



RUMO INVEST I

Carta Mensal

Outubro 2024

rumonegocios.com.br



Para tudo há um início:

É a primeira epístola de muitas. E através desta e das futuras “correspondências”, buscaremos elevar o alinhamento e diminuir a assimetria de informação e conhecimento entre a gestão do Rumo Invest-I e nossos sócios e co-investidores, os cotistas.

O objetivo é escrever para vocês mensalmente, enviando a carta nas primeiras 2 semanas do mês. Endereçaremos nestas mensagens atualizações, análises, comentários gerais, além de exposição, da forma mais didática possível, da filosofia de investimento – o *value investing* – e a estratégia que nos direciona na busca por retornos consistentes e superiores ao Ibovespa.

Antes de discorrer a respeito de n assuntos correlacionados ao Mercado financeiro, macroeconomia, alocação de capital etc, gostaríamos de abordar uma das virtudes mais fundamentais para o investidor que deseja navegar com sucesso os mares revoltos do mercado de ações, a paciência.

Sim, a paciência é uma virtude inestimável e absolutamente necessária quando se trata de alocar capital em ações. Nesse sentido, Charlie Munger (um dos maiores investidores que já existiu) dizia que, quando se está de posse de ativos/ações de qualidade, o mais sensato a fazer é “sentar e esperar.” Ele argumentava que os grandes retornos não estão na frenética compra e venda de ativos a curto prazo (*trading*), mas sim na paciência de esperar até que o valor intrínseco do ativo seja reconhecido, ou seja, até que ele amadureça.

Possuir paciência é, de fato, um exercício contínuo de autodomínio, especialmente num mundo cada vez mais imediatista, onde o curto prazo parece dominar tanto a sociedade quanto o próprio mercado financeiro – que é, afinal, um reflexo da sociedade. Manter a serenidade e a confiança em bons investimentos — sem ceder à tentação de vendê-los ao menor sinal de volatilidade — é o que nos permite resistir às oscilações temporárias, que muitas vezes são apenas fruto de ruídos conjunturais.

Aliás, em complemento a paciência, é necessário focar nas empresas e em seus fundamentos, entendendo se a empresa possui bom histórico de resultados, boas perspectivas, vantagens competitivas, rentabilidade, números financeiros sólidos etc, ao invés de nos deixarmos influenciar pelos movimentos, por vezes aleatórios, diários, semanais e mensais dos preços das ações.

Posta essa carinhosa e atenciosa orientação (que pode ser transbordada para outras áreas da vida), avancemos para questões mais diretamente ligadas ao mercado financeiro e à economia.

O mercado nos testa esporadicamente:

Esporadicamente, nós – investidores – somos testados por situações difíceis e complexas no mercado de investimento em ações. Após um ano de 2023 mais agradável com um retorno interessante do Rumo Invest – I próximo de 23/24%, nos deparamos com um cenário de desvalorização nas cotas, próxima de 12% no momento que redijo esse texto.

Em minha trajetória como investidor (os retornos estão disponíveis no site da Rumo Negócios), já me deparei com situações semelhantes, em que meus investimentos em ações enfrentaram quedas, algumas até mais acentuadas do que a atual. No entanto, com paciência, serenidade e trabalho consistente, o tempo sempre se encarregou de reverter o cenário, trazendo a performance de volta ao terreno positivo. Neste ano, as oscilações de preços têm sido desfavoráveis para nós (e para a maioria do mercado de fundos) — pelo menos até o momento — e isso faz parte do caminho cíclico e natural do mercado.

Ao observarmos o desempenho do Índice Small Caps, notamos uma desvalorização de cerca de 14% no ano. E dada a nossa concentração em empresas menores — as small caps, com preços de mercado inferiores a R\$ 5 bilhões — acabamos caindo junto com o mercado...

Os últimos acontecimentos econômicos:

Primeiramente, é importante reforçar que nossa filosofia de investimento está enraizada no longo prazo. Nosso objetivo é sermos sócios de boas empresas que acreditamos ter um valor justo superior ao preço que pagamos, de modo que, se a bolsa fechasse amanhã e só reabrisse daqui a três anos, continuaríamos confortáveis com as posições que detemos.

O desafio, contudo, reside nas oscilações diárias do mercado, que afetam tanto os investidores quanto os gestores, especialmente em momentos de incerteza macroeconômica. Atualmente, o cenário fiscal brasileiro é uma das fontes de apreensão, o que provocou, no último mês, a alta dos juros futuros (DI para janeiro de 2029), que saltaram de 11,35% para 12,48%, um nível que não víamos desde 2016.

Tal movimento reflete aumento da percepção de risco em relação às contas públicas, com déficits fiscais recorrentes e o consequente crescimento da dívida pública pressionando os juros de longo prazo.

