

Carta 010 - Junho/24

Carta da gestão, aos cotistas do MLUCA Clube de Investimentos

Marcelo Cardoso

6/7/2024 · 7 min read

"Não há lugar para sabedoria, onde não há paciência"

- Santo Agostinho, filósofo.

(not so) Happy Birthday!

Nesse mês de Junho o clube completou seu primeiro aniversário. Não há muito para comemorar, nossa performance acumulada nos últimos 12 meses é de pífos 2,47% quando no mesmo tempo o CDI rendeu 12,55% e o IBOV 5,89%.

Confesso que não esperava, um ano depois, que estaríamos com essa performance, mesmo sabendo que não é uma exclusividade nossa. Praticamente toda a indústria de fundos e investidores de renda variável está com rentabilidades baixas ou até negativas, pois nesse período praticamente tudo que podia dar errado

deu. Guerras internacionais (2), atentados à navios comerciais, baixa atividade econômica nas principais economias e no Brasil, o de sempre, o governo acha que dinheiro dá em árvore e só quer gastar. Quando percebe que a conta não fecha, sobra para o bolso do pagador de impostos. Isso desde 1500.

Tivemos um bom resultado em junho, mas comemorar aniversário perdendo no acumulado para IBOV e CDI não estava nos planos. A festa foi postergada!

E não façamos disso terra arrasada. Investir em renda variável é uma maratona, e só quem tem paciência e consistência consegue colher os frutos. Estamos no início da nossa jornada.

Vamos aos acontecimentos do mês:

MERCADOS INTERNACIONAIS

Os ativos de risco globais encerraram o mês de junho sem direção única, com eventos políticos se contrapondo à maior expectativa pela redução das taxas de juros nas economias centrais. Bolsas americanas e europeias se movimentaram em direções opostas. Paralelamente, as taxas de juros recuaram na maior economia do mundo, influenciadas principalmente por números de inflação e atividade mais fracos.

Este cenário impulsionou as expectativas de redução da taxa básica de juros americana

Olhando à frente, o mercado ainda se depara com obstáculos importantes, principalmente diante dos altos níveis de preço alcançados em junho nos EUA. Por lá, ativos de risco deverão seguir com sensibilidade elevada às divulgações de números de atividade, inflação e mercado de trabalho, uma vez que uma desaceleração gradual amplia a possibilidade de um corte de juros, mas, ao mesmo tempo, números muito fracos podem elevar o receio com uma desaceleração mais brusca da principal economia do mundo.

Enquanto isso, na zona do euro e no Reino Unido, existe uma maior expectativa por ajustes baixistas nos juros, embora permaneça o risco político de eleições e investidores já estejam incertos quanto aos próximos passos diante de números mistos no campo da inflação.

BRASIL

No mês, o que seguiu contribuindo para a depreciação do real e aumento das taxas de juros futuras com mais ímpeto foi a avaliação do fiscal, que trouxe números correntes piores em abril e maio, o que adicionou preocupação com relação à possibilidade de entrega das metas do Novo Arcabouço Fiscal. Neste fronte, tanto o resultado primário do governo quanto o crescimento real das despesas (ex-exceções) estão muito distantes do previsto na regra. Em cima disso, a insistência do governo em buscar o equacionamento das contas apenas do lado da receita preocupa, principalmente quando acompanhada da falta de preocupação do presidente Lula com relação ao crescimento das despesas, evidenciada nas suas últimas falas sobre o assunto.

MERCADOS

Em mais um mês de ganho liderados pelas empresas de tecnologia, as bolsas americanas voltaram a registrar máximas históricas. O mercado de títulos de dívida também teve um mês positivo nos EUA, com as taxas de juros registrando novo fechamento. Na mesma linha, o índice dólar devolveu parte do avanço do mês anterior

Nos EUA, o índice Nasdaq e o S&P 500 renovaram os recordes atingidos em maio, com saltos de 3,4% e 6,2%, respectivamente. Enquanto isso, na zona do euro, o Stoxx 600 recuou 1,3%, prejudicado pela incerteza política envolvendo as eleições Legislativas na França

No Brasil, os ativos locais tiveram desempenhos mistos. De um lado, tivemos mais uma nova rodada de abertura dos DIs e forte depreciação do real contra o dólar, reflexo da piora da percepção com o fiscal. Do outro, o Ibovespa teve um mês de recuperação, impulsionada pela alta de papéis considerados “baratos” e também pelo avanço das ações de exportadoras, que tendem a se beneficiar de um real mais fraco

DESEMPENHO DO CLUBE

Se o aniversário não fechou do jeito que queríamos, pelo menos o resultado do mês pode ser considerado bom, pois fechamos em linha com o benchmark. O rendimento no mês foi de +1,52% contra +1,48% do Ibovespa e +0,79% do CDI. Continuamos bem acima do Ibovespa no ano, mas no acumulado geral ainda estamos perdendo. Nossa volatilidade está em 14,11%.

