

Carta 008 - Abril/24

Carta da gestão, aos cotistas do MLUCA Clube de Investimentos

Marcelo Cardoso

4/7/2024 · 5 min read

1. *"Sempre pegue o caminho certo, é menos percorrido pelas pessoas."*
2. *"A melhor coisa que um ser humano pode fazer é ajudar outro ser humano a saber mais."*
3. *"Lembre-se de que reputação e integridade são seus ativos mais valiosos e podem ser perdidos em um piscar de olhos."*
4. *"Acredito na disciplina de dominar o melhor que outras pessoas descobriram. Não acredito em sentar e tentar sonhar tudo sozinho. Ninguém é tão inteligente."*
5. *"A maioria dos erros da vida é causada pelo esquecimento do que realmente se está tentando fazer."*

6. *"Para conseguir o que deseja, você tem que merecer o que deseja. O mundo ainda não é um lugar louco o suficiente para recompensar muitas pessoas não merecidas."*

7. *"Tudo que eu quero saber é onde vou morrer e nunca irei para lá."*

8. *"Não existe uma fórmula única. Você precisa saber muito sobre negócios, natureza humana e números... Não é razoável esperar que exista um sistema mágico para fazer isso por você."*

9. *"Não prestei atenção aos limites territoriais das disciplinas acadêmicas e apenas agarrei todas as grandes ideias que pude."*

10. *"Em toda a minha vida não conheci sábios (nas mais variadas disciplinas) que não lessem o tempo todo, nenhum, zero."*

- Charlie Munger

Esse mês houve a 56a. reunião anual da Berkshire Hathaway, a primeira sem o gênio e sócio de Buffet. Por esse motivo a carta desse mês é, mais uma vez, em sua homenagem.

Hoje não, hoje não... hoje sim!

Entusiastas de F1 certamente lembram do momento lamentável em que nosso Barrichello teve que abrir passagem para Schumacher no GP da Austria de 2002 e do

bordão "hoje não, hoje não... hoje sim!" imortalizado pelo Cleber Machado. Pois esse bordão explica um pouco o meu sentimento sobre a bolsa brasileira no mês de abril, pois tudo culminava para uma retomada, para que entrássemos finalmente em uma curva ascendente de melhora nas economias. Pois, não foi.

MERCADOS INTERNACIONAIS

Nos EUA, o ambiente foi marcado pela abertura das taxas de juros e impulsionado pela combinação de dados inflacionários elevados nos Estados Unidos e um relatório preliminar do PIB do primeiro trimestre alimentando temores de que os bancos centrais não aliviarão o nível contracionista da política monetária tão prontamente quanto anteriormente antecipado. A repercussão deste movimento foi particularmente evidente em setores sensíveis a essas variações, como pequenas empresas (Small Caps) e Fundos de Investimento Imobiliário (REITs). O mercado de renda fixa também foi afetado pela alteração nas expectativas de taxas, com o mercado reduzindo a quantidade de reduções das taxas nos EUA para este ano de 3 para 2 e o adiamento do início dos cortes, de junho para setembro.

Do outro lado do Atlântico, as ações europeias superaram as contrapartes dos EUA com dados de atividade e inflação na Zona do Euro consolidando apostas no início de cortes nos juros em junho. O PMI composto preliminar da ZE aumentou em abril, significativamente acima do nível recessivo de dezembro. Perspectivas melhoradas de crescimento e dinâmica inflacionária mais amena na região conseguiram compensar parcialmente os ventos contrários de taxas de juros mais altas por mais tempo e riscos geopolíticos.

BRASIL

Na agenda econômica, números marginalmente melhores de inflação foram contrabalanceados por surpresas positivas em dados de atividade, assim como pela manutenção de números robustos de crédito e mercado de trabalho. Neste ambiente, pode-se perceber até uma mudança de tom por parte dos dirigentes do BC, o que levou o mercado a precificar um corte menor de 0,25 p.p. em maio, assim como uma Selic terminal superior aos 10,0% a.a. Naturalmente, os ativos mais sensíveis às taxas de juros sangraram, contribuindo para uma nova desvalorização de quase 2,0% do índice Bovespa.

Olhando à frente, a questão fiscal deve seguir ganhando corpo, com o ônus da sustentação da credibilidade do novo arcabouço se mantendo sobre o governo. Neste fronte, não serão necessários apenas números maiores de arrecadação, mas também sinalizações de que haverá esforços para conter gastos - o que ainda não foi visto por parte deste governo. Além disso, o mercado deverá seguir sensível aos dados de inflação, com destaque para os núcleos e a inflação de serviços, e atividade, com destaque para as pesquisas setoriais e números de emprego.

