

QUICK NOTE - 16 de novembro de 2020



Em geral os nossos melhores retornos acontecem naquelas posições de prazo mais longo, compradas ao preço certo, com desconto relevante para seu valor intrínseco. Não é em trocas rápidas de posições que nos beneficiamos em janelas mais longas. O bom e velho *stock-picking* é o responsável por quase todo o resultado do fundo, ao lado de redução de posições via venda de índice ou com derivativos. Tivemos nesta primeira quinzena de novembro um movimento da mesma magnitude daquele do início de setembro, com queda das ações de *e-commerce* na segunda semana do mês. A vitória de Biden deu mais segurança ao *rotation* que havia ocorrido dois meses atrás. Isso consiste na venda de papéis de *growth* (crescimento), em geral as empresas ligadas ao *e-commerce* e na compra de ações de *value* (valor), aquelas que tem fluxo de caixa mais previsível e/ou com premissas menos agressivas de crescimento.

Concordamos em parte com essa tese, já que nos EUA as empresas de tech da Nasdaq negociam a pequeno prêmio para o S&P se considerarmos aquelas que tem lucro (S&P P/E 28x e Nasdaq P/E 33x). Incluindo as startups do índice Nasdaq, este P/E sobe de 33x para 69x. As grandes empresas de *tech* negociam por volta de 30x P/E. Dito isso, este movimento parece que não será tão extenso, pois rapidamente as grandes empresas da Nasdaq (Apple, Microsoft, Google, Facebook e Amazon) alcançarão os múltiplos médios do S&P (onde o peso destas empresas é da ordem de 25%).

Aqui no Brasil este movimento é caracterizado pela valorização principalmente dos bancos e Petrobrás em relação ao *e-commerce* e bancos digitais, incluindo BTG Pactual e XP. Aqui também há limites para este movimento, dado que o crescimento destas empresas – *e-commerce* e bancos digitais – será muito superior à dos bancos tradicionais. O que estamos vendo é simplesmente uma recuperação nos preços destes últimos.

A vitória de Biden é positiva para os mercados emergentes, pois significará um retorno à globalização, mais estímulos financeiros e o enfraquecimento do dólar. Do lado doméstico, temos uma escolha simples, mas difícil pela frente: a manutenção do teto de gastos. Ainda que Bolsonaro seja imprevisível, parece-nos inteligente o suficiente para ter aprendido as lições deixadas pela ex-presidente Dilma Rousseff.

O varejo responde por quase 25% da nossa carteira (destes, 35% é *e-commerce*), seguido pelos bancos com 20% (metade são os digitais) e empresas de saúde e incorporadoras imobiliárias com 11% cada. Metade do resultado do mês veio do setor de varejo (Lojas Renner foi o destaque), seguido pelas empresas de saúde (20% do resultado), pelas empresas de consumo (17%) e pelos bancos (14%).

Até o dia 13/11 o Safari 45 FIC FIM II acumulou alta de 7,17% no mês. O patrimônio de nossa estratégia é de cerca de R\$ 1,8 bilhão.