

3ª Carta Semestral – Módulo Capital

A **Módulo Capital** é uma gestora independente com estratégia de investimento majoritariamente em ações. De uma maneira simples e disciplinada, o nosso objetivo é buscar a continuidade da nossa filosofia de investimento utilizada em nossas trajetórias anteriores. Com o acúmulo de experiência, esperamos nos aperfeiçoar continuamente.

“Mesmo que você esteja no caminho certo, você será atropelado se ficar simplesmente sentado.”¹

Neste mês o **Módulo I FIC FIA** completa 21 meses de existência. Nesta curta trajetória, temos visto crescer, mês a mês, a onda de incertezas políticas e econômicas capazes de gerar impactos bastante adversos no país.

Evidentemente que sempre existirão incertezas econômicas, no Brasil ou no exterior, capazes de gerar volatilidade no mercado brasileiro e que, ainda que este não fosse o caso, o gestor de recursos de terceiros é um eterno descontente, para quem, invariavelmente, “o mercado está muito difícil”. Não estamos aqui em busca do tesouro escondido e sim de empresas que possam sobreviver aos ciclos econômicos e ainda ofereçam um retorno razoável, acima do nosso custo de oportunidade. Tarefa esta, cada vez mais difícil, afinal de contas, para cada farmácia na zona sul do Rio de Janeiro, existe uma gestora de recursos com pessoas extremamente qualificadas.

No entanto, esse momento que atravessamos é especialmente desafiador, talvez só comparável às turbulências de 2002 antes do lançamento da Carta ao Povo Brasileiro ou à “década perdida”, lá se vão mais de 30 anos. O que procuramos *não* fazer é ficar assistindo à oscilação das cotações até que nossos preços-alvo sejam atingidos. Por vezes, e especialmente em momentos como este, outros ativos passam a apresentar um risco-retorno melhor do que aqueles em que estamos posicionados. Ao invés de olharmos individualmente para cada ativo, analisamos o portfólio como um todo.



1 - Will Rogers, ator e comediante norte-americano.

Em um processo de análise de empresas, coletamos muitas informações sobre a empresa, o mercado em que atua, seus fornecedores, etc. Por conta desse estudo aprofundado, há uma certa resistência natural em mudarmos de ideia quando outro ativo apresenta um risco retorno melhor. Quando isso ocorre, temos que lutar contra a inércia e mudar de ativo, ainda que o preço que consideramos justo não tenha sido atingido. Em muitos casos, o fato de já estarmos posicionados em um determinado ativo pode nos fazer crer que já conhecemos seus prós e contras, dando a falsa impressão de que seu risco inerente é menor do que na prática. Entender o momento em que os fundamentos da empresa mudam e, a partir dessa análise, tomar uma decisão racional, sem apego emocional ao ativo ou ao preço de aquisição, é uma das principais virtudes de um bom gestor.

A dificuldade de se deixar a chamada “zona de conforto” já era evidenciada na Teoria do Desenvolvimento Econômico de Joseph Schumpeter, publicada pela primeira vez em 1911: “Não apenas é objetivamente mais difícil fazer algo novo do que fazer o que é conhecido e testado pela experiência, mas o indivíduo se sente relutante em fazê-lo e assim seria mesmo que as dificuldades objetivas não existissem. É assim em todos os campos. A História da ciência é uma grande confirmação do fato de que consideramos excessivamente difícil adotar um ponto de vista científico ou métodos novos. O pensamento volta repetidamente à trilha habitual, mesmo que tenha se tornado inadequado e mesmo que a inovação mais adequada em si mesma não apresente nenhuma dificuldade particular. A própria natureza dos hábitos arraigados de pensar, a sua função poupadora de energia, se funda no fato de que se tornaram subconscientes, que produzem seus resultados automaticamente e são à prova de crítica e até de contradição por fatos individuais. Mas, precisamente por causa disso, tornam-se grilhões quando sobrevivem à sua utilidade. Assim é também no mundo econômico. No peito de quem deseja fazer algo novo, as forças do hábito se levantam e testemunham contra o projeto em embrião. É, portanto, necessário uma força de vontade nova e de outra espécie para arrancar, dentre o trabalho e a lida com as ocupações diárias, oportunidade e tempo para conceber e elaborar a combinação nova e resolver olhá-la como uma possibilidade real e não meramente como um sonho. Essa liberdade mental pressupõe um grande excedente de força sobre a demanda cotidiana e é algo peculiar e raro por natureza.”²

A inércia é um obstáculo a ser superado não apenas na gestão de portfólios de investimento. Todas as empresas, até indústrias inteiras, estão sujeitas a pressões competitivas e mudanças demográficas e culturais que lhes oferecem, a um só tempo, oportunidades e ameaças. Até companhias mais sólidas, com grandes vantagens competitivas, podem se deparar com um ambiente em que seus negócios são muito menos rentáveis do que foram no passado. Os exemplos são inúmeros: a introdução do automóvel; a queda vertiginosa dos preços de componentes de computação a partir da década de 90; até, mais recentemente, o embate que o Uber trava com os táxis ao redor do mundo.

