

Carta Mensal

Fevereiro 2021

Sempre nos perguntamos por que motivo os governos querem manter companhias sob seu controle, dado que a experiência nos mostra que são em geral mal geridas, e volta e meia servem a propósitos pouco nobres, como foi comprovado nos casos da Petrobras e Eletrobras. A primeira tornou-se praticamente insolvente no governo Dilma, sendo resgatada pelo governo Temer; da mesma maneira, a Eletrobras foi dizimada na gestão Dilma, e recuperada no governo Temer, com práticas de mercado em sua gestão. Recentemente a Petrobras foi atingida pelo populismo por reajustar os preços dos combustíveis de acordo com as cotações internacionais do petróleo, e terá seu presidente substituído. Mas por que essa ideia é tão popular no Brasil, já que como dizem alguns políticos populistas, o petróleo é produzido aqui e portanto deveria ser comercializado em R\$ e não seguir a cotação internacional do petróleo?

O outro fator tão relevante quanto o preço do petróleo é a cotação do dólar, recentemente afetada pelos problemas políticos vindos de Brasília. A melhor solução para evitar todo este problema seria a privatização de todas as refinarias e posteriormente a privatização da Petrobras.

Houve duas lições importantes neste caso: a primeira é que políticos não deveriam se meter em políticas de preço de qualquer que seja a estatal, sob risco de piorar muito a situação. A segunda é que gestores de empresas estatais tem que ter um mínimo de habilidade política, percebendo os momentos adequados para fazer cada coisa. Isso, no entanto, não exime a culpa do governo neste caso, em especial por conta das cotações do dólar, parte dela sob seu controle.

Falando nisso, voltamos ao tema das reformas, paradas há um ano no Congresso, mas que deveriam andar – pelo menos em parte – com as eleições para a presidência das casas agora concluídas. A ver. Outro fator que causou um enorme stress nos mercados – em especial nos mais vulneráveis como o nosso – foi o *yield* (rendimento) das *treasuries* de 10 anos, que vieram de menos de 1% ao ano no final de dezembro para mais de 1,5% nos últimos dias de fevereiro, com temores de inflação nos países ricos, o que causou também a elevação dos juros futuros no mercado doméstico.

No front das empresas, houve dois eventos importantes, um deles consumado hoje, que foi a cisão do Pão de Açúcar (PCAR3) em duas ações: PCAR3, que ficará com o multivarejo, e Assaí (ASAI3), que continuará executando a operação de atacarejo. Faz sentido que sejam separadas, dado que os negócios são muito diferentes, assim como o ritmo de crescimento nas operações de cada uma delas. Também ajuda a precificar melhor cada uma das operações, e no caso do Assaí, deixa muito claro o enorme

desconto que tem para o Grupo Mateus (GMAT3), excelente empresa que opera no Norte e Nordeste do Brasil.

O outro evento importante foi o IPO da CSN Mineração, que tem como principal ativo a mina da Casa de Pedra, ajudando a destravar valor na CSN. A nova companhia tem um enorme potencial de crescimento em sua produção para os próximos anos, o que a faz negociar com prêmios de múltiplos para a Vale.

Depois de um bom início de mês, com a eleição dos presidentes da Câmara e do Senado alinhados ao governo, o mercado passou a precificar a concessão de um novo auxílio emergencial, que no entanto precisa vir acompanhado de outras medidas de contenção de custos. Isso acabou por derrubar os índices e dar força ao dólar, com comentários de que tais medidas (contrapartidas ao aumento de gastos) poderiam ficar para depois. Entretanto, o movimento dominante foi o aumento nos *yields* dos títulos de 10 anos do governo dos EUA, que derrubou as bolsas no mundo todo. O fator que nos atrapalhou e que fez com que o Ibovespa fosse pior que os demais emergentes foi o grande avanço nos números de casos de Covid-19 – que imaginamos que seja resultado do carnaval – além da lenta evolução na vacinação.

Os destaques positivos da nossa carteira foram o setor de *commodities*, em especial Suzano e CSN, além de bancos e seguros, com BTG Pactual. Do lado negativo tivemos o varejo, impactado pela extensão das medidas de distanciamento social (varejo físico) e forte queda na Nasdaq (*e-commerce*) e as incorporadoras de imóveis, afetadas pelo grande avanço dos juros longos (o de 10 anos saiu de 7,1% no início do ano para 8,5% no fim de fevereiro).

Continuamos otimistas, e expressamos isso no nosso portfólio com uma alocação relevante no varejo on-line, de vestuário e alimentar (33% do PL), em commodities – aço, minério de ferro e celulose – (24%), carteira Tech (10%), saúde (9%) e bancos e seguros (8%). Além disso temos spreads em alguns setores nos quais vemos distorções relevantes de valuation. A aprovação da PEC Emergencial assim como o recuo dos juros longos nos EUA e a ampliação da vacinação em março no Brasil são os fatores mais relevantes que deverão corroborar nossas teses.

O Safari 45 FIC FIM II fechou fevereiro em queda de 0,4%, acumulando -1,3% de rentabilidade no ano. Nosso volume administrado é da ordem de R\$ 1,8 bilhão.

Rentabilidades		até 28/02/2021		
	Safari LB	CDI	%CDI	IBOV
2021	-1,3%	0,3%	-	-7,5%
6 meses	4,9%	1,0%	506%	7,8%
12 meses	-12,9%	2,4%	-	-3,2%
18 meses	6,4%	4,9%	130%	14,1%
24 meses	17,1%	8,2%	209%	12,4%
30 meses	39,8%	11,6%	343%	43,1%
36 meses	46,4%	15,2%	307%	26,9%
Desde o início*	186,2%	54,5%	342%	113,8%

*Início do fundo: 21/07/2015

**Rentabilidades do fundo SAFARI FIC FIM.