



“Nós não precisamos ser mais espertos do que os outros, nós precisamos ser mais disciplinados que os outros”¹

Warren Buffett, presidente do conselho e diretor executivo da Berkshire Hathaway

Carta do Gestor: 3º Trimestre de 2018

Atualização sobre a Luminus

No terceiro trimestre ocorreu uma importante movimentação societária na Luminus: juntou-se ao nosso time o Rafael Ragazi, que será responsável por liderar as iniciativas comerciais e a relação com investidores da gestora. Segue abaixo uma breve descrição do perfil profissional do novo sócio:

- Rafael Ragazi: Possui experiência no mercado como gerente de novos negócios na Wise Up|Somos Educação (investida Tarpon) e como analista na Investor Consulting Partners (assessoria especializada em M&A e finanças corporativas). Formado em Administração pelo IBMEC, atualmente cursa o Mestrado Profissional em Finanças na FGV EESP (dez/18) e é CFA Level 2 Candidate (jun/19).

O processo de seleção do novo sócio se estendeu por mais de dez meses, ao longo do qual foram realizadas entrevistas com mais de setenta profissionais. Houve uma grande preocupação em encontrar um profissional que atendesse a todos os requisitos tomados como pilares de nossa sociedade. Buscamos um perfil alinhado com nossa filosofia de investimentos, espírito empreendedor, experiência na economia real e no mercado financeiro, cultura de alta performance e meritocrática. Além disto, foi necessário selecionar alguém com estágio de vida similar ao dos atuais sócios e foco no longo prazo. Este é apenas o início desta nova e promissora fase.

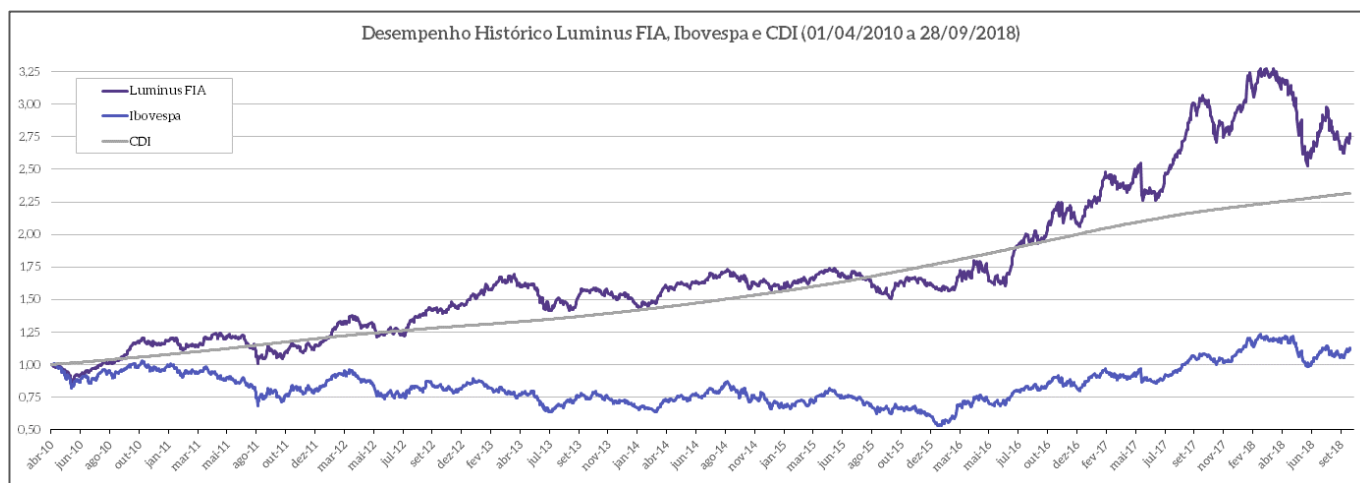
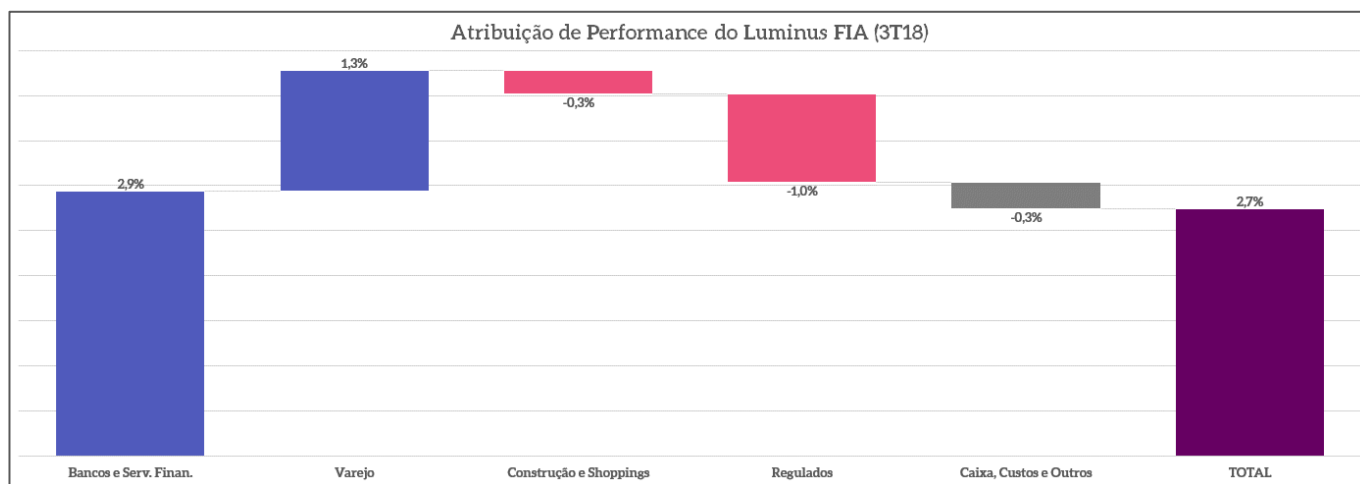
Estamos preparados para aproveitar as oportunidades vislumbradas pelo novo ciclo econômico que se delineia no Brasil. Com o acréscimo na equipe, os sócios da área de investimento, que antes acumulavam as funções comerciais, agora poderão se dedicar exclusivamente ao que mais importa ao nosso cotista, avaliar negócios e descobrir as melhores oportunidades de investimento no universo de empresas listadas na B3. Enquanto isso, o novo sócio será responsável pelo relacionamento com os atuais e futuros investidores, bem como contribuir no desenvolvimento da Luminus como negócio.

