



Carta do Gestor Monetus

Perspectivas e resultados
Março de 2020





O mês em que a Terra parou

Caro cliente,

Apresentamos a você a carta do gestor de março de 2020. Nesta carta mensal, expomos um pouco da nossa visão sobre o mercado no último mês. O conteúdo aborda os principais acontecimentos que influenciaram de forma direta ou indireta os seus investimentos no período.

Normalmente, em nossas cartas mensais trazemos um resumo dos últimos acontecimentos no cenário nacional e internacional e como eles afetaram os seus investimentos. Esse mês de março, de tão peculiar, requer uma abordagem diferente. No mínimo mais completa.

Nesta edição especial procuramos responder algumas das perguntas mais frequentes dos investidores neste momento. Aproveitamos também para fazer uma retrospectiva das crises mais recentes e oferecer uma visão mais detalhada sobre a tese por trás da compra de algumas empresas em nosso portfólio.

Cenário

Março de 2020 foi provavelmente um dos meses mais atípicos e marcantes da história moderna. Pela primeira vez em tempos recentes a economia mundial foi paralisada por uma pandemia.

O COVID-19, ou coronavírus, começou sua incursão na China há alguns meses e de lá para cá se espalhou por quase todos os continentes. Hoje a infecção já matou milhares de pessoas em todo o mundo e infectou outras centenas de milhares.

Para evitar um colapso do sistema de saúde e morte de milhares de pessoas enquadradas nos grupos de risco, governos de todo o mundo fecharam suas portas para estrangeiros, pararam suas indústrias e aconselharam a população a ficar em casa.

As consequências de medidas tão drásticas ainda são incertas.

Somente nos Estados Unidos, maior economia do planeta, mais de 10 milhões de americanos entraram com o pedido de seguro desemprego no último mês. Por aqui, a previsão é de que hajam 2,5 milhões de desempregados no pico da crise.



Sobre crise e incerteza

Quando pensamos em crise, uma palavra que sempre acompanha é incerteza. Incerteza em relação ao futuro, de quanto tempo será necessário para esta crise passar, se o mundo depois disso tudo será parecido com o que ele era antes, ou muito diferente...

Quem viveu as grandes crises recentes lembra por exemplo do *crash* de 2008, em que as hipotecas americanas de baixa qualidade (subprime), levaram a uma das maiores crises da história.

Era comum ver as pessoas dizendo que o mercado de imóveis nos Estados Unidos nunca iria se recuperar e que os preços dos imóveis se manteriam baixos por décadas.

Na época diziam que o mercado brasileiro também ia sofrer as consequências da crise, dado que o crédito barato que impulsionava o mercado imobiliário nunca mais iria existir, porque o risco depois de 2008 havia sido re-precificado. Crédito para compra de imóveis deveria ter um juro maior do que tinha antes.

Com os juros mais altos, menos pessoas estariam dispostas a comprar imóveis, o que diminuiria a demanda e faria os preços caírem. Análise que naquelas circunstâncias fazia sentido. Mas que em retrospecto não se comprovaram.

Em 2012 por sua vez, veio a grande crise da Zona do Euro, quando países como Grécia, Irlanda, Itália, Portugal, Espanha, apelidados carinhosamente como PIGS, se endividaram muito com a dívida barata depois de entrar pra zona do euro, e tinham déficits enormes.

Nesta época era comum manchetes que falavam que já não se tratava mais se o euro ia acabar ou não, se tratava de quando. Olhando em retrospecto, a prática colocou a teoria em cheque.

Hoje, estamos vivendo mais uma dessas crises. Para muito, agora pode parecer que o momento é muito mais complicado do que os outros. Afinal, trata-se de uma doença que veio da economia real e depois atingiu o mercado em cheio.

Nunca houve na história moderna uma pandemia com impactos tão diretos sobre a economia e a vida diária das pessoas.

Tudo isso é verdade, mas se formos analisar de perto todas as crises, há sempre um fator em comum: a incerteza.

Nisso, todas as crises são iguais.



Em 2008 não sabíamos o que ia acontecer com o mundo, com as hipotecas, e, nem os efeitos no Brasil. Em 2012 não sabíamos o que ia acontecer com a Zona do Euro, com o mundo e nem os efeitos no Brasil. Em 2020 não sabemos o que vai acontecer com mundo, com a China, com Estados Unidos e nem com o Brasil.