MOVIMENTAÇÕES

Fizemos apenas duas movimentações em junho, aproveitando momentos de pânico no mercado aumentamos marginalmente posição em Wiz e Carrefour com dividendos recebidos.

REFLEXÃO DOS ULTIMOS 12 MESES: ERROS

Eu não lembro se em algum momento desses 18 anos como gestor de investimentos eu tive uma performance tão ruim em uma janela de 12 meses, principalmente por ter perdido para o benchmark, o qual não me recordo de ter acontecido. Parece que tudo que podia dar errado deu.

Isso me fez pensar onde errei.

O principal erro, como exaustivamente falado nas cartas anteriores, foi não ter comprado Petrobras quando fiz a migração das posições PF para o clube. Não comprei por entender que o preço estava esticado, no

entanto, nesses últimos 12 meses PETR subiu cerca de 70% e foi a grande responsável pelo Ibovespa e pelo rendimento dos fundos. Em resumo, quem não teve PETR, não bateu o benchmark.

Além disso, o mercado errou nas previsões, o governo errou na execução e eu errei na definição do cenário que estava por vir. No final do ano passado, quando o mercado começou a ficar animado eu optei por investir em empresas que se beneficiavam da queda da taxa de juros, o que já era esperado pela grande maioria do mercado.

As principais foram: Carrefour e Renner. Quando o cenário mudou, e o mercado entendeu que poderíamos não ter cortes de juros, elas perderam 30% do valor de mercado. Também errei com a IMC Meal, que até saiu da carteira já. A entrada foi precipitada? como poderia saber? Analisar depois do fato ocorrido é sempre mais fácil.

Além de ter confiado na expectativa do mercado que não foi confirmada, pegamos um momento errado do ciclo em Unipar e Cosan. São excelentes empresas, mas estar certo no momento errado fará com que necessitemos um prazo maior para conseguir ter uma rentabilidade boa nesses ativos.

Por fim, quatro "tsunamis" ocorreram durante esse período. Eventos que fogem completamente do nosso controle, inesperados que foram: (1,2) Ambipar e Minerva, com o mercado batendo incansavelmente após a baixa expectativa de queda de juros pois ambas estão com endividamento muito alto. (3) Bradesco por ter dado muito crédito de baixa qualidade e com isso apresentar uma rentabilidade aquém do esperado e abaixo dos seus pares e finalmente (4) Viveo que logo após entrar na nossa carteira apresentou um resultado desastroso no Q1'24.

Essas ações mencionadas acima somam 97% da queda do clube nesse período. Somadas, hoje, elas perfazem 30% da carteira do clube, ou seja, o estrago na nossa performance já está feito. São boas empresas que devem se recuperar ao longo do tempo e que permanecem na nossa carteira. Convém reforçar, como falado ao longo desses meses nas outras cartas que eu tenho confiança nas empresas, mesmo nesses momentos difíceis.

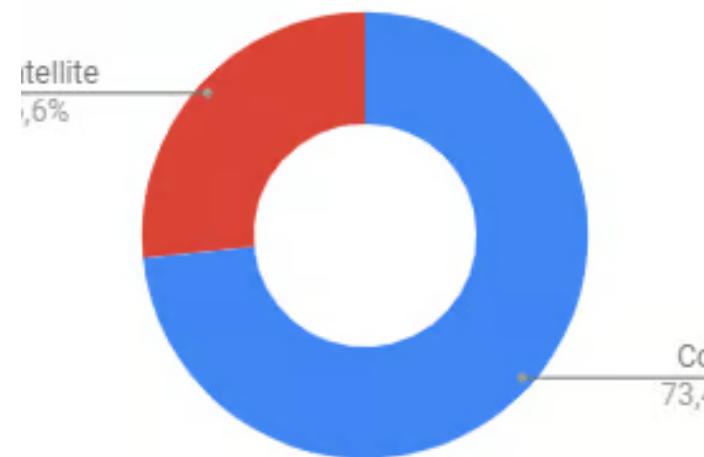
Temos uma carteira diversificada e equilibrada, que contém muitas das melhores empresas do Brasil. Logo abaixo a gente estratifica um pouco melhor a carteira e apresentamos uma parte de como é feita a gestão de risco.