¹ Tradução livre de “We don’t have to be smarter than the rest, we have to be more disciplined than the rest”.



Análise do 3º Trimestre de 2018

No terceiro trimestre de 2018 o Luminus FIA acumulou uma rentabilidade de 2,75%, contra 9,05% do Ibovespa e 1,59% do CDI. Apesar dos resultados divulgados pelas empresas terem sido, em geral, positivos, o período foi marcado por grande volatilidade, provocada pelo rescaldo da greve dos caminhoneiros e das incertezas eleitorais.



No cenário externo, observamos a economia americana aquecida, com um crescimento que se mantém consistente e inflação ainda sob controle. Na China, segue o imbróglio nas relações comerciais com os EUA e sua relevância na economia global é cada vez maior. Dentre os emergentes, destacam-se os casos negativos de Argentina e Turquia. Nossos vizinhos ainda não vislumbram uma solução para sua crise e os turcos tem recebido sanções do governo americano. A economia global, em geral, indica que deve seguir em sua tendência de crescimento.

No cenário doméstico, vivemos no terceiro trimestre os efeitos da greve dos caminhoneiros, ocorrida entre maio e junho. Após o repique inicial da inflação, provocado pelo choque de oferta, em função da não circulação de mercadorias em boa parte do país, o índice de preços mostrou-se controlado nos meses seguintes. No entanto, a atividade econômica, que já vinha abaixo das expectativas ao longo do ano, mostrou-se prejudicada após a greve.

Por fim, a proximidade das eleições trouxe incerteza para o mercado. Os investidores questionam se o próximo governo terá a vontade, e a capacidade, de dar prosseguimento às políticas econômicas que garantam o crescimento sustentável do PIB.



O que esperamos do Brasil

Atualmente, a atenção dos brasileiros está voltada para as eleições de outubro. O mercado aguarda, com bastante ansiedade, como o próximo presidente irá endereçar as principais questões que afligem nossa economia: o desequilíbrio fiscal, o baixo crescimento e o sistema tributário (e sua complexidade burocrática).

