

São Paulo, 28 de fevereiro de 2013

Caros cotistas,

Em 2012 o Mosaico FIA se valorizou 43,21%, enquanto o Ibovespa subiu 7,40%. Desde a criação do fundo (julho de 2010) até o final de 2012 o Mosaico FIA teve uma rentabilidade acumulada de 98,23%, versus uma queda de 3,19% do Ibovespa no mesmo período.

Esse foi o melhor ano da história do fundo, não só pelo maior retorno, mas também pela forma consistente como ele foi construído ao longo desse período. Em 2012, todas as 17 ações da carteira se valorizaram. Além disso, conseguimos obter uma rentabilidade alta no ano, mesmo mantendo uma posição de caixa conservadora de cerca de 16% do fundo (voltaremos a esse ponto mais adiante).

As estrelas de nossa carteira foram as empresas do setor de educação (Estácio e Kroton), cujas cotações mais que dobraram em 2012. O setor se tornou nossa maior aposta durante o ano, representando em média cerca de 1/5 do nosso patrimônio e contribuindo com uma fatia de 40% de nossa alta.

Por trás da valorização das empresas de educação há uma conjunção de fatores positivos. O principal deles é o novo programa de financiamento do governo para alunos de faculdade, o FIES. As condições favoráveis desse financiamento permitem que a faculdade caiba no bolso de mais calouros, evitando por outro lado, que muitos veteranos abandonem os estudos por problemas financeiros.

Além disso, a Kroton e a Estácio estão se beneficiando do forte crescimento do ensino à distância (EAD). Na Estácio, ocorreu em 2012 um crescimento de cerca de 40% no número de alunos inscritos nessa modalidade. O EAD traz como vantagens para o aluno uma economia maior que 50% na mensalidade e a flexibilidade de poder estudar boa parte do curso a partir de casa e a qualquer hora. Para as universidades, o saldo também é muito positivo, não só pelo grande contingente de novos alunos (boa parte são pessoas que trabalham e não teriam condição de estudar, não fosse essa conveniência), mas também pela enorme economia em despesas de aluguel e pessoal. Um professor chega a dar aula para 10 mil alunos ao mesmo tempo, na Kroton!

- Mas, e a qualidade do ensino à distância?

Ao mesmo tempo em que é intuitivo imaginar o EAD como algo tão desleixado como os antigos cursos por correspondência, é intrigante observar que, em média, as notas dos alunos à distância têm sido mais altas do que as dos alunos presenciais. Isso se deve principalmente ao perfil mais sério dos alunos à distância. De qualquer maneira, aparentemente, o EAD vem cumprindo o seu papel.

Um fator fundamental no resultado positivo de nosso investimento em educação foi termos feito a posição num momento de baixa do setor. Compramos a maior parte das

nossas ações da Estácio no final de 2011, ano em que a empresa perdeu 1/3 do seu valor de mercado, refletindo a preocupação (excessiva, em nossa opinião) dos investidores com a inadimplência no setor.

Por outro lado, atualmente as ações do segmento de ensino estão longe de serem pechinchas. A Kroton, por exemplo, se tornou a segunda empresa de educação mais valiosa do mundo. Por isso, apesar do vento continuar soprando forte a favor do setor, reduzimos um pouco nosso investimento em educação.

Na carta do ano passado aos nossos cotistas, comentamos que tínhamos em caixa 18% do fundo, em função da nossa preocupação com a crise do euro. Felizmente, a moeda única resistiu por mais um ano, apesar da recessão na periferia europeia. A situação ainda é delicada, como podemos observar pela recente indefinição política na Itália. E tudo indica que os próximos anos serão de crescimento baixo e forte desemprego nos PIIGS. Mas a população desses países deu demonstrações firmes no último ano, de que está disposta a passar por duras provações para se manter no euro.

Agora que a maior ameaça a economia mundial está diminuindo, você provavelmente está imaginando que nossa posição de caixa diminuiu, certo? Errado, infelizmente. Chegamos a 22% do fundo em caixa em janeiro, colocando no bolso parte de nossos lucros.

Nossa carteira está num momento de entressafra. Estamos terminando de colher os frutos de investimentos antigos, e procurando terrenos férteis para um novo ciclo, o que não tem sido uma tarefa fácil.

O fato do Ibovespa estar em baixa no acumulado dos últimos três anos cria a falsa impressão de que a bolsa está barata. Porém, essa performance fraca foi muito concentrada nas empresas de commodities, bancos e construtoras, cujas perspectivas também pioraram bastante nesses anos. A maior parte das empresas voltadas ao mercado interno e que pertencem a setores onde o governo interfere pouco estão em suas máximas históricas.

Existe uma explicação para boa parte dessa alta – as baixas taxas de juros no mundo, e o Brasil não é mais exceção nesse quesito. Os livros de finanças nos ensinam que as ações devem subir à medida que os juros caem. Esse efeito suplantou o baixo crescimento da economia brasileira no ano passado, fazendo com que mesmo algumas empresas que tiveram resultados decepcionantes se valorizassem. Ele foi o motor da rentabilidade das novas vedetes do mercado, os fundos imobiliários. E, diga-se de passagem, esse efeito também deu uma bela mão na nossa performance.

O que é importante ter em mente é que o efeito positivo da queda dos juros sobre as ações é transitório, como uma fonte que seca. E o que sobra depois da bonança são expectativas de retornos mais baixos no futuro. Afinal, não é de se esperar que uma carteira de imóveis para alugar (que é o que compõe um fundo imobiliário) dê retornos recorrentes na casa dos 30% a.a.. Da mesma forma, também não devemos esperar que



o retorno médio do Mosaico nos próximos anos seja tão alto quanto o que tivemos até aqui.

Tendo em vista que a rentabilidade esperada está mais baixa tanto nas ações quanto na renda fixa, por que não assimilamos essa mudança e investimos o caixa em ações? Afinal, apesar de tudo, elas deverão render mais do que o CDI no longo prazo. Porém, nossa relutância em aceitar expectativas de retorno baixo para ações vem da nossa experiência, que nos impele a sermos exigentes, pois boas oportunidades sempre acabam aparecendo.

Por outro lado, ganhamos um grande reforço na busca dessas raras oportunidades: está se juntando a gestão do Mosaico, Rafael Maisonnave. O Rafael é meu colega de faculdade e construiu a sua carreira no Pátria e na Tarpon, onde era até recentemente um dos gestores. Ele traz no currículo, além de um profundo conhecimento de gestão de ações, experiência em *private equity*, participações em conselhos de administração (como na Marisa) e na diretoria de empresas (como na Arezzo e na Casa do Pão de Queijo). Nós estamos criando juntos uma nova gestora, a Mosaico Capital, que até o final do semestre passará a abrigar o Mosaico FIA. Assim que a mudança estiver consumada, ficaremos muito felizes com a sua visita em nossa nova casa!

Atenciosamente,

Roberto Knoepfelmacher

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 subvalorizadas 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. •Classificação ANBIMA: Ações Livre. •Aplicação Mínima Inicial: R\$50.000,00 / Movimentação Mínima: R\$10.000,00 •Aplicação: cotização em D+1 / Resgate: cotização em D+30 e 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.