Sabemos que juros elevados tendem a desestimular os investimentos privados e o consumo, além de aumentar o déficit nominal e a dívida pública, já que o governo é o maior tomador de crédito no país.

No cenário externo, tivemos um evento significativo: em setembro, o Federal Reserve (FED) dos Estados Unidos reduziu a taxa de juros em 0,5 ponto percentual, levando-a ao intervalo entre 4,75% e 5%, marcando o fim de um dos ciclos de aperto monetário mais agressivos da história do banco central americano. Vale ressaltar que, entre 2015 e 2019, a taxa foi elevada para o patamar de 2% a 2,25%, antes de retornar a 0% em 2020, nível em que permaneceu até março de 2022. A partir daí, o FED deu início a um novo ciclo de alta, que atingiu o patamar de 5,25% a 5,5% em julho de 2023. Agora, com o corte, abre-se uma nova fase de flexibilização na maior economia do mundo.

Para os investidores globais, o início desse ciclo de cortes foi um alívio bem-vindo. Bancos centrais de outras partes do mundo também começam a seguir essa tendência, ajustando suas taxas de juros para baixo.

Infelizmente, a realidade brasileira caminha em sentido oposto. Estamos presenciando uma nova rodada de aumentos na taxa de juros. O Banco Central, em sua última reunião de setembro, elevou a taxa Selic de 10,5% para 10,75% ao ano, frustrando expectativas de queda. No início de 2024, o mercado previa que os juros locais cairiam abaixo de 10%, mas, à medida que as perspectivas fiscais se deterioram, as projeções agora apontam para uma Selic que pode encerrar o próximo ano próxima de 11,5%.

E você já entendeu, o Banco Central brasileiro está subindo juros devido a desconfiança com a política fiscal nacional. O mercado parece interpretar que o governo tem se utilizado de artifícios contábeis e alterações no orçamento para contornar as exigências do Arcabouço Fiscal, o que enfraquece a credibilidade do instrumento, originalmente concebido para ser um pilar da responsabilidade fiscal.

Neste cenário, muitos investidores optam por se refugiar na renda fixa, atraídos pelas altas taxas (o que é um erro, uma vez que uma boa seleção de ações tende a superar em muito a renda fixa, mas isso é assunto para outra carta)...

Já nos mercados internacionais, vemos as bolsas registrando sucessivos recordes. Aqui, no entanto, o mercado caminha a passos lentos, mesmo com as empresas entregando crescimento robusto e resultados financeiros sólidos.

Nossa estratégia, todavia, permanece inabalável: investimos focados nas empresas e em seus fundamentos, atentos à sua capacidade de gerar valor a longo prazo. As companhias presentes em nosso portfólio têm apresentado resultados consistentes, com perspectivas de melhoria nos próximos trimestres. Isso nos traz tranquilidade, pois podemos continuar adquirindo ações de boas empresas a preços cada vez mais atrativos — e, como *value investors*, vemos nisso uma oportunidade.

Já enfrentamos momentos similares no passado. Os anos de 2015 e 2016, por exemplo, foram igualmente desafiadores, e nos ensinam que, em tempos de crise, paciência, persistência e confiança nos fundamentos dos negócios que temos, através das ações, são indispensáveis. O Brasil, mesmo em meio a crises severas, sempre encontrou caminhos para superar seus obstáculos, e acreditamos que, mais uma vez, o mercado brasileiro seguirá essa trajetória de recuperação.

E interessante, na semana anterior ao início da elaboração desta carta, a Moody's elevou o rating de crédito soberano do Brasil para BA1, aproximando o país do grau de investimento, com perspectiva positiva. Este movimento pode ser uma sinalização de uma reversão gradual das incertezas que hoje pairam sobre a economia, oferecendo um vislumbre de melhora no horizonte.

Uma empresa em queda, mas com boas perspectivas:

Uma das empresas que somos sócios (ou seja, possuímos ações) e que é uma das nossas maiores posições, a Brava Energia — resultado da fusão entre Enauta e 3R Petroleum — recentemente enfrentou um revés de curto prazo que impactou negativamente o preço de suas ações e uma parte considerável da performance de nossa carteira. No entanto, é importante destacar que esse evento não altera as sólidas perspectivas que temos da empresa no médio e longo prazo.

No dia 5 de setembro, a Brava Energia comunicou ao mercado a interrupção temporária da produção no campo de petróleo Papa Terra, um dos seus ativos mais relevantes, devido a exigências da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). A agência solicitou esclarecimentos quanto à manutenção do ativo e à quantidade de trabalhadores a bordo. Papa Terra, que vinha produzindo cerca de 15 mil barris de óleo equivalente por dia, é um dos três principais campos da companhia, juntamente com o campo *offshore* (no mar) de Atlanta e o campo *onshore* (em terra) de Potiguar, no Rio Grande do Norte.