Apesar das eleições serem muito relevantes, e provocarem calorosos debates, não temos, na Luminus, a pretensão de sermos analistas políticos (achamos que seria um exercício intrigante ao leitor fazer um levantamento das previsões dos especialistas no início do processo eleitoral e confrontá-los com resultados das urnas ao final do pleito). Dessa forma, qualquer previsão da nossa parte a respeito do vencedor do certame eleitoral teria muito mais **a conotação de “palpite” do que** análise embasada na ciência. Ainda mais importante, consideramos que a eleição não provocará a ruína do Brasil, nem tão pouco sua redenção, independente do resultado.

Acreditamos, conforme discorremos na nossa carta do 4º trimestre de 2017², que o Brasil está no início de um ciclo de recuperação econômica. Consumo, crédito e investimentos estão represados. Empresas estão com capacidade ociosa e foram forçadas (devido a pior crise econômica da história do país) a reduzir custos e despesas para se adaptarem a nova realidade. Como resultado disto, temos empresas mais eficientes e com alta alavancagem operacional, **prontas para “surfear” a** recuperação econômica que normalmente sucede um vale de desempenho como o que estamos superando.

Além disso, temos hoje a menor taxa juros nominais de nossa história, com significativo hiato do produto e inflação estável. As vendas no varejo estão crescendo, o desemprego inverteu a tendência de alta e a economia vem dando importantes sinais de resiliência. Apesar da velocidade dessas mudanças está aquém das previsões do início do ano, a trajetória de recuperação é consistente. Não vemos motivos para o próximo presidente querer alterar essa retomada e acreditamos que a racionalidade prevalecerá.

Tendo em vista o cenário acima descrito, manteremos nosso foco naquela que é a responsabilidade fiduciária depositada pelos nossos cotistas: analisar negócios e investir em empresas que apresentam boa margem de segurança.

Nosso trabalho como gestores de recursos envolve a análise de empresas, com minucioso estudo dos aspectos endógenos e exógenos que afetam os fundamentos do negócio. Buscamos entender as relações de causa e efeito em cada fator que possa influenciar nossa tese de investimento. A construção dessas teses envolve a análise das atividades, mercado e *gestão/management* de uma companhia. Demonstrativos financeiros, margens e demais indicadores que refletem as forças e fraquezas das empresas são minuciosamente estudados. O mais importante é entender o que motiva esses números serem altos ou baixos e se os mesmos são sustentáveis no longo prazo. Precisamos determinar se existem vantagens competitivas e estudar o quão sólidas são estas vantagens. Mas não basta que uma companhia apresente boas vantagens competitivas teóricas. Se faz necessário vislumbrar a tradução de tais vantagens em resultados econômicos. Na análise macro identificamos as oportunidades e ameaças às quais cada empresa se expõe. O trabalho do analista envolve mapear os riscos inerentes a cada negócio e projetar seu valor em diferentes cenários. A conjunção de todos esses fatores é fundamental para o estabelecimento das premissas utilizadas em nossas projeções.

O principal ponto do nosso processo de análise consiste em determinar a margem de segurança do investimento. Definimos margem de segurança como a diferença entre o preço de mercado (preço pelo qual a empresa é negociada na B3) e o valor intrínseco do negócio (o valor justo da empresa, o quanto ela realmente vale). Quanto maior for essa diferença, mais protegidos estamos da materialização dos riscos. Ao mesmo tempo, quanto maior for a margem de segurança, maior é o potencial de retorno para o investimento.

² Carta do Gestor: 4º Trimestre de 2017, janeiro de 2018. Disponível em: <https://www.luminuscapital.com.br/wp-content/uploads/2018/03/Carta-do-Gestor-4o-Trimestre-2017.pdf>



A volatilidade atual, que pode se manter ainda elevada no período pós-eleições, deverá abrir boas oportunidades de investimento/desinvestimento. Estamos atentos a cada movimento e seguiremos com a mesma consistência e disciplina de sempre, fiéis a nossos princípios. Aproveitamos o momento em que estamos cercados pela incerteza para sugerirmos a leitura de nossa antiga carta na qual discorremos sobre nossa filosofia de investimentos³. Desta forma, você, nosso atual ou futuro cotista, poderá conhecer os princípios e fundamentos que balizam nosso trabalho.

Equipe Luminus
contato@luminuscapital.com.br
luminuscapital.com.br
São Paulo, outubro de 2018

Aviso ao Investidor: Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.



³ Carta do Gestor: Filosofia de Investimentos, abril de 2014. Disponível em: <https://www.luminuscapital.com.br/wp-content/uploads/2017/06/Filosofia-de-Investimentos.pdf>