

# Comentários do Gestor

*Dezembro de 2020*

Luiz Fernando Araújo, CFA

Alexandre Brito, CGA

# 1

## 2020: Um ano para marcar a história

Nesta edição dos Comentários do Gestor, trazemos aos investidores uma retrospectiva dos principais acontecimentos que marcaram o ano de 2020<sup>1</sup>. Por mais difícil que seja a tarefa de comprimir um ano de tantos fatos relevantes e aprendizados nestas próximas páginas, procuraremos trazer uma breve linha do tempo de um dos períodos mais desafiadores dos últimos tempos não só para os investidores, mas para toda humanidade.

O ano de 2020 havia começado com boas perspectivas para o Brasil em sua caminhada em direção à redução da dívida pública e aprovação das reformas estruturantes. Somado a isso, um cenário de baixa taxa de juros e inflação comportada dava impulso para melhora no ambiente de negócios no país, com o custo de capital mais baixo da história e uma crescente demanda por ativos de risco.

Ao voltar do feriado carnavalesco, o investidor brasileiro se deparou com um quadro dramático em relação a escalada do ainda pouco temido vírus Covid-19, sobretudo na Itália, onde o sistema de saúde do país chegou a colapsar devido à falta de leitos para os infectados.

Quando o mercado começou a perceber a gravidade da situação, com a decretação de *lockdown* nas maiores economias do mundo, o pânico levou nosso índice Ibovespa a amargar uma queda de quase 50% após sucessivos *circuit breakers* (dispositivos da bolsa que acionam pausas nas negociações devido a quedas muito abruptas nas cotações). A taxa DI do contrato de juros futuro para 2023, que iniciou o ano sendo

---

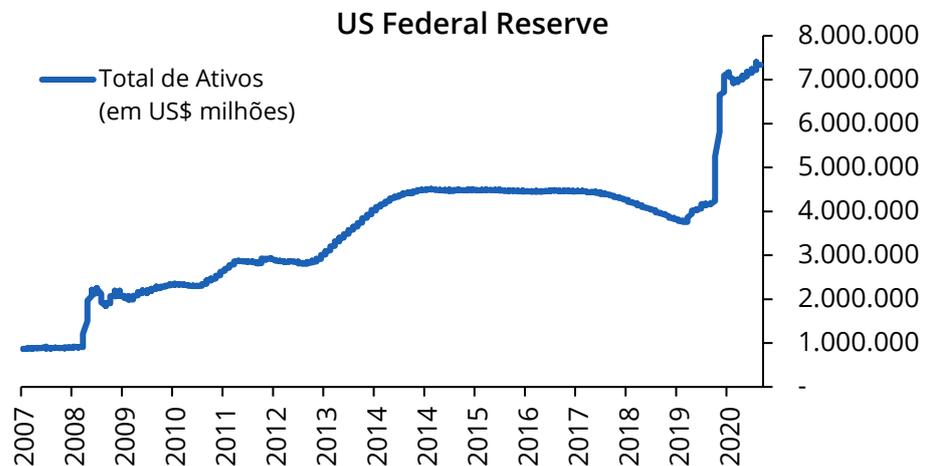
<sup>1</sup> Para os leitores que se sentirem mais confortáveis em consumir o conteúdo através de áudio, gravamos um podcast com o resumo das principais análises do ano de 2020. Acesse o podcast [clikando aqui](#).

negociado a 4,86%, no momento mais agudo do ano, em 23/março, chegou a ser cotado em 7,27%. A taxa de câmbio do Real com o Dólar atingiu a máxima de R\$ 5,80/US\$ (13/maio) partindo de R\$ 4,04/US\$ no início de 2020.

Seguindo a mesma receita da crise de 2008, bancos centrais ao redor do globo começaram a usar fortemente as ferramentas de estímulo monetários disponíveis. Percebendo a ineficácia das políticas de socorro tradicionais, entretanto, governos nacionais passaram a aprovar programas de transferência direta de renda, os *corona-vouchers* de forma a mitigar os danos sociais provocados pela paralização de vários setores da economia. Em estudo do Bank of America, pesquisadores constataram que em todo o ano de 2020, os estímulos econômicos totalizaram em torno de US\$ 25 trilhões, o que representa em torno de 29% de todo o PIB global. Destes US\$ 25 trilhões, US\$ 10 trilhões vieram na forma de estímulo monetário e US\$ 15 trilhões vieram através de estímulos fiscais, liderados pelos governos políticos.