Abraçando a incerteza

Se permita ser paciente para tomar a melhor decisão, e mais importante, também esteja tranquilo em não tomar nenhuma.

Para aqueles que já seguem um bom planejamento financeiro e tem seus investimentos de acordo com seu perfil de investidor, ter calma seguir com sua rotina de investimentos é em grande parte a melhor escolha.

Vale ressaltar que é preciso diferenciar duas situações. Há quem precisa resgatar para usar o dinheiro para cobrir alguma despesa ou dívida e há quem pensa em resgatar por outros motivos.

A reserva de emergência serve justamente para momentos como este. Priorize ela para depois mexer em seus investimentos de renda variável.

Na Monet, não buscamos prever o futuro. Nem tentamos.

Analisamos os fundamentos das empresa e compramos aquelas que consideramos baratas, e vendemos as que analisamos como caras.

Se amanhã estiver mais barato (queda no preço da ação) não significa necessariamente que pagamos um preço ruim. E como não há como saber exatamente quando uma ação irá cair, não acreditamos que faça sentido tentar adivinhar o ponto de inflexão, o ponto mais baixo da queda.

Quando compramos, compramos com convicção.

Se você estiver preocupado, entre em contato com a nossa equipe. Teremos o maior prazer em te atender.



A mente do gestor

Nesta seção especial você encontrará dois exemplos que mostram como decidimos quais ações comprar para você.

Um trata de um investimento de longa data e que trouxe retornos incríveis para o fundo desde que compramos a empresa pela primeira vez.

O segundo exemplo ilustra como decidimos aumentar a posição em uma empresa para a qual muitos hoje torcem o nariz.

Vale muito a leitura.

Um estudo de caso

Em 2009, como você podem ver, não sabíamos de muita coisa, assim como agora.

Mas, algumas coisas sabíamos... Vamos analisar os números de uma empresa que compramos pela primeira vez nesta época de incerteza:

- Preço: R\$ 2,08 por ação
- Lucro ajustado por ação em 2008: R\$ 0,85 por ação
- Dinheiro em caixa: R\$ 1,22 por ação
- Recebíveis (vendas que foram feitas e que a empresa receberia no futuro): R\$ 4,85 por ação

Basicamente, cada ação desta empresa comprada por R\$ 2,08, vinha com R\$ 1,22 de dinheiro em caixa, mais R\$ 4,85 de recebíveis, que somados resultam em R\$6,07.

Além disso, essa empresa estava tinha lucros de R\$ 0,85 por ação. Vamos pensar que por causa da crise, ela só sobreviveria dando este lucro por mais 2 ou 3 anos e depois quebraria.

São 3 anos de lucros de R\$ 0,85 por ano, resultam em R\$ 2,55, mais que o valor pago originalmente pela ação. Isso sem considerar que ainda há os recebíveis e também todos os ativos de posse da empresa como construções e terrenos.

Ótima oportunidade de compra, certo? Mas e se te disséssemos que a empresa em questão era uma construtora?



Uma construtora que atua apenas em São Paulo (risco concentrado), e que vende apenas para a classe média e alta, as quais eram as mais afetadas pela crise naquela época.

Agora a compra não é mais tão óbvia, concorda?

A empresa em questão é a EZTEC, a maior construtora da bolsa brasileira, e a única empresa que nunca saiu da nossa carteira. Desde a primeira compra em 2009, ela deu R\$ 6,01 de proventos, dividendos e juros sobre capital próprio.

Compramos uma ação em liquidação por R\$2,08 e ela deu R\$ 6,01 de proventos no período, tendo se valorizado mais de 3.000%.

Isso só foi possível porque era um momento de muita incerteza. Não havia escolhas óbvias.

Crise e oportunidades andam juntas.

Hoje, como todas as crises, existem oportunidades.

Nesta linha, no momento uma das empresas em que mais acreditamos é a CVC. Tanto que aumentamos substancialmente nossa exposição nela.

Vamos aos fatos de porque a empresa está tão barata e pode ser uma grande oportunidade.

CVC é a maior empresa de turismo do Brasil, top of mind quando se pensa em viagens.

Além disso, diferentemente das empresas de aviação, como Gol, Azul e LATAM, a CVC é uma empresa asset light, ou seja não gasta muito dinheiro com ativos fixos, como aviões, hangares, hotéis etc. Isso dá uma flexibilidade muito grande tanto para crescer ou diminuir a operação em momentos adversos como agora.

