos de incerteza que visam aumentar o imposto sobre a renda, para que o governo consiga reduzir o déficit e em sua opinião deixar o sistema de tributação mais justo, são os seguintes:

- Taxação da distribuição de lucros e dividendos das empresas para as pessoas físicas;
- Alíquotas maiores do IR para quem ganha mais. Já se fala em alíquotas de 35% inclusive;
- Limite de isenção;
- A pejetização – em que pessoas se tornam CNPJ para que as empresas possam contratá-las sem necessidade de pagar os direitos trabalhistas.
- Abatimentos para saúde, educação e idosos.

Enfim, 2024 tem tudo para ser um ano bom como mostraremos a seguir, mas esses dois temas sensíveis são importantes e podem trazer volatilidade e até queda da bolsa. A segunda fase da reforma tributária e o déficit primário brasileiro.

Por falar em déficit primário, o Brasil encerrou o mês de novembro de 2023 com um déficit primário de R\$ 39 bilhões, uma alta de 153,7% frente ao déficit primário de novembro de 2022. Enquanto a Receita Total cresceu 1,7% a preços constantes, as despesas cresceram 18,9% também já descontada a inflação do período. A imagem abaixo mostra ainda que, em 2023, o déficit primário brasileiro está em R\$ 113,9 bilhões, revertendo um superavit primário de R\$ 54,8 bilhões em 2022.

### **Desempenho do Clube**

O rendimento do clube no mês foi de +6,8% contra +5,4% do ibovespa. Fechamos 2023 (iniciado em junho/23) com rendimento de 7,3% contra 16,2% do IBOV e 6,9% do CDI. Isso gera uma performance de 104,7% do CDI, o que não é ruim, mas ainda está longe do que quero de performance.

Como foi um ano de migração de ativos para o clube, cito que minha performance pessoal ficou em 16,7% no ano de 2023, que é 130% do CDI. Essa é a performance que eu acredito que o clube finalizaria 2023, se fosse iniciado em janeiro.

Foi um ano bastante atípico em renda variável, contando com várias surpresas não esperadas que impactaram diretamente a performance. Empresas já bastante faladas nos relatórios anteriores como Ambipar, Minerva, Cemig e Renner. Reforço que tenho

confiança nos cases. Cemig e Renner entendo que logo o mercado corrige esses preços. Ambipar em Minerva são cases mais de longo prazo, devem levar o ano de 2024, talvez 2025 também. São empresas bastante endividadas. Basta ver o quanto a Suzano sofreu após a compra da Fibria.

Os destaques positivos do mês foram muitos. Com exceção de Klabin, a qual o mercado não gostou muito de sua sinalização por novos investimentos - e inevitável aumento na dívida - todas as outras ações tiveram valorizações expressivas. Destaque para as que ultrapassaram os dois dígitos: Wiz +24%, Sanepar +14%, AES +13% e Renner +12%. Ainda temos Ambipar, Cosan e Itausa com valorizações na casa de +9%.

É o rali de natal que chegou!

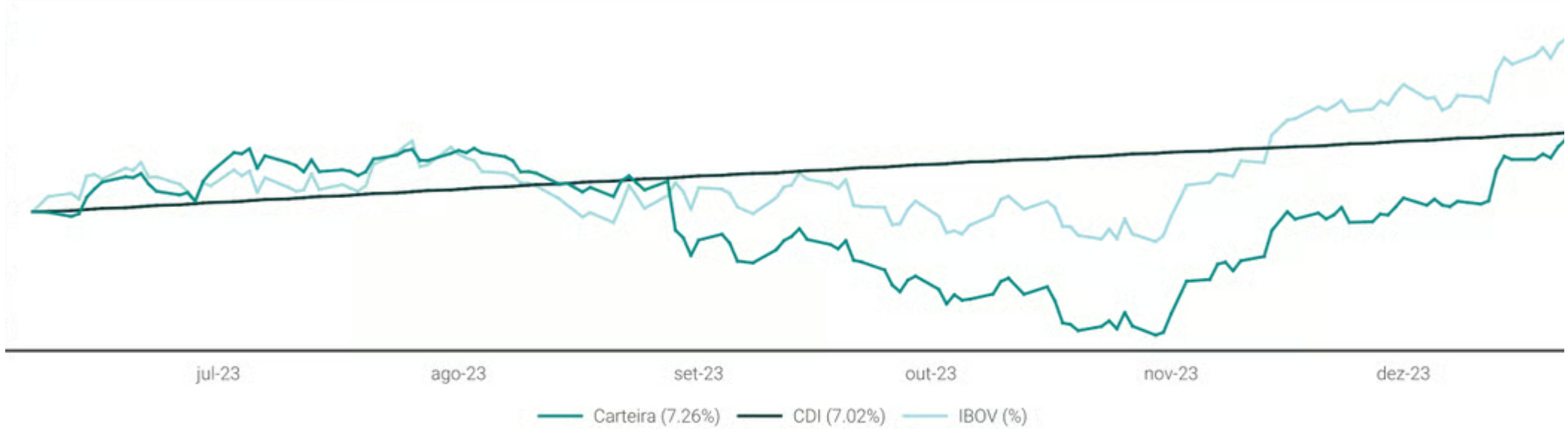
### **Movimentações**

No início do mês aproveitei um momento oportuno e aumentei um pouco Unipar (que subiu 7% logo após). Também aproveitei para reduzir um pouco da exposição em Itausa, que mesmo assim continua sendo a maior posição (em ações) do fundo.

Todos os aportes, bem como a venda da Itausa foram alocadas em caixa. Temos no momento 11% em caixa aguardando por oportunidades.

Obrigado pela confiança.

## Performance Histórica



## Desempenho Mensal da Carteira

|          | jan | fev | mar | abr | mai | jun     | jul     | ago      | set      | out      | nov      | dez     |
|----------|-----|-----|-----|-----|-----|---------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|
| Carteira | -   | -   | -   | -   | -   | 3,42%   | 1,58%   | -8,38%   | -1,85%   | -5,13%   | 12,08%   | 6,80%   |
| % do CDI | -   | -   | -   | -   | -   | 446,68% | 147,17% | -735,47% | -190,30% | -514,54% | 1.316,07 | 758,16% |

MLUCA  
Inteligência Financeira