2 - SCHUMPETER, Joseph. “Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung”, de 1911. Traduzida em 1997, pela editora Nova Cultural, a partir do texto em língua inglesa intitulado “The Theory of Economic Development”, traduzido por Redvers Opie.

“ Confrontado com a escolha entre mudar sua mente ou provar que não há necessidade de fazê-lo, quase todo mundo vai procurar a prova.”³

Em 1920, na cidade de Herzogenaurach, na Alemanha, os irmãos Adolf e Rudolph fundaram uma fábrica de calçados esportivos⁴. Vinte e oito anos depois, apesar do grande sucesso obtido e mesmo com os percalços enfrentados na segunda guerra mundial, os irmãos rompem a sociedade. Adi (Adolf) funda a Adidas e Rudolf a Puma.

A segunda geração da família, liderada por Horst (Adidas) e seu primo Armin (Puma), continuou a acirrada disputa pelo troféu de maior empresa de artigos esportivos do mundo. Essa rivalidade quase folclórica certamente contribuiu para o enorme progresso que foi feito no segmento esportivo. Os meios para que isso acontecesse nem sempre foram os mais corretos – com aliciamentos dos melhores atletas de parte a parte, como ocorreu no Pacto Pelé.

Enquanto isso, nascia em 1964, no Oregon, a Blue Ribbon Sports, que em 1971 mudaria o seu nome para Nike. Depois de várias tentativas frustradas de produzir modelos de qualidade (os primeiros se despedaçavam), os americanos se aperfeiçoaram até conquistarem o público norte americano que, a essa altura, estava focado no cooper. Os técnicos alemães ignoraram o fenômeno do interior dos EUA dizendo que “cooper não é esporte”, apesar das inúmeras tentativas dos distribuidores em alertá-los.

Pouco antes das Olimpíadas, a Nike ouviu falar de um garoto que jogava basquete na Carolina do Norte, mas era fã da Adidas. Nada que a Nike não pudesse reverter, com um contrato que envolvia uma boa quantia inicial, além de royalties sobre as vendas dos calçados. Ao longo do tempo o Air Jordan acelerou o uso dos calçados de basquete no dia a dia dos norte-americanos, o que fez com que esse segmento representasse cerca de 60% das vendas do mercado de esportes dos EUA, reduto da Nike.

As Olimpíadas de Los Angeles em 1984 eram o maior desafio das marcas de calçados. Ao fim dos jogos, apesar da Adidas ter o maior número de atletas com medalhas, a Nike saiu como vencedora com uma estratégia de marketing inovadora na qual Carl Lewis e John McEnroe eram os protagonistas.

Meses antes de sua morte, Adi reconheceu o sucesso da Nike, mesmo com as falhas iniciais. Chegou, inclusive, a marcar a sua primeira ida aos EUA, mas faleceu antes.⁴

Outro ponto crítico é saber que, mesmo as empresas mais sólidas, nos ramos de negócios mais seguros, eventualmente têm que se reinventar. Barreiras à entrada são quebradas, seja em decorrência de inovações tecnológicas ou por mudanças relevantes nas variáveis macroeconômicas. Como no caso narrado acima, é fundamental tentar encontrar empresas que não ficam paradas, mesmo quando estão acertando. No mundo

3 – John Kenneth Galbraith, economista norte-americano.

4 – SMIT, BARBARA: “Pitch invasion: Adidas, Puma and the making of modern sport”. Zahar, 2007.

dos investimentos, a inovação está presente tanto na escolha da melhor classe de ativos para compor o portfólio quanto na reciclagem das empresas da carteira do fundo, mas sobretudo na tentativa de olhar para os mesmos ativos de diferentes formas. Na economia real, a inovação é qualidade necessária à sobrevivência.

Se, por um lado, o momento atual exige muita cautela pelas incertezas que mencionamos no início da carta, por outro, começamos a ver ativos de qualidade negociados a preços bastante atrativos. Procuramos concentrar, dentro de nossos limites, em ativos de qualidade, preservando bastante caixa, à espera de uma luz no fim do túnel do atual ambiente político e econômico.

		MTD*	YTD	ITD**
Módulo I FIC FIA	Rentabilidade	2.5%	2.8%	5.8%
	Volatilidade Anualizada	19.0%	12.1%	12.8%
IBX-100	Rentabilidade	2.1%	-5.5%	-7.6%
	Volatilidade Anualizada	38.8%	21.8%	22.9%
Ibov	Rentabilidade	2.3%	-6.2%	-9.1%
	Volatilidade Anualizada	41.8%	23.2%	24.2%

*Última data de referência 06/11/2015; **Início do fundo 19/12/2013

MÓDULO I FIC FIA

Outubro 2015

Objetivo: Fundo de ações com objetivo de proporcionar aos seus cotistas retornos reais superiores ao custo de oportunidade local no longo prazo.

Público Alvo: Investidores Qualificados, assim definidos na Instrução CVM 409/2004.