A Carteira

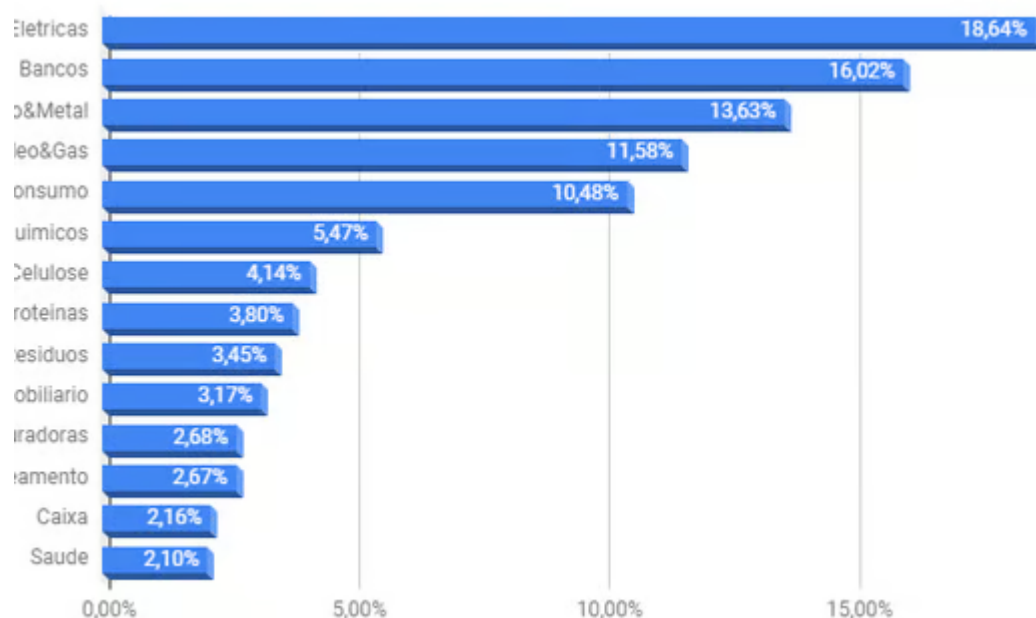
A carteira MLUCA segue a estratégia Core-Satellite, que compreende duas partes: Núcleo (core) e os satélites (satellite). O núcleo, por sua vez, é a base da carteira, isto é, a parte direcionada para o longo prazo. Em geral, ela compõe investimentos em empresas consolidadas com resultados previsíveis e bom histórico de pagamento de dividendos, que dificilmente vão trazer uma perda permanente de capital.

Por outro lado, os investimentos Satellite são aqueles um pouco mais arriscados, cujo objetivo é se beneficiar das oportunidades disponíveis no mercado, podendo ser para curto, médio ou longo prazo. Podem até ser movimentos de curto prazo, mas em linhas gerais a gente visa buscar empresas que mesmo com risco maior, tenham potencial de se tornar ativos Core no futuro.

Hoje os ativos núcleo da carteira somam 73% e os satélites 27% conforme o gráfico ao lado. Mostrando que nossa carteira busca uma estratégia mais conservadora.



Gestão de Risco

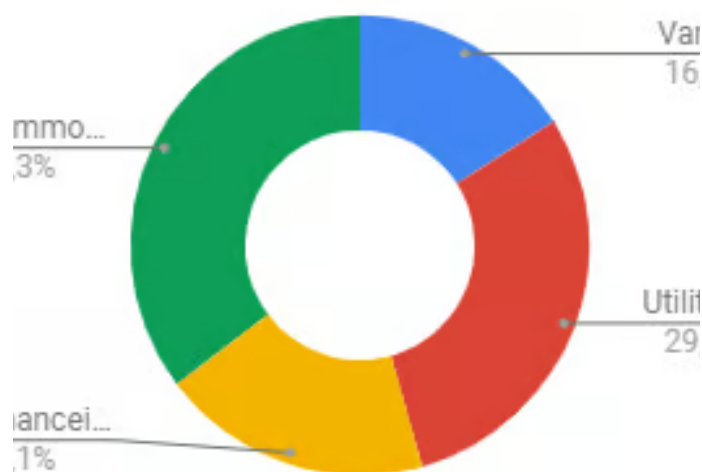


Distribuição por Setor

No gráfico da esquerda, podemos ver como está distribuída a carteira no início do mês de julho. Temos uma preferência por elétricas e bancos por serem empresas consolidadas, perenes e que causam poucos sustos.

Nosso limite de exposição à um mesmo setor é de 20%. Com o máximo de 15% em um mesmo ativo.