No dia 1º de fevereiro de 2019, a CVC valia R\$64,80 a ação, hoje, dia 1º de abril de 2020, a CVC vale R\$9,40 a ação, uma queda de 85% do que ela valia pouco mais de um ano atrás.

Neste preço, pelas nossas análises, o preço já embute que a empresa tem grande chances de quebrar, e que o valor atual é quase um preço de liquidação da marca da empresa.

A empresa vale 5,81 vezes lucro, com um ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) de 17,6%, em um momento de juros no Brasil de 3,75%. Porque ela está tão barata?



Por causa da incerteza!

A empresa nos últimos 12 meses passou por uma tempestade perfeita.

Primeiro houve a quebra da Avianca, que além de trazer prejuízos diretos, por cancelamentos de voos e pacotes turísticos, também traz prejuízos indiretos como processos e um aperto nas margens dado o aumento do preço das passagens em um setor com menos concorrência.

Em segundo lugar, o Carf (Conselho Administrativo de Recursos Fiscais) entendeu que a CVC exerce a função de agência de turismo e, por isso, deveria haver a incidência do PIS/Cofins sobre a receita repassada como forma de comissão aos fornecedores de serviços turísticos e às redes de lojas.

A CVC já está recorrendo da decisão, alegando que a empresa é somente uma intermediadora, por meio de site e lojas, entre o turista e companhias aéreas e hotéis.

O terceiro ponto é que há algumas semanas foram identificados erros na contabilização de valores transferidos aos fornecedores, erros esses que segundos as expectativas preliminares da companhia chegam a R\$ 250 milhões de reais.

Por fim, o COVID-19 praticamente paralisou o mercado de turismo no Brasil e no mundo.

Muitas incertezas e problemas.

Mas, historicamente, ótimos pontos de compras de empresas excelentes são em momentos de extrema dificuldade e incertezas como esse que a CVC está passando.

Não sabemos quando as pessoas sairão da quarentena ou quando elas voltarão a viajar, mas isso certamente irá acontecer.

O setor de turismo vai sofrer muito enquanto isso, mas a CVC é a maior empresa do setor, com marca forte e grande acesso a recursos financeiros, então a probabilidade dela vir a quebrar é muito menor do que a de suas concorrentes menores.

Com isso, passada a tormenta, ela pode se beneficiar muito de um mercado com poucos concorrentes, o que a ajudaria a ganhar *market share* e consolidar sua posição como líder do setor.

O problema da contabilização, por pior que seja, será resolvido e não envolve caixa. Portanto, os fluxos de caixa passados se mantêm.



Hoje, olhamos para CVC da mesma maneira que olhávamos pra EZTEC em 2009, mercado altamente desafiador, com bastante incerteza. Mas os preços estão tão descontados, que já embutem que o pior vai acontecer.

Ou seja, a empresa nem precisa ir bem, basta ela não ir tão mal como o esperado que já teremos um grande *upside*.

É claro que muitas outras variáveis estão em jogo, mas esperamos ter mostrado um pouco do racional por trás da compra de uma ação pelo gestor.



Rentabilidade e atribuição de performance

Renda fixa

O fundo de renda fixa da Monetus teve um desempenho negativo no mês de março. Algo bastante improvável, se não fosse pela situação igualmente improvável pela qual estamos passando no mundo todo.

No final do ano passado, nós antevemos um movimento de queda nos rendimentos de títulos de crédito privado e ajustamos a carteira de nosso fundo de renda fixa para nos proteger. Desta vez, o mercado se comportou de maneira extremamente abrupta e imprevisível. O que causou a queda nos rendimentos e inclusive dias com rendimentos negativos.

É válido dizer que os títulos que tiveram esse desempenho ruim correspondem a créditos de empresas ainda muito sólidas (na verdade são as maiores empresas do país) e não refletem uma dúvida quanto a possíveis falências, mas a um prêmio por liquidez alto. Aqueles que querem ou precisam vender rápido, abrem mão do título a um preço baixo para poderem honrar resgates os dívidas.

Lembramos que nosso fundo de renda fixa é um fundo de fundos, ou seja, ele investe em outros fundos de renda fixa. Essa carteira pode variar de acordo com nossas análises, mas busca compreender os melhores gestores do mercado. O retorno de nosso fundo é uma média do retorno desses fundos.