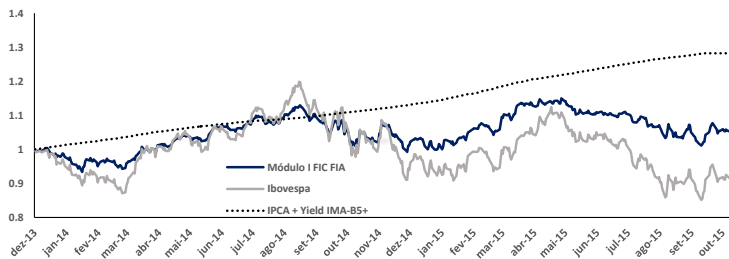
Classificação ANBIMA: Ações Livre

Histórico de Retornos

		Jan	Feb	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez ¹	Ano	Acum
2013	Módulo I FIC FIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.4%	0.4%
	IPCA + Yield IMA-B5+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.5%	0.5%	0.5%
	Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.2%	-0.2%	-0.2%
2014	Módulo I FIC FIA	-5.4%	1.8%	2.7%	1.6%	1.5%	3.3%	1.7%	4.6%	-5.9%	-0.4%	1.7%	-3.9%	2.6%	3.0%
	IPCA + Yield IMA-B5+	1.3%	1.1%	1.3%	1.3%	1.1%	0.9%	0.8%	0.6%	0.9%	1.1%	0.9%	1.2%	13.1%	13.7%
	Ibovespa	-7.5%	-1.1%	7.1%	2.4%	-0.8%	3.8%	5.0%	9.8%	-11.7%	0.9%	0.2%	-8.6%	-2.9%	-3.1%
2015	Módulo I FIC FIA	-1.1%	6.2%	2.7%	2.8%	-2.9%	0.0%	-0.5%	-4.1%	-2.9%	1.1%	-	-	0.2%	3.2%
	IPCA + Yield IMA-B5+	1.5%	1.5%	2.0%	1.5%	1.1%	1.3%	1.3%	1.0%	1.0%	1.3%	-	-	14.3%	29.9%
	Ibovespa	-6.2%	10.0%	-0.8%	9.9%	-6.2%	0.6%	-4.2%	-8.3%	-3.4%	1.8%	-	-	-8.3%	-11.2%

1. O fundo teve início em 19/12/13

Rentabilidade x Indexadores



Dados Estatísticos

Dados Estatísticos	Desde o início
Volatilidade anualizada	12.7%
Volatilidade Ibovespa anualizada	23.9%

Cota e Patrimônio (R\$)

Valor da Cota	1.032268
PL Atual	51mm
PL Médio (12 meses)	52mm

Exposição de Ações por Setor (% do PL)

Setores	% PL
Bens de Capital	0.0%
Commodities	1.9%
Consumo e Varejo	11.2%
Alimentos e Bebidas	0.9%
Educação	3.0%
Financeiros Diversos	27.4%
Imobiliário e Shoppings	7.1%
Petróleo e Gás	0.0%
Saúde	0.0%
Tecnologia e Telecomunicações	0.0%
Utilidades Públicas	6.9%
Outros	1.4%
Caixa	40.2%
Total	100%
Moedas	3.8%

Concentração da Carteira

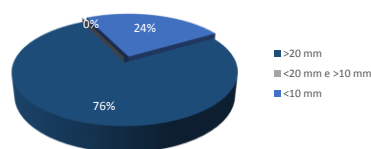
	% PL
Top 5 Posições	31.5%
Top 10 Posições	49.2%

Informações Gerais

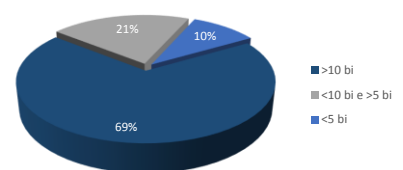
Início:	19/12/2013
Aplicação Inicial Mínima:	R\$50.000,00
Movimentação Mínima:	R\$10.000,00
Saldo Mínimo:	R\$50.000,00
Cota de Aplicação:	D+1
Horário de Movimentação:	15:30
Resgate:	Cotização em D+30 sem taxa de saída ou em D+1 com taxa de saída de 10%.
Liquidação:	3º dia útil após conversão de cotas.

Liquidez da Carteira

Volume Médio Diário (R\$)



Valor de Mercado (R\$)



2. Taxa de administração máxima de 2,35% ao ano, considerando as taxas dos fundos investidos.

3. O Yield do IMA-B 5+ será definido como a média das taxas indicativas diárias dos títulos que compõem o IMA-B 5+ (títulos com prazo para o vencimento igual ou superior a cinco anos), ponderadas pelo peso no próprio índice, divulgados mensalmente pela ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, em seu website no endereço <http://www.anbima.com.br/ima/ima.asp>

Este documento tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Módulo Capital Gestão de Recursos Ltda., não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBIMA. A Módulo Capital Gestão de Recursos Ltda. não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento antes de aplicar os seus recursos. Os investidores não devem se basear nas informações aqui contidas sem buscar o aconselhamento de um profissional. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxas de saída. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Nos fundos geridos pela Módulo Capital Gestão de Recursos Ltda. a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Módulo Capital Gestão de Recursos Ltda. utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior, conforme descrito em seu regulamento.