Como consequência dessa política, o balanço do Banco Central Americano saltou de um total 4,2 trilhões de dólares para impressionantes 7 trilhões de dólares, através da compra de títulos públicos e privados.

O Federal Reserve protagonizou a maior injeção de liquidez da história da economia, representando 70% acima do estímulo da Grande Crise Financeira em 2008/2009.



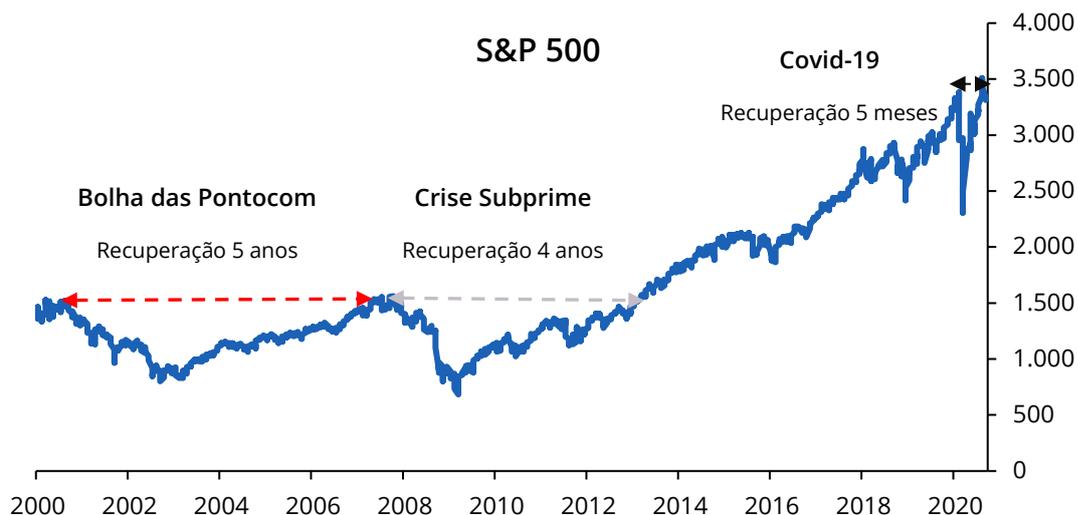
No Brasil, estima-se que o programa de auxílio emergencial chegou a custar cerca de R\$ 70 bilhões mensais aos cofres do Tesouro Nacional. O programa acabou se transformando no maior mecanismo de transferência de renda já experimentado na história do Brasil, através do qual a renda média do cidadão chegou a aumentar durante a pandemia. Cálculos indicavam que o valor justo para igualar a massa salarial perdida seria de cerca de R\$ 180, montante que é 3 vezes menor que os efetivos R\$ 600 distribuídos por CPF. Como consequência do maciço programa de injeção de recursos, pudemos experimentar alguns fenômenos que até o momento eram tidos como improváveis: alguns setores da economia reaqueceram de tal forma que superaram o patamar pré-pandemia, principalmente varejo e construção civil.

O comércio varejista, sobretudo na sua forma de comércio eletrônico, bateu recorde de vendas com um consumo aquecido devido ao isolamento social. Já na construção civil, os insumos usados no setor chegaram a experimentar escassez de oferta devido a retirada de

operação de várias plantas industriais que se surpreenderam com a rápida recuperação da demanda. A economia chinesa, após um rigoroso programa de isolamento social e controle da contaminação, voltou a crescer num ritmo que impressionou até o maior dos otimistas.

O gigante asiático foi responsável na segunda metade do ano por uma demanda impressionante de insumos e materiais básicos como minério de ferro e aço, que experimentaram um rali nos seus preços. Com isso, contrariando qualquer projeção, a China deve registrar crescimento no PIB neste ano de 2020, o que nos sinaliza um excelente ambiente de negócios para os países emergentes no ano de 2021.

Diante do ambiente de injeção de liquidez sem precedentes e de taxa de juros negativa em várias economias do mundo, as bolsas de valores zeraram ou recuperaram boa parte das perdas. Uma característica da crise reforçou uma tendência já observada nos últimos anos de concentração da valorização do S&P 500 nas *big techs* conhecidas como FAANMG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Microsoft e Google). Reclusos em suas residências, as pessoas se tornