

São Paulo, 24 de janeiro de 2014

Caros cotistas,

Em 2013 o Mosaico FIA se valorizou 5,60%, enquanto o Ibovespa caiu 15,50%. Desde a criação do fundo (julho de 2010) até o final de 2013 o Mosaico FIA teve uma rentabilidade média de 23,7% a.a., versus uma queda média do Ibovespa de 5,6% a.a. no mesmo período.

2013 foi um ano difícil. Para o mercado financeiro esse foi um momento de desilusão com as perspectivas do nosso país. Depois de três anos de baixo crescimento e inflação alta, ficou claro que vivemos numa economia cheia de gargalos e que o modelo de crescimento da última década, baseado em aumento do consumo e do gasto público, está se exaurindo.

Talvez a imagem que resumizou melhor essa decepção foi a capa da revista 'The Economist' com a foto do Cristo Redentor de ponta cabeça em rota de colisão com o Corcovado. As preocupações levantadas pela matéria são pertinentes. A lista é grande e passa por: carga tributária enorme, má gestão do gasto público, falta de investimentos, rombo da previdência, burocracia, escolaridade precária, protecionismo e, obviamente, políticos corruptos.

Todos esses problemas são reais e sérios, mas é curioso lembrar que em 2009 a mesma 'The Economist' tinha feito uma matéria de capa sobre o Brasil na direção oposta, com o Cristo Redentor subindo aos céus como um foguete. Naquela reportagem se exaltava a habilidade com que o Brasil passou pela crise internacional de 2008, sua estabilidade econômica desde a década de 1990 e seus recursos naturais.

Onde mora a verdade entre essas matérias tão destoantes? Nem tanto ao céu, nem tanto a terra, na nossa opinião. Os problemas brasileiros se tornaram mais evidentes e se agravaram nos últimos anos, mas nossas qualidades não foram embora.

Por ser um ano eleitoral, 2014 está fadado a ser uma continuidade do que temos assistido em termos de política econômica. No entanto, em 2015, o novo presidente, seja quem for, vai se deparar com uma encruzilhada. Uma opção será fazer um ajuste fiscal, por menor que seja, e ter uma postura um pouco mais amistosa com a iniciativa privada para retomar a confiança dos mercados e os investimentos. Se esses pequenos ajustes não forem acompanhados por reformas estruturantes (como, por exemplo, desarmar a bomba relógio que é nossa previdência) provavelmente continuaremos com um crescimento medíocre. Porém essas medidas já serão suficientes para evitarmos o caminho da Argentina e Venezuela.

A outra opção seria não mexer na dinâmica insustentável de gasto público que vivemos, vermos nossa classificação de risco ser rebaixada, aumentar o intervencionismo e o populismo. Esse caminho tende a ser uma tragédia econômica e social, mas pode ser eficiente o bastante para manter governantes no poder.

Apesar de possível, o segundo cenário nos parece improvável. Hoje vivemos num país muito melhor do que vivíamos há 30 anos. Lutamos muito e pagamos caro para ter

importantes ganhos institucionais como o controle da inflação, responsabilidade fiscal, reputação de respeito a contratos, liberdade de imprensa, democracia de fato (com alternância de poder), etc. Ou seja, temos muito a perder e isso tende a tornar nossos governantes mais responsáveis e pragmáticos. Os recentes leilões de concessões e a alta dos juros vão em direção a esse pragmatismo.

Talvez os mais pessimistas com a nossa economia estejam certos e o futuro não seja mais como era antigamente. Porém, isso não quer dizer necessariamente que o investimento em ações brasileiras será ruim. Em 2013 a bolsa da Grécia subiu 35% em dólares enquanto o índice espanhol se apreciou 33%, apesar dos graves problemas desses países. Esse paradoxo aparente acontece porque o mercado financeiro tende a se antecipar tanto aos problemas quanto às perspectivas de melhora.

No caso brasileiro a antecipação aos problemas é nítida. Apesar da nota de risco brasileira ainda não ter tido nenhum rebaixamento, nossos títulos no exterior já negociam com um prêmio de risco 80% maior do que a média de seus pares da América Latina ¹. Ao mesmo tempo, a rentabilidade do Ibovespa foi a segunda pior entre os índices de ações globais em 2013. Conseqüentemente, a relação preço/lucro da bolsa brasileira mostra atualmente um desconto de 40% para o múltiplo da bolsa americana.

Em função das realizações recentes na bolsa, acreditamos que está mais fácil encontrarmos oportunidades de investimento hoje do que nos últimos anos. Desde julho passado (quando o Ibovespa atingiu sua menor cotação no ano) aplicamos cerca de 20% do nosso patrimônio em novas empresas.

Então, depois de passarmos alguns anos comentando sobre a nossa dificuldade em encontrar novas oportunidades de investimento, estamos enfim mudando o nosso tom. Você que nos lê com frequência deve estar imaginando que finalmente diminuimos nossa posição de caixa, certo? Na verdade, nem tanto. Ainda temos 17% do nosso patrimônio em caixa enquanto esse valor era 22% há um ano.

As debutantes da nossa carteira chegaram numa boa hora para substituir alguns casos de investimento que já estavam se tornando maduros. Por outro lado, a explicação para nosso caixa alto está num antigo ditado espanhol que diz: *“Não acredito em bruxas, mas que elas existem, existem!”*.

Em outras palavras, não acreditamos num cenário de grave crise para o Brasil, mas queremos estar preparados para atenuar nossos problemas caso isso aconteça. Além do caixa, uma outra linha de defesa na nossa carteira são as empresas exportadoras. Temos cerca de ¼ do nosso patrimônio investido em empresas que se beneficiam da alta do dólar.

