

Carta Mensal

Dezembro 2020

As festas de ano novo que se espalharam pelo país mostraram a impaciência de grande parte da população com a necessidade de distanciamento, mas também a esperança de que a proximidade da aplicação da vacina de fato controle a pandemia, que ainda corre solta pelo mundo.

O fim do ano também nos convida a reflexões sobre a performance do nosso portfólio, ainda que seja um prazo completamente descasado da maturação de grande parte das teses de investimento que há no fundo. E também dos prazos mínimos recomendados para o investimento em ações, de 3 a 5 anos.

Começamos 2020 fazendo novas máximas, com o mercado animado com a possibilidade de aprovação de reformas pelo Congresso e com a aceleração no crescimento global. No carnaval, entretanto, o mercado mostrou outra cara, a do pânico com o vírus - pouco conhecido - que se alastrava rapidamente pela Europa, causando um número enorme de mortes. As quedas nas bolsas foram abruptas e extremamente rápidas. Do nosso lado, com o fundo muito posicionado, o dever fiduciário nos mandava reduzir risco, enquadrando o fundo numa posição líquida da ordem de 50% do patrimônio. Assim aguardamos sinais mais concretos de recuperação, tendo deixado um pedaço da primeira alta para trás.

Após o restabelecimento das posições e da nossa convicção de que o cenário melhoraria - os estímulos monetários e fiscais mundo afora foram determinantes para isso - voltamos a performar melhor ainda que o desempenho ao final do ano esteja longe do que gostaríamos. A carteira mudou no decorrer do ano, não por falta de convicção nas teses de longo prazo, mas pela necessidade de ter ativos que, acreditávamos, eram mais ligados ao grande ciclo de recuperação que se iniciava.

Mais recentemente, com o enfraquecimento do dólar, estímulos massivos e perspectiva de elevação do juro longo nos EUA, as teses de *growth* (crescimento), retratadas pelas empresas de tecnologia, devem perder espaço nos portfólios, que beneficiarão ainda os mercados emergentes. As commodities são a outra face da moeda do enfraquecimento do dólar, com benefícios para os exportadores de commodities como o Brasil. Minério de ferro, celulose, petróleo e produtos do agrobusiness serão os maiores beneficiários.

Dezembro foi uma continuação da forte alta de novembro, quando já tínhamos posicionado parte do nosso portfólio para a grande rotação que viria pela frente nos mercados. Posições em siderurgia, mineração e celulose foram as maiores vencedoras do mês, ao lado dos bancos e de opções de índice, que performaram extremamente bem nesta arrancada do Ibovespa. Nossas teses de longo prazo, como temas de consumo, telecom, educação e varejo foram um “custo” para o fundo em dezembro.

No ano de 2020, entretanto, o varejo foi o maior contribuidor para o desempenho do fundo, seguido pelo Índice, telecom e temas ligados à saúde, os quais mantemos no portfólio para este ano que se inicia.

Temos sim muitos desafios para 2021, mas também condições que não havia em outras ocasiões, principalmente liquidez global abundante e juros reais negativos em boa parte do mundo, incluindo o juro de curto prazo no Brasil. Nossos desafios serão manter minimamente o equilíbrio fiscal e promover reformas que possibilitem um crescimento sustentável do PIB, que foi pífio na última década encerrada em 2020.

A vacina contra o COVID-19 terá papel central na velocidade de recuperação das economias. O PIB em recuperação cíclica significa que haverá expansão de parte do varejo, principalmente aquele mais especializado e mais focado nas classes A e B, e que não tenham exposição à perda de renda causada pelo fim do auxílio emergencial. As teses ligadas à saúde serão favorecidas, não só pelo crescimento orgânico, mas também pela consolidação deste mercado ainda muito fragmentado. Companhias que embarcaram tecnologia em seus negócios ou são provedoras de serviços de tecnologia serão fortemente beneficiadas - incluindo aquelas com exposição ao e-commerce ou ao

social selling, agora completamente digitalizado. Os bancos, em que pese a dura competição, tem ainda uma recuperação cíclica a fazer com a expansão das carteiras de crédito, já que são fortemente ligados à expansão do PIB. O segmento de concessões, sejam ferroviárias, rodoviárias ou os portos, devem finalmente se beneficiar dos juros historicamente baixos (juro longo); nas concessões rodoviárias ainda pesa o enorme risco regulatório ao qual as companhias vem sendo regularmente submetidas pelo poder concedente, em especial no estado de São Paulo. O setor de commodities em geral deverá se fortalecer com a desvalorização do dólar em nível global (especialmente contra as moedas dos países emergentes); incluímos nesta rubrica o aço, o minério de ferro, a celulose e o petróleo.

O cenário global deverá continuar positivo, com juros muito baixos por ainda um bom período, e os efeitos dos estímulos fiscais e monetários, que ainda beneficiarão a atividade econômica. Uma agenda mais globalista e de defesa do meio-ambiente deverá voltar à tona com o governo Biden, sendo este um dos riscos para o Brasil. Nosso isolamento poderá aumentar ainda mais caso o governo não modifique sua agenda ambiental. Além disso, no front doméstico há a eleição para a presidência da Câmara e do Senado, que serão determinantes para a agenda de reformas, tão necessária para um crescimento sustentado.

O Safari 45 FIC FIM II fechou o mês em alta de 9,6% e o ano de 2020 em queda de 9,7%. Agradecemos a confiança daqueles que passaram conosco pela enorme crise do ano passado e continuaram acreditando em nosso trabalho.

Rentabilidades

até 31/12/2020

	Safari LB	CDI	%CDI	IBOV
2020	-9,0%	2,8%	-	2,9%
6 meses	14,2%	1,0%	1437%	23,7%
12 meses	-9,0%	2,8%	-	2,9%
18 meses	9,2%	5,6%	164%	16,6%
24 meses	30,4%	8,9%	342%	35,4%
30 meses	40,5%	12,3%	329%	63,6%
36 meses	61,2%	16,0%	384%	56,5%
Desde o início*	190,0%	54,1%	351%	131,2%

*Início do fundo: 21/07/2015