No entanto, reforçando os pontos principais, o desempenho esteve relacionado ao aumento na percepção de risco dos investidores, o que corresponde a uma elevação das expectativas de retornos.

Com isso, investidores abrem mão de um pouco da rentabilidade passada, para que os títulos de renda fixa passem a render mais daqui para frente.

Essa correção aconteceu sobretudo nos últimos dez dias do mês e como pode continuar ainda um pouco mais, preferimos aumentar bastante a liquidez do fundo alocando sobretudo em títulos públicos pós-fixados.

Debêntures incentivadas

Seguindo a mesma linha, nosso fundo de debêntures incentivadas também teve uma queda de -2,68%. Fizemos um ajuste no início do mês que reduziu a parcela



do fundo CA Indosuez Debêntures, que foi o principal desempenho negativo do período.

Multimercado

Pressionado pela parte de renda variável, o fundo multimercado teve um retorno de -12,3%. A parte defensiva do fundo segurou um pouco a queda forte dos fundos mais arrojados como Real Investor (-29%), Exploritas Alpha America Latina (-35%) e Safari (-30%).

Ações

Assim como a maioria das grandes empresas no índice Ibovespa, as empresas investidas pelo fundo de ações da Monetis também tem sofrido com a crise, sendo que algumas estão com as portas fechadas.

O fundo de ações da Monetis caiu -31,43% em março. O Ibovespa caiu -29,90%.

Nossa tese de investimento é de que como em sua maior parte o fundo de ações da Monetis investe em empresas que são líderes em seu segmento de atuação, estas possuem caixa para atravessar esta crise e se beneficiarão no futuro de um mercado com menor concorrência e uma grande demanda reprimida.

Superada essa crise mundial, acreditamos que as empresas em nosso portfólio estão muito bem posicionadas para aproveitar o movimento de recuperação da economia.



Tabela 1: retornos históricos dos fundos geridos pela Monetis

	março 2020	Acumulado 2019	12 meses	Desde o início
Monetus FIRF	-1,65%	-1,08%	3,06%	11,78%
Monetus FIDI (início em abril de 2019)	-2,66%	-2,07%	1,28%	1,28%
Monetus FIM (início em maio de 2019)	-13,27%	-16,02%	-8,48%	-8,48%
CDI	0,34%	1,01%	5,43%	14,23%
Monetus FIA	-31,43%	-36,18%	-11,56%	107,62%
Ibovespa	-29,90%	-36,86%	-23,98%	8,57%



Gráfico 1: performance histórica do Fundo de Investimento em Ações da Monetis

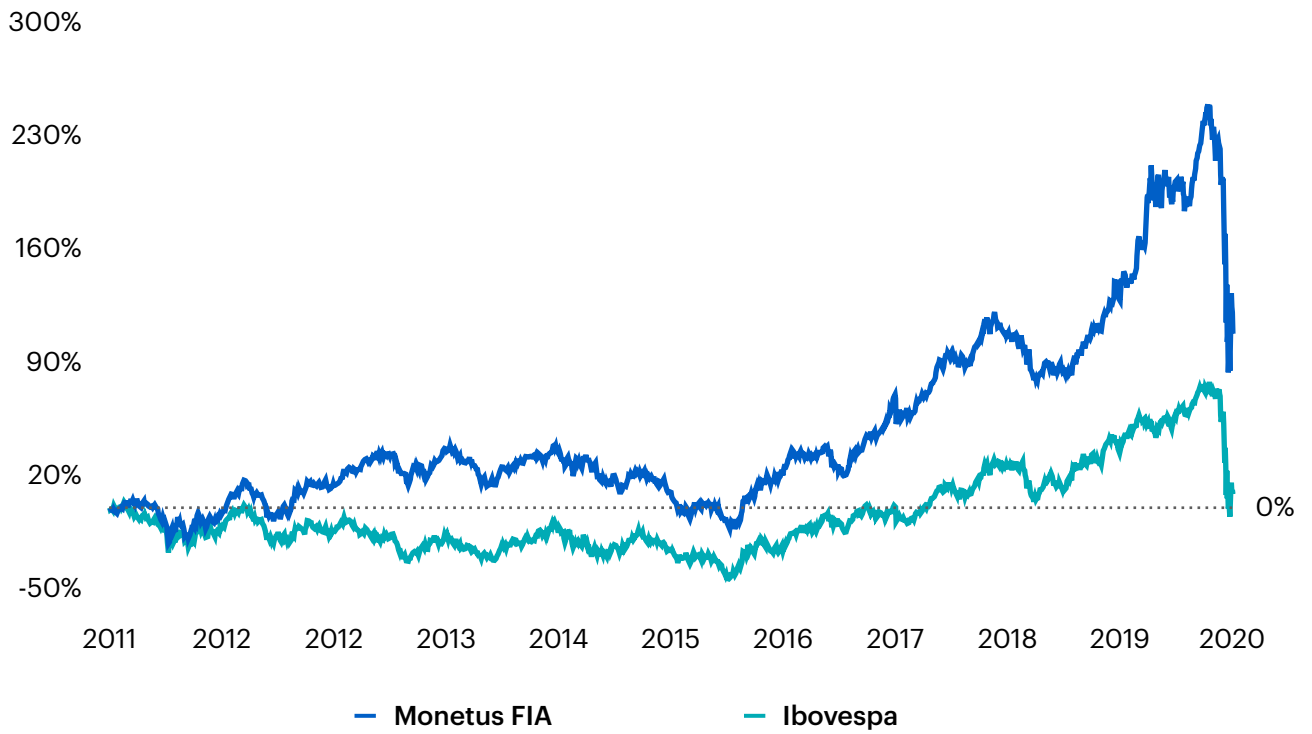


Gráfico 2: performance histórica do Fundo de Investimento em Renda Fixa da Monetis