A interrupção inesperada naturalmente gerou uma pressão significativa sobre o preço das ações da Brava Energia, dado o peso estratégico do campo em suas operações. Duas semanas depois, no dia 19 de setembro, outro comunicado da empresa informou que a expectativa de retorno da produção de Papa Terra tinha passado para o início de dezembro. Tal comunicado impactou novamente o preço da ação, uma vez que frustrou o mercado que esperava uma volta mais rápida da produção.

Embora compartilhemos da decepção com essa adversidade conjuntural, que afeta nossas projeções de produção e lucro para o segundo semestre, continuamos vendo uma empresa com boas perspectivas e interessante futuro.

Em breve, a produção de outro ativo importante da companhia, o campo de Manati, deverá ser retomada, o que deve compensar parte das perdas advindas da interrupção em Papa Terra. Além disso, a empresa está prestes a iniciar a operação de um novo FPSO (unidade flutuante de produção e armazenamento de petróleo) no campo de Atlanta, o que deverá expandir significativamente sua capacidade produtiva.

Os ventos são positivos e nos levam a crer que a Brava Energia está em posição de dobrar sua produção diária de barris de petróleo em um futuro próximo, o que, por sua vez, impulsionará a geração de caixa, permitindo uma desalavancagem financeira e a concretização de resultados sólidos nos próximos trimestres.

Para ilustrar o quão descontada está a avaliação de mercado da empresa, vale lembrar que, em março deste ano, 20% do campo de Atlanta e Oliva foram vendidos pela Brava (à época Enauta) para a Westlawn Americas Offshore LLC por US\$ 309 milhões. A empresa ainda detém 80% desse campo, o que, na mesma base de avaliação, equivaleria a um valor de US\$ 1,236 bilhão. No entanto, o valor de mercado da Brava no final de setembro era de aproximadamente US\$ 1,45 bilhão — uma discrepância clara, uma vez que, além de Atlanta e Oliva, a companhia ainda possui ativos valiosos como Papa Terra, Potiguar, Recôncavo, 45% de Manati, 23% de Parque das Conchas e a refinaria Clara Camarão, no Rio Grande do Norte. Ou seja, é como se estivéssemos comprando a empresa pelo valor apenas do campo de Atlanta e, "de grátis", recebêssemos todos os outros ativos, seu potencial de produção e geração de caixa. Interessante, não?

Mensagem Final:

No que diz respeito às outras ações e posições sólidas que temos em nossa carteira — como Tupy, Moura Dubeux, Neoenergia e outras — abordaremos suas teses de investimento nas próximas cartas. Explicaremos por que acreditamos que essas são empresas de qualidade, que estamos comprando a preços que consideramos extremamente atrativos.

Nosso foco permanece no longo prazo. Mesmo quando o preço das ações oscila negativamente, o que mais importa para nós é que essas empresas não percam seu valor justo (seu valor real). É nisso que concentramos nossos esforços e cuidados. Como investidores, exercitamos a paciência necessária para permitir que o mercado, no tempo certo, reconheça o real valor das nossas posições.

De fato, as oscilações nos preços em setembro — e ao longo deste ano — nos impactaram, e compartilhamos a frustração que isso traz. No entanto, mantemos inalterados nossa filosofia e processo que foram os mesmos que retornaram bons resultados na carteira pessoal do co-gestor.

E confiamos que, em breve, os atuais obstáculos serão superados. Assim, desejamos um melhor mês de outubro para todos nós, com paz, saúde e serenidade. Agradecemos, sinceramente, o fato de vocês confiarem em nós e suportarem esses mares revoltos conosco.

Como disse Warren Buffett: *"O mercado de ações é um dispositivo para transferir dinheiro dos impacientes para os pacientes."* Continuaremos exercendo essa paciência, com a confiança de que o valor real das nossas empresas se refletirá com o tempo.

Abrço, Equipe Rumo Negócios.



rumonegocios.com.br

CONTATO

MARCUS LIMA

ri@rumonegocios.com.br

+55 41 3029-5309

+55 41 9 9909-0009

Disclaimer

Este material tem como principal objetivo compartilhar informações e promover a transparência sobre a gestão conduzida pela Rumo Negócios. Não deve ser interpretado como um convite à compra ou venda de ativos, nem como uma oferta, análise ou recomendação de qualquer tipo de investimento, alocação de recursos ou adoção de estratégias financeiras. Não representa, em nenhuma circunstância, uma oferta de venda de valores mobiliários. Os retornos obtidos em períodos anteriores não garantem resultados futuros, e os rendimentos divulgados não consideram tributos. Os indicadores econômicos apresentados nos gráficos servem apenas como referência e não devem ser entendidos como metas ou parâmetros de desempenho. Investimentos em fundos não contam com garantias por parte do gestor, de mecanismos de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos.