

## **Carta aos investidores – 1º trimestre 2022**

Caros cotistas,

Ao longo do primeiro trimestre do ano começamos a ver se materializar uma das nossas grandes preocupações (mencionada de forma recorrente em nossas últimas cartas): os efeitos do enorme estímulo monetário e fiscal nas economias. Se antes da guerra desencadeada entre Rússia e Ucrânia o cenário já era bastante desafiador, o quadro após o conflito tornou-se ainda mais complexo, trazendo à tona debates sobre os efeitos econômicos e geopolíticos.

No curto prazo, o foco principal é o choque de oferta de commodities que acentua a pressão inflacionária, além da incerteza sobre o crescimento econômico europeu. No longo prazo, observamos que vários componentes que ajudaram os países desenvolvidos a seguirem um modelo de expansão monetária com inflação reduzida estão colocados em xeque. A globalização, que levou grande parte da capacidade manufaturada para a China, pode aos poucos perder força com uma disputa comercial e geopolítica mais acirrada desta com os EUA, reduzindo o comércio global. Por outro lado, as agressivas políticas de transição energética elevaram os custos e reduziram os incentivos à novas rodadas de investimentos em mineração e petróleo, elevando significativamente os preços desses insumos.

Outra força que teve importante efeito inflacionário foi a elevada produção de produtos/serviços com preços excessivamente baixos. Isto se deve ao fato de termos assistido a um longo período de juros artificialmente baixos, financiando empresas de alto crescimento que tinham como objetivo obter escala, sacrificando margens e se distanciando da disciplina financeira. Esse ciclo parece ter se encerrado.

Em um contexto em que observamos pressões inflacionárias em diversas frentes, ficamos mais receosos diante da possibilidade de estarmos próximos de uma recessão econômica. Diferentemente dos últimos anos, o Banco Central americano possui um grau menor de liberdade para buscar suavizar os efeitos da desaceleração econômica – não custa lembrar que a inflação corrente nos EUA é a maior dos últimos 50 anos.

Assim, com juros mais altos seria natural continuarmos observando a migração de recursos para empresas com geração de caixa em detrimento daquelas com alto potencial de crescimento.

Não temos clareza sobre o curso do processo de aperto monetário e a reação dos agentes ao longo do ajuste, isto é, se o mercado vai absorver toda alta necessária dos juros ou, se durante esse processo, a economia perderá fôlego, entrando em uma recessão suficiente para que as expectativas de inflação ajustem a rota do FED. De qualquer maneira, ambas possibilidades não serão benéficas para os ativos de risco.

Diante do exposto sobre o cenário global, continuamos com uma leitura negativa de assimetria de preços diante dos níveis atuais da bolsa americana. Salvo raras exceções em alguns setores específicos, ainda não enxergamos os preços condizentes com uma provável queda na atividade econômica e compressão de margens das empresas.

Já no cenário doméstico, estamos bem adiantados no ciclo econômico, uma vez que estamos próximos de encerrar o aperto monetário e possivelmente veremos a inflação desacelerar ao longo dos próximos meses.

O principal efeito da elevação dos juros foi a correção da moeda brasileira. O real ficou com um diferencial de juros muito elevado em relação à moeda americana. Consideramos que essa valorização atuará fortemente suavizando a alta das commodities e, conseqüentemente, reduzindo a pressão inflacionária. A energia elétrica, que teve significativo impacto na inflação, não será um problema neste ano dado o verão generoso em termos de chuva.

Já a expectativa de crescimento da economia, que foi severamente reduzida pelos agentes de mercado no ano passado, pode começar a surpreender. O impulso econômico com o fim das restrições da pandemia, geração de empregos (em um ritmo próximo de dois milhões ao ano) e as desonerações fiscais (como redução de IPI e resgates do FGTS) são fatores que ajudarão a atividade econômica.

Ainda que a performance do Ibovespa tenha surpreendido em termos absolutos e relativo (comparado à outras bolsas), esse movimento foi muito concentrado nos ativos relacionados ao ciclo de commodities global. Hoje vemos esse grupo com menor assimetria, preferindo companhias mais expostas à economia doméstica.

O elevado prêmio observado tanto na bolsa local quanto nos juros pode ser atribuído às incertezas globais e ao processo eleitoral doméstico. A nosso favor, temos preços bastante atrativos aliados a fundamentos sólidos.

| Rentabilidade - Mar/2022         | Mês    | Ano    | 12 meses | 24 meses | 36 meses |
|----------------------------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| Moat Capital Equity Hedge FICFIM | -0.10% | 1.60%  | 9.60%    | 27.77%   | 33.89%   |
| Moat Capital Long Bias FICFIM    | 2.38%  | 5.69%  | 7.29%    | 81.34%   | 51.79%   |
| Moat Capital Ações FICFIA        | 7.36%  | 7.88%  | -7.47%   | 57.28%   | 25.62%   |
| CDI                              | 0.92%  | 2.42%  | 6.41%    | 8.81%    | 14.71%   |
| Ibovespa                         | 6.06%  | 14.48% | 2.89%    | 63.42%   | 25.77%   |

*A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer*

*mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito. Para maiores informações acessar o site [www.moat.com.br](http://www.moat.com.br)*

Atenciosamente

Moat Capital