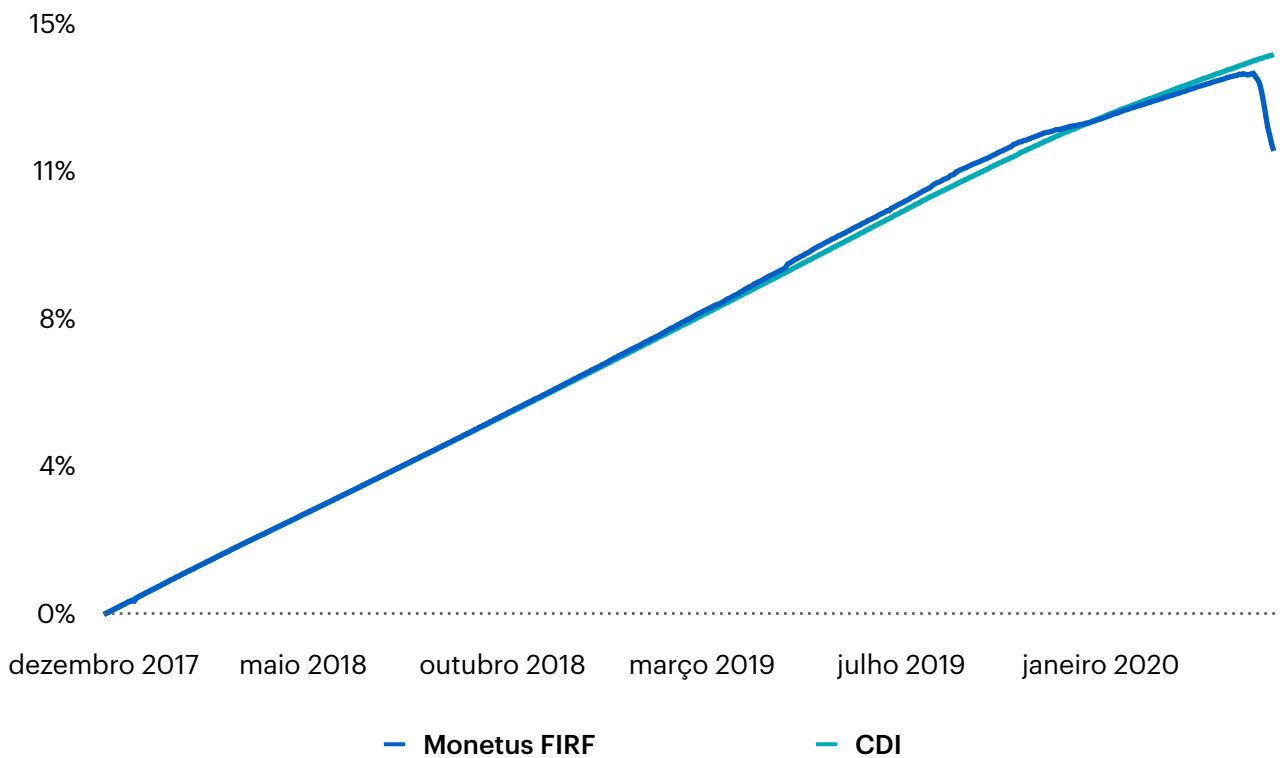




Gráfico 3: performance histórica do FI de debêntures incentivadas da Monetus

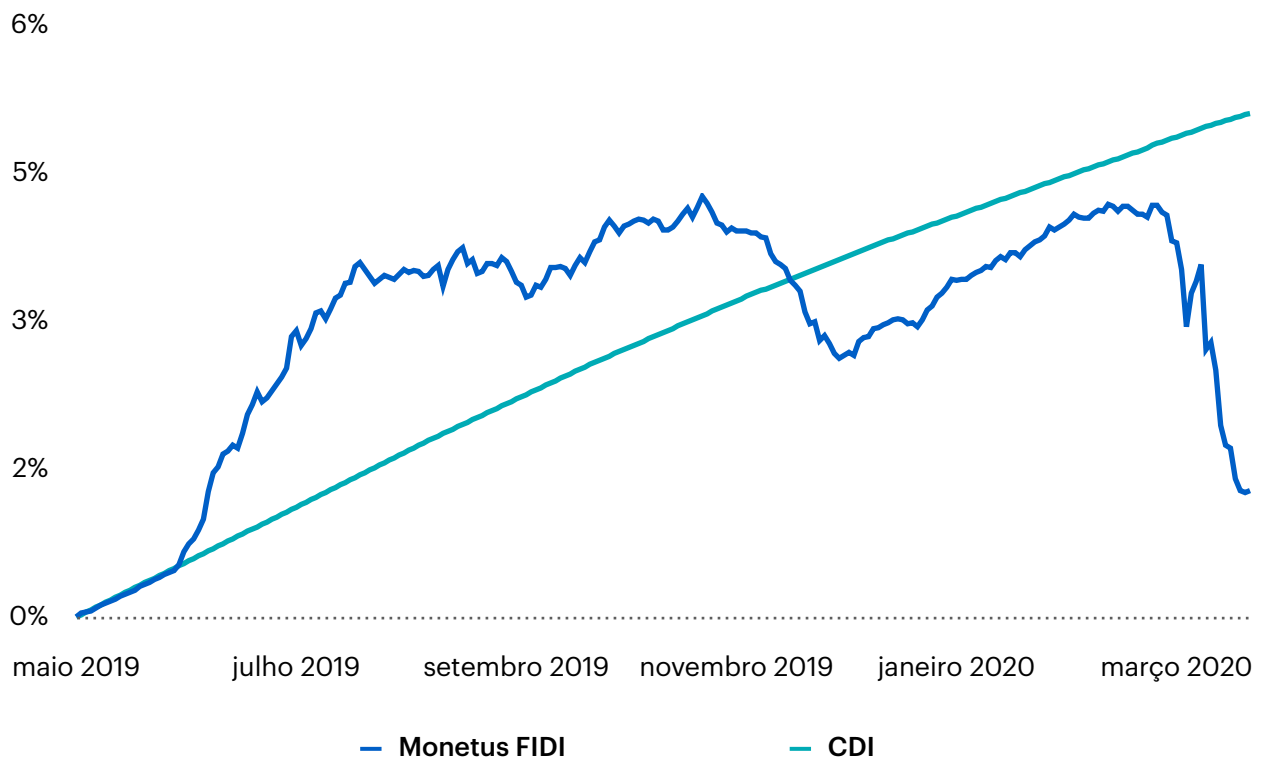
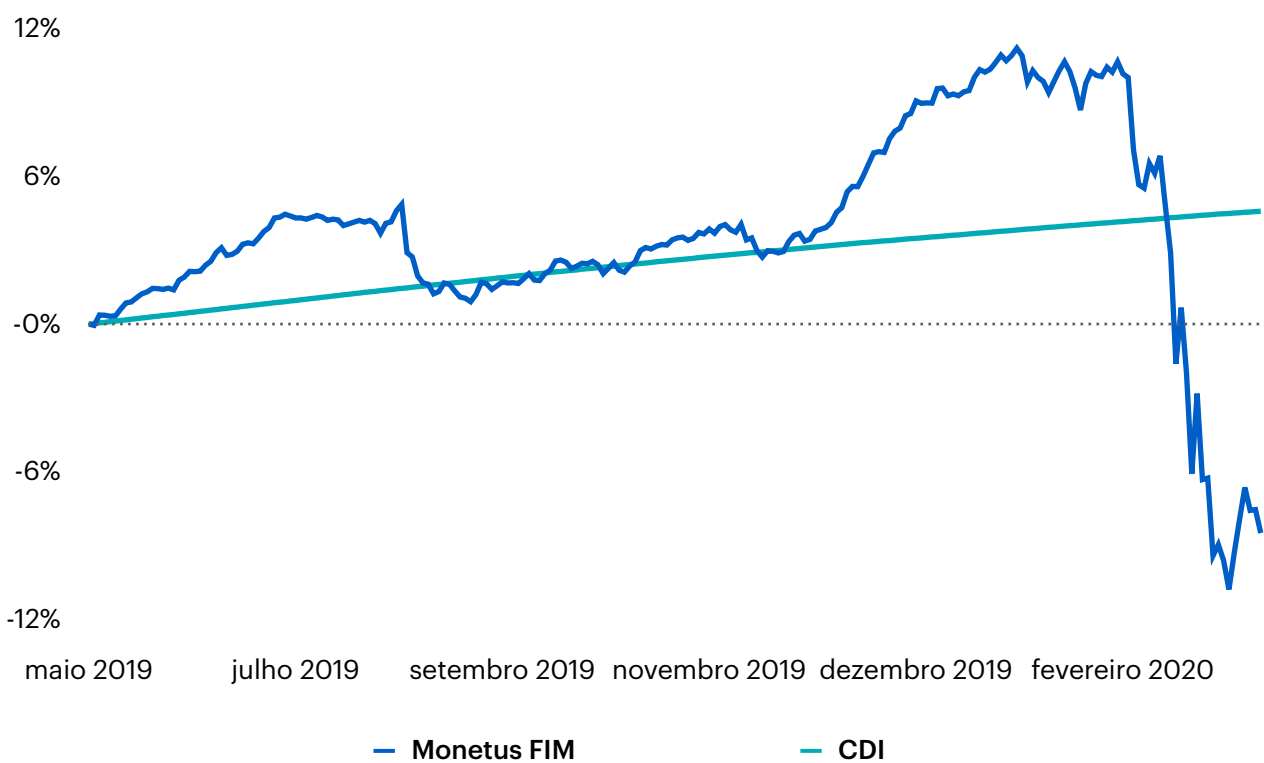


