



Carta aos Investidores

Janeiro 2019

solis
Investimentos

Prezado investidor,

Sob a ótica do comportamento dos preços, o ano de 2018 pode ser subdividido em três períodos. No primeiro quadrimestre, vivemos um momento de perspectivas favoráveis. Com juros baixos, inflação sob controle, empresas vindo de ajustes em seus custos e níveis de endividamento pelo lado econômico, e, uma adesão latente da sociedade a um projeto político reformista, o entendimento dominante naquele momento era de que os mercados teriam condições de navegar com alguma tranquilidade.

Eis que, em maio, veio a greve dos caminhoneiros. A disseminação do movimento grevista associada a dificuldade do governo em lidar com a paralização deu ênfase a todo o quadro de desarticulação e fragilidade política que vivíamos. A greve foi um catalisador de perda de confiança e levou os indicadores de risco a crescer rápido e intensamente. Nos 30 dias entre 15 de maio e 15 de junho, o Ibovespa cedeu quase 20%, o dólar se aproximou dos R\$ 4,20 e os juros futuros subiram em todos os vértices.

A partir de setembro, com a definição de que o ex-presidente Lula de fato não poderia sair candidato, os mercados passaram a reagir de forma consistente. Em um primeiro momento, em resposta a uma bem sucedida articulação política do candidato Geraldo Alckmin que arregimentou um amplo espectro de partidos a sua coligação o que lhe garantiria uma enorme exposição de mídia. Em um segundo momento pelo sucesso da campanha e posterior vitória do candidato Jair Bolsonaro e de sua agenda econômica francamente liberal.

No final deste ano tão intenso em nuances, onde o ambiente doméstico acabou prevalecendo em relação ao internacional na formação de preços, o investidor brasileiro encerrou 2018 tendo razões para comemorar o desempenho da maior parte das classes de ativos.

Isso porque, apesar do crescimento econômico decepcionante, as perspectivas de mudança política

alavancaram, no ano fechado, a performance dos mercados. O investimento em ações encerrou 2018 entre as melhores alternativas do ano com o Ibovespa subindo 15,03%. Os fundos de crédito privado também se destacaram ao ajudarem os poupadores a reforçar o retorno das aplicações mais tradicionais com seus prêmios consistentes e baixa volatilidade.

O mês de dezembro em particular acabou não contribuindo com a boa performance do ano, ao contrário: contaminados pelo desempenho dos índices acionários americanos, os ativos brasileiros titubearam. A Bovespa fechou em queda, o dólar subiu um pouco mais forte e os fundos multimercados com alocações no exterior acabaram surpreendidos, entregando resultados negativos em sua maioria.

O S&P500, um dos principais índices de ações americanos, cedeu fortes 9,17% em dezembro, naquela que foi uma das maiores quedas mensais da história. Pesaram nesse movimento as preocupações com a dinâmica da política monetária do FED, os temores em relação a uma guerra comercial com a China e a desaceleração que começa a aparecer no horizonte das principais economias do mundo. A primeira queda nas receitas da Apple, fabricante do Iphone, nos últimos 15 anos foi interpretada como uma fotografia realista desse cenário.

Dada a magnitude da queda dos índices americanos, o tremor no mercado brasileiro até que foi pequeno. Apesar dos tropeços na comunicação de alguns integrantes do novo governo, a expectativa positiva em relação a capacidade de entrega da nova equipe econômica prevaleceu e ajudou a amortecer os efeitos do ambiente internacional. Os indicadores econômicos brasileiros que seguiram moderadamente favoráveis também contribuíram para que o impacto de dezembro na performance anual fosse menos relevante. Entre estes, merece destaque a inflação bem ancorada que levou os analistas a projetarem que a taxa de juros brasileira seguirá baixa ainda por um período mais extenso de tempo.

Solis Argus

Talvez a melhor maneira de se entender o ano de 2018 para o fundo de ações da Solis é perceber que as iniciativas de proteção nesse período tão turbulento acabou por consumir boa parte do retorno da carteira.

Depois de acumular retorno de 104,64% no biênio 2016-2017, quase 30% superior ao retorno do Ibovespa, o fundo seguiu entregando uma boa performance aos seus cotista no primeiro quadrimestre de 2018. No final de abril, o Solis Argus acumulava rentabilidade de 16,06%, superando o desempenho do Ibovespa em mais de 3% no período.

Os meses de junho, quando absorvemos o custo das estratégias com derivativos que montamos para proteger a carteira de uma queda maior, e de setembro, quando preferimos manter uma carteira mais conservadora enquanto o mercado preferiu apostar firme na vitória de uma candidatura reformista foram aqueles em que a performance do fundo mais se afastou daquela vivenciada pelo Ibovespa.

Em dezembro, em um período já de acomodação de humores, o Argus voltou a performar melhor do que o Índice. Na verdade foi até no sentido contrário, gerando ganhos de 0,29% enquanto o Ibovespa cedeu 1,81%.