Nesse sentido, uma das nossas maiores posições é a Fras-Le. Apesar de ser uma empresa desconhecida para muitos em função da sua baixa liquidez na bolsa, a Fras-Le é uma das líderes mundiais de material de fricção (pastilhas e blocos de freios). Quase metade da sua receita é gerada no exterior, através de exportação ou de suas plantas nos EUA e na China. Além disso, 75% das vendas da empresa vão para o mercado de reposição, que é muito mais estável e rentável do que a venda direta para

¹ Média dos prêmios de risco de Chile, Colômbia, México, Panamá e Peru

as montadoras. Essa estabilidade pode ser verificada em momentos de crise, como em 2009, quando a receita da Fras-Le caiu apenas 1% em relação a 2008.

A Fras-Le investe cerca de 3% da sua receita em pesquisa e desenvolvimento. Isso tem colocado a empresa na fronteira da inovação e gerado incontáveis prêmios de qualidade. Consequentemente, a Fras-Le conseguiu manter sua participação de mercado praticamente inalterada nos últimos 10 anos no Brasil, mesmo cobrando preços 10% maiores que seus concorrentes no mercado de reposição.

Somos acionistas da Fras-Le há mais de três anos, mas mantivemos uma participação pequena na empresa até o ano passado. Isso porque ela estava passando por uma fase de intensos investimentos que incluíam a ampliação das subsidiárias no exterior, a instalação do SAP e a aquisição de uma empresa de produtos complementares para freios – a Controil. Todas essas iniciativas aumentavam o risco de execução da empresa e minavam seus resultados de curto prazo. Ao mesmo tempo, o Real supervalorizado jogava contra a competitividade das exportações da Fras-Le.

Porém, 2013 trouxe ventos bem mais favoráveis para a empresa. Ao mesmo tempo em que a Fras-Le começou a colher os frutos das iniciativas acima, sua rentabilidade foi impulsionada pela alta do dólar. Por conta disso, o lucro operacional da companhia deverá crescer 40% em 2013. Essa perspectiva favorável nos encorajou a aumentar nossa posição para cerca de 10% do fundo durante o último semestre.

Além do excelente desempenho operacional, a Fras-Le nos trouxe outras boas notícias no ano passado. A empresa anunciou duas medidas, que aguardávamos há muito tempo, para melhorar sua governança e liquidez: uniu suas ações numa única classe com direito a voto e anunciou uma oferta de ações que, se for bem sucedida, aumentará muito o seu volume de negociação em bolsa.

Para concluir, continuamos muito entusiasmados com as perspectivas do nosso portfólio. Somos sócios de uma série de negócios rentáveis, muito bem tocados e que estão cotados a preços atrativos. Além disso, continuamos com uma visão construtiva para o Brasil no longo-prazo, ao mesmo tempo em que mantemos nossa mente aberta e nossa carteira preparada para outros cenários. Gostaríamos de finalizar essa carta com uma frase de Albert Einstein que traduz muito bem essa ideia de flexibilidade de pensamento:

“No esforço para compreender a realidade, somos como um homem tentando entender o mecanismo de um relógio fechado. Ele vê o mostrador e os ponteiros, ouve o seu tique-taque mas não tem meios para abrir a caixa. Se esse homem for habilidoso, poderá imaginar um mecanismo responsável pelos fatos que observa, mas nunca poderá ficar completamente seguro de que sua hipótese seja a única possível.”

Um excelente 2014 a todos,

Informações Importantes ao Investidor

•FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. •LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. •RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. •A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. •PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. •O FUNDO é destinado a investidores pessoa física e jurídica que buscam obter retornos expressivos no longo prazo por meio da aquisição, no mercado à vista de bolsa de valores ou entidades de balcão organizado, da participação de empresas que estejam sub-valorizadas em relação às análises e estimativas do gestor. •O FUNDO poderá estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores em operações de renda variável, com os riscos daí decorrentes. •Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. •ESTE FUNDO DE INVESTIMENTO UTILIZA ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DA SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO. TAIS ESTRATÉGIAS, DA FORMA COMO SÃO ADOTADAS, PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS. •O FUNDO buscará a valorização de suas cotas, de forma a obter retornos expressivos no longo prazo por meio da aquisição, no mercado à vista de bolsa de valores ou entidades de balcão organizado, de ações de empresas que estejam sub-valorizadas em relação às análises e estimativas do gestor. •Classificação ANBIMA: AçõesLivre. • Aplicação Mínima Inicial: R\$10.000,00 / Movimentação Mínima: R\$5.000,00 •Aplicação: cotização em D+1 / Resgate: cotização em D+30e pagamento no 3º dia útil após a cotização. •Este Fundo possui data de pagamento de resgate diversa da data de pedido de resgate. •Horário de movimentação: Até 14h. •Taxa de Administração: 2,0% a.a. •Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o Ibovespa. •Gestor: Mosaico Capital Gestão de Recursos Ltda•Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM •Custódia: Banco BTG Pactual S.A.. •Auditoria: KPMG Auditores Independentes. •Serviço de Atendimento ao Cliente: (011) 4371 1630,

Este material é meramente informativo e não se caracteriza como relatório de análise, para fins da Instrução CVM nº 483/2010, e, não foi produzido por analista de valores mobiliários. As informações contidas neste material foram obtidas por meio de comunicação de acesso público, tais como jornais, revistas, internet entre outros, de forma aleatória. Tais informações estão sujeitas a alterações, a qualquer momento, sem que haja necessidade de comunicação neste sentido. Apesar das informações aqui contidas terem sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, não podemos garantir a precisão e veracidade das mesmas.

A Mosaico Capital Gestão de Recursos Ltda. e suas áreas de negócio não serão responsáveis por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades, incluindo, mas não se limitando a realização de negócios, investimentos ou transações baseadas nestas informações.