Gráfico 4: performance histórica do FI multimercado da Monetus



Investir com a Monetus é acreditar nos seus sonhos. É entender que realizar esses sonhos é uma jornada que é muito melhor quando bem acompanhada.

Investir com a Monetus é focar no essencial, de forma digital e descomplicada. É preciso desmistificar de que quanto mais feio, burocrático e cheio de papelada o serviço, mais seguro ele é.

Investir com a Monetus é saber que você pode entender de investimentos ou não. É ter certeza que há uma empresa que fala diretamente com você, sem financês ou reticências. Investir deve ser uma experiência, e não uma obrigação.

Investir com a Monetus é um hábito novo. O hábito de quem acredita em uma relação transparente e que busca resultados. É abrir mão da fila do banco e de relações indiferentes. É saber que somos um time de pessoas trabalhando para pessoas. Pessoas mesmo, dessas que sonham.

Investir com a Monetus é entender que não adianta encontrar de tudo se é você quem se perde. Melhor do que ter todas opções, é ter as melhores opções.

Investir com a Monetus é investir em você.



Legal

Este documento foi produzido pela Monetus Investimentos Ltda. (“Monetus”) com fins meramente informativos, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em títulos e valores mobiliários.

Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a Monetus não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação. A Monetus não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões.

A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável a análise de um período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos de investimento não contam com garantia da Monetus, do administrador do Fundo, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

A rentabilidade passada não constitui garantia nem promessa de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento dos fundos de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

No dia 26/05/2017, o Mach Clube de Investimento em Ações foi transformado no Monetus Fundo de Investimento em Ações. Portanto, dados de rentabilidade anteriores a essa data referem-se ao período em que o fundo era um clube de investimento.

Contato

Monetus Investimentos Ltda.

CNPJ: 15.171.585/0001-80

Rua Santa Rita Durão, 31

4º andar

Belo Horizonte, MG

CEP: 30140-111

+55 (31) 2531-0500

contato@monetus.com.br

monetus.com.br