MERCADOS

As bolsas globais quebraram uma sequência de cinco meses consecutivos de ganhos, reagindo à redução das expectativas com relação à queda dos juros nos EUA, além de um impacto pontual da guerra no Oriente Médio. Na mesma linha, as taxas de juros subiram nas economias centrais e o índice dólar registrou forte avanço no mês.

Nos EUA, o índice Nasdaq e o S&P 500 recuaram das máximas históricas atingidas em março, com quedas bruscas superiores a 4,0%. Enquanto isso, na zona do euro, o

Stoxx 600 registrou queda menor de 1,5%, também ficando mais distante da sua máxima histórica.

No Brasil, o Ibovespa voltou a sofrer com a alta dos DIs, registrando uma perda de 1,7% e ficando abaixo dos 126 mil pontos. No mesmo período tanto a abertura dos DIs como uma forte desvalorização do real contra o dólar foram impulsionados pela alta das taxas americanas e piora da percepção com relação ao fiscal

DESEMPENHO DO CLUBE

Nossa sequencia de dois meses de altas fortes foi interrompida de forma dolorosa. O rendimento foi de -4,15% contra -1,70% do Ibovespa e +0,89% do CDI. Continuamos acima do Ibovespa no ano, mas no acumulado estamos perdendo para Ibovespa e CDI. Nossa volatilidade está em 14,80%.

A tônica de 2024, embora pareça um disco riscado, não mudou. Quem não tem Petrobras dificilmente está tendo performance positiva com ações no Brasil. No mês de abril, a Petrobras se valorizou 18,67% e isso explica em parte o porquê a nossa queda foi muito mais forte que o IBOV. Continuo com a opinião que é melhor ficar de fora do papel pois o preço não está barato e as decisões que estão sendo tomadas acerca da empresa de retomar investimentos em áreas que não são "core" da empresa, parecem ser mais políticas que de negócio. O tempo dirá.

Sobre nossa carteira, tivemos algumas surpresas bastante indigestas nesse mês, com quedas muito fortes:

- Ambipar (-35%) e Minerva (-9,33%): Mercado já não acredita que as empresas consigam resolver seu endividamento alto sem emissão de ações. Acredito que o movimento é exagerado mas, sim, preocupa.
- Carrefour (-17,82%), Trisul (-16,26%): Quedas fortes, mas não relacionadas ao desempenho das empresas. São especificamente relacionadas à incertezas quando ao fiscal e retomada do mercado interno no Brasil, como já comentado nessa carta. As empresas são sólidas e não representam qualquer preocupação.
- Cosan (-11,08%) e Unipar (-11,94%): Outras duas empresas bastante sólidas e que detém monopólio sobre seus negócios. Também impactadas por queda das commodities e/ou por baixa performance do mercado inteiro. Nenhuma preocupação aqui.

No próximo mês, sairão os resultados do 1T24, com isso teremos uma melhor visibilidade sobre a performance operacional e financeira das nossas empresas.

MOVIMENTAÇÕES

No mês de abril fiz algumas movimentações relevantes na carteira.

Encerrei posição em PSSA por entender que não havia mais upside relevante. Com isso ao longo do mês foi aumentada posição em ALOS, UNIP, BBDC, AESB e CSAN conforme as quedas foram se acentuando.

Além das trocas, tivemos aporte PF no clube, o que aproveitei para aumentar posição em EGIE no meio de um block trade que derrubou as ações momentaneamente e iniciei posição em BBAS após uma sequencia de 5 quedas.

Mais um mês de caixa zerado, totalmente alocados.

Obrigado pela confiança. Seguimos em nossa tortuosa caminhada.

Marcelo Cardoso

Performance Histórica



Desempenho Mensal da Carteira

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez
Carteira	-6,68%	3,60%	2,82%	-4,15%	-	-	-	-	-	-	-	-
% do CDI	-691,31%	449,35%	338,30%	-467,55%	-	-	-	-	-	-	-	-
Carteira	-	-	-	-	-	3,42%	1,58%	-8,38%	-1,85%	-5,12%	12,00%	6,80%
% do CDI	-	-	-	-	-	446,68%	147,17%	-735,47%	-190,30%	-513,52%	1.307,54	758,23%