

São Paulo, 10 de janeiro de 2012

Caros cotistas,

Em 2011 o Mosaico FIA teve uma leve desvalorização de 0,2% enquanto o Ibovespa apresentou uma queda de 18,1%.

Nossa retrospectiva sobre o ano que passou nos traz sentimentos contraditórios. Não estamos felizes com a estagnação da nossa cota. Por outro lado, estamos satisfeitos por termos sido capazes de preservar nosso patrimônio, num ano particularmente difícil para a bolsa e para a economia.

Existe uma coincidência interessante entre a forma com que o nosso resultado foi construído no ano passado e em 2010. Em ambos os anos, o "herói" e o "vilão" da nossa rentabilidade foram as mesmas empresas: Le Lis Blanc e Gerdau, respectivamente. As duas estiveram entre as nossas maiores participações ao longo desses dois anos. No entanto, a Le Lis subiu 175% em 2010 e 60% em 2011, enquanto a Gerdau amargou quedas de 20% e 33%.

Por traz dessa discrepância existe a resposta para uma das mais intrigantes questões sobre investimentos em bolsa. A pergunta é: O que faz com que uma empresa seja recorrentemente um negócio fantástico? Ter uma marca forte é uma das melhores explicações. Basta olharmos, ano a ano, o retorno sobre o capital das empresas do Ibovespa e sempre veremos no topo da lista donas de marcas fortíssimas como a Ambev, a Souza Cruz e a Natura. E nesse sentido, a diferença entre a Gerdau e a Le Lis é da água para o vinho. Enquanto a Gerdau produz uma commodity (aço), a palavra marca sempre é usada para descrever o que é a Le Lis.

É claro que existem outras maneiras de se obter lucros excepcionais, além de ter marca. A própria Gerdau passou a década passada inteira sendo uma das empresas mais rentáveis da bolsa. Isso foi conseguido através de uma gestão competente e uma série de acertos estratégicos. Mas também houve forte influencia de um raro momento de exuberância da siderurgia mundial.

Porém, os ventos a favor para o setor do aço cessaram à medida que a economia mundial desacelerou. Nós e a própria Gerdau acreditávamos que as suas inúmeras vantagens competitivas blindariam até certo ponto a empresa em relação à má fase de seu setor no mundo, assim como acontece com as marcas fortes. Mas, no final, esse caso tem provado ser uma versão branda da frase de Warren Buffett, que diz: "quando uma gestão com reputação de brilhantismo enfrenta um negócio com reputação de fundamentos econômicos fracos, é a reputação do negócio que permanece intacta".

No entanto, acreditamos que tudo tem preço. Saber se uma companhia é um bom negócio é apenas o começo da análise. Em ações, como em tantas outras decisões de compra, o que vale é a relação custo/benefício. É por isso que embolsamos boa parte

do lucro da Le Lis, apesar das virtudes da empresa. E pelo mesmo motivo, mantivemos uma parte da nossa posição em Gerdau, dado que seu preço na bolsa está abaixo do valor de liquidação da companhia.

Portanto, como Gerdau e Le Lis não estão mais entre nossas principais posições, qual é a maior aposta do fundo atualmente? A resposta é Tegma. Nossos leitores mais atentos talvez se lembrem de que ela foi uma das principais contribuições positivas para o nosso resultado de 2010. E assim como fizemos recentemente com a Le Lis, diminuimos nossa exposição na Tegma no final daquele ano por acharmos que sua cotação estava próxima do valor justo.

Porém, em agosto passado, depois de um tropeço passageiro num resultado trimestral, a ação chegou a cair 25% no ano. Por outro lado, na nossa opinião, o valor justo da empresa tinha subido significativamente (falaremos disso em breve). Encontramos naquele momento a oportunidade de colocar a Tegma de volta no topo da nossa carteira.

Mas afinal o que faz a Tegma? Ela é a líder brasileira no transporte de veículos zero km, ou seja, é a responsável por levar mais de 30% dos carros produzidos pelas montadoras até as concessionárias. Não é nada glamoroso, mas é um excelente negócio. Isso porque a Tegma funciona como uma agenciadora de caminhoneiros. Ao invés de ter uma frota própria, ela subcontrata cegonheiros. Dessa forma, a empresa tem um investimento baixo, mas fica com cerca de 40% do valor do frete. O resultado dessa equação é um retorno sobre o capital maior que 30% a.a..

A principal vantagem competitiva da Tegma é sua escala. Por ter na mão boa parte da demanda das montadoras, ela consegue desenhar as rotas que são mais econômicas para seus clientes e, ao mesmo tempo, garantir aos cegonheiros que seus caminhões sempre andarão cheios.

A marca não é um dos pontos fortes da Tegma. Mas a empresa se enquadra numa outra categoria de negócios campeões da bolsa, que é a prestação de serviços. Outros bons exemplos desse segmento são a Redecard e a produtora de softwares Totvs.

Em março de 2011, a Tegma fez uma valiosa aquisição. A empresa comprada foi a Direct Express, que é uma das líderes na prestação de serviços logísticos para o setor de comércio eletrônico brasileiro.

Com o crescimento vertiginoso do e-commerce (34% a.a nos últimos 5 anos), a logística de entrega se tornou o calcanhar-de-Aquiles dessas varejistas. No Natal de 2010, por exemplo, não faltaram notícias de consumidores irados por não terem recebido seus presentes a tempo. Naquele fim de ano a Direct conseguiu manter a pontualidade em mais de 95% das entregas, provando ser uma das empresas mais confiáveis do segmento.

A Direct segue o rentável modelo da Tegma, no qual a maior parte da frota de entregadores é terceirizada e os investimentos são baixos. O que ela tem de diferente é

o crescimento. Enquanto a venda de veículos deverá acompanhar a evolução da economia, o comércio eletrônico promete crescer cerca de 20% a.a. nesta década.

Adicionalmente, a Tegma anunciou hoje que está em vias de adquirir mais uma empresa de logística de e-commerce chamada LTD. Essa aquisição completa a gama de serviços oferecidos pela Tegma ao varejo eletrônico. Isso porque a LTD é especializada na entrega de volumes maiores (como eletrodomésticos) enquanto a Direct é focada em carga leves (abaixo de 30 kg).

Dizem que na corrida do ouro americana, os grandes ganhadores de dinheiro foram os fornecedores de pás. Da mesma forma, acreditamos que a Tegma vai estar entre os maiores beneficiados pela onda do comércio eletrônico.

Outra mudança importante na carteira é que estamos com 18% do fundo em caixa. Essa é uma posição inusitada diante de nosso otimismo de longo prazo com a bolsa e com a economia brasileira. A principal explicação para isso está numa antiga piada, que diz: "tudo que eu quero saber é onde irei morrer, para eu nunca passar por lá". Por trás dessa frase está um conceito que sempre guia a nossa estratégia de investimento, que é pensar no pior e se preparar para evita-lo.

Apesar de dedicarmos a maior parte do nosso tempo ao estudo do dia-a-dia das empresas, não somos alheios às questões macroeconômicas. E nesse contexto ainda estão frescas em nossas memórias as crises que levaram à desvalorização do Real e do Peso argentino, além das medidas de austeridade para evitar tais desvalorizações, que foram tão ineficazes quanto as sangrias praticadas pelos médicos medievais.

A crise do Euro tem uma natureza muito parecida com esses episódios. A origem do problema está no aumento do custo de vida de um país que tem cambio fixo e recebe investimentos estrangeiros excessivos. Mas existe uma diferença nada sutil nesse caso: a periferia europeia não tem mais sua própria moeda para desvalorizar. Além disso, as medidas que poderiam atenuar a crise (como, por exemplo, proporcionar uma união fiscal na Europa) não estão nas mãos dos países com problemas, e passam por complicadíssimos processos políticos. Estes processos dependem da aprovação parlamentar ou via referendo dos 17 países membros da Zona do Euro, entre eles o seu grande credor, a Alemanha.

Portanto, as soluções para os problemas europeus não são claras. E não parece impossível um cenário marcado pela saída desgovernada de alguns países da União Europeia, ressuscitando suas moedas extintas e ao mesmo tempo declarando moratória em suas dívidas. O problema é que nessa lista poderão estar Itália e Espanha. Estes países figuram entre as maiores economias do mundo e possuem juntas dívidas públicas de US\$ 3 trilhões. Um calote dessa magnitude pode dizimar os bancos europeus e jogar a economia mundial numa nova recessão.

O economista e prêmio Nobel Paul Samuelson costumava dizer ironicamente que o mercado financeiro previu com exatidão nove das últimas cinco recessões. Torcemos para que a crise atual se enquadre como mais um desses tiros n'água, mas ao mesmo



tempo preparamos o nosso fundo para navegar bem em qualquer situação (inclusive nas tempestades).

Para concluir, gostaríamos de frisar que, apesar das incertezas da economia mundial, continuamos muito entusiasmados com a perspectiva de longo-prazo do Mosaico. Nossa carteira de ações é composta por uma coleção de empresas excelentes, tocadas por gestores competentes e honestos, e que estão cotadas bem abaixo do seu valor justo. Temos grande confiança que essa combinação trará no tempo uma rentabilidade diferenciada.

Desejamos a todos um ótimo 2012!

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.