FUNDOS	2018*	Ibovespa 2018	Alfa**
Solis Argus	4,36%	15,03%	-10,67%

*Até 31/12/2018
**Diferença de rentabilidade entre o fundo e o índice

Solis Dinâmico

Pelo terceiro ano consecutivo, o Solis Dinâmico atingiu seu objetivo de entregar um prêmio de rentabilidade de pelo menos 105% do CDI para os seus cotistas. No final de 2018, a rentabilidade gerada foi de 6,91%, equivalentes a 107,63% do CDI.

Com uma estratégia que combina ativos de crédito estruturado (FIDCs), ativos de crédito privado mais tradicionais (Letras Financeiras e Debêntures) e títulos públicos, a gestão do Dinâmico tem sido eficaz em transitar por períodos de maior volatilidade sem gerar retornos mensais negativos, como tem sido comum na

indústria dos multimercados.

Em dezembro especificamente, a carteira do fundo se beneficiou do viés baixista das taxas de juros e gerou consistentes 0,66% de retorno, equivalente a 133,44% do CDI.

FUNDO	2018*	CDI 2018*	Percentual do CDI 2018*
Solis Dinâmico	6,91%	6,42%	107,63 %

*até 31/12/2018

Solis Antares

Como é sua característica, o Solis Antares teve um ano de 2018 de retornos consistentes e com baixíssima volatilidade. Pelo sétimo ano consecutivo a rentabilidade acumulada superou os 120% do CDI, enquanto a volatilidade nos 12 meses foi muito próxima de zero, em 0,02%.

O fundo foi um verdadeiro sucesso de captação e o principal esforço da gestora foi direcionado à originação de bons ativos para fazer frente ao influxo de recursos e para o monitoramento destes ativos. De forma a garantir a boa performance do portfólio.

Em novembro, diante da proximidade do período de final de ano, quando o volume de recebíveis na economia cai, e por consequência diminui também a emissão de FIDCs, optamos por fechar o Antares para captação, visando otimizar sua posição de caixa. Com um pipeline bem construído, viemos gradativamente alocando os recursos de forma que, na virada do ano, a posição líquida já estava equilibrada.

FUNDOS	2018*	CDI 2018*	Percentual do CDI 2018*
Solis Antares	7,94%	6,42%	123,62%

*até 31/12/2018

Palavras Finais

O ano de 2019 começou com o discurso do novo ministro da economia fazendo um diagnóstico da situação atual e indicando os caminhos que serão percorridos pelo governo para buscar o equilíbrio fiscal e o ganho de produtividade no setor público. Suas palavras foram muito bem recebidas pelo mercado. Assim como foram bem recebidas as indicações que o ministro fez para os demais cargos-chaves da condução econômica do país, como a presidência dos bancos públicos e as secretarias do ministério.

Entretanto, existe uma distância importante entre o discurso do ministro e a efetiva implementação das medidas. Em especial aquelas que dependem de quórum qualificado para aprovação. O principal desafio do novo governo começará quando o congresso retomar suas atividades no início de fevereiro.

Ainda assim, parece haver um ambiente pró reformas no país e os investidores estão construindo teses incorporando sua aprovação, bem como a implementação de medidas modernizadoras do setor público. Da mesma forma, entendem que o cenário de elevada capacidade ociosa, desemprego ainda alto e inflação sob controle permitirá ao Banco Central manter os juros baixos durante boa parte do ano, estimulando a economia e favorecendo o desempenho dos ativos brasileiros.

O cenário base da Solis está alinhado com a visão geral de mercado e para melhor aproveitá-lo iniciaremos o ano com as seguintes estratégias.

No Solis Argus, começaremos 2019 com uma posição menor de caixa e uma alocação que privilegiará: 1) ações que performaram mal no passado recente, mas cujas empresas contam com sólidos fundamentos 2) exposição em papéis de empresas que entendemos que vão se beneficiar de forma diferenciada de um esperado movimento de aquecimento econômico e 3) participação em empresas estatais que podem se beneficiar de iniciativas do governo relacionadas a qualidade de gestão ou privatização.

Já o Solis Dinâmico tende a manter, nesse início de ano, uma estratégia semelhante àquela seguida em 2018, com uma carteira de viés baixista em relação ao comportamento da taxa de juros. A principal diferença tende a ser o aproveitamento maior dos limites de exposição aos ativos de crédito dado o entendimento de

que em 2019 essa classe de ativos tende a responder bem a evolução esperada para a economia.

Finalmente em relação ao Solis Antares, a expectativa é de reabrir o fundo para captação até o final do primeiro trimestre. O principal vetor de direcionamento será a originação de ativos de qualidade e o seu monitoramento constante privilegiando recebíveis pulverizados e de prazo curto.

Há tempos a macroeconomia brasileira não começava um ano com tantas expectativas positivas. Ainda que reconheçamos os desafios políticos de aprovação das reformas, nossa premissa é de que a sociedade pressionará pelas mudanças mais importantes e que o congresso será sensível a essa pressão. Além disso, acreditamos que a equipe econômica conseguirá gerar ganhos de produtividade no setor público e estimular o crescimento econômico. Seja com iniciativas de gestão, seja com medidas infra constitucionais.

Um forte abraço
Equipe de Gestão da Solis