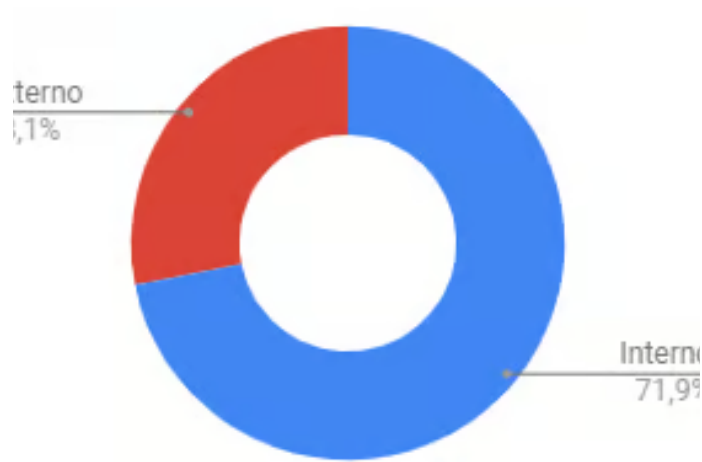
Temos atualmente 21 ativos. Os 7 maiores representam 50% do patrimônio e os 12 maiores chegam a 70%.



Distribuição por Classe

Destaque para os quase 50% de alocação em utilities (29%) e financeiros (19%), buscando estabilidade à carteira.

Na ponta mais cíclica temos commodities (35%), por entendemos que o ciclo ainda é de expansão e varejo (16%), que deve destravar valor conforme os juros forem sendo reduzidos.



Nosso limite de exposição à uma mesma classe é de 40%.

Exposição aos Mercados (geografias)

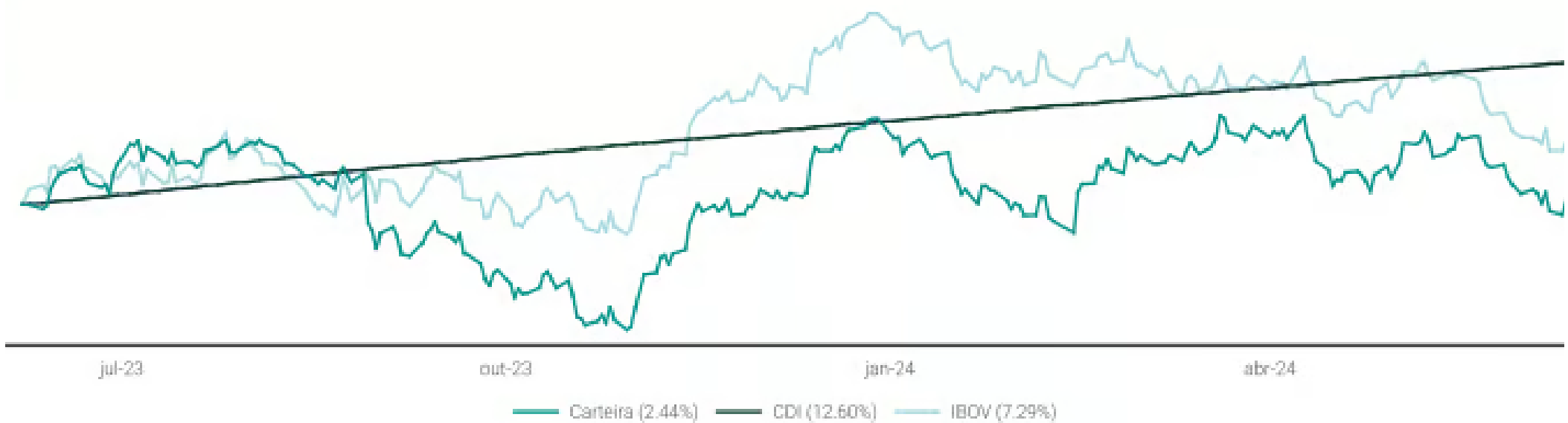
Nesse momento de cambio apreciado é importante ter empresas que se beneficiam desse cenário de USD alto.

Iniciamos o mês de julho com 28% da carteira alocada em empresas que se beneficiam do cambio alto, essencialmente exportadoras, e 72% em empresas que dependem do mercado interno, ou seja, maior parte das suas receitas é em BRL.

Performance

- Mês (Junho): Clube +1,52% | IBOV +1,48% | CDI +0,79%
- Ano (2024): Clube -4,52% | IBOV -7,66% | CDI +5,22%
- Desde o inicio: Clube +2,47% | IBOV +5,89% | CDI +12,55%

Performance Histórica



Desempenho Mensal da Carteira

Inteligência Financeira

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez
Carteira	-6,68%	3,60%	2,84%	-4,15%	-1,31%	1,52%	-	-	-	-	-	-
% do CDI	-691,31%	449,35%	340,77%	-467,46%	-156,96%	192,47%	-	-	-	-	-	-
Carteira	-	-	-	-	-	3,42%	1,58%	-8,38%	-1,85%	-5,12%	12,09%	6,80%
% do CDI	-	-	-	-	-	446,68%	147,17%	-735,47%	-190,30%	-513,52%	1.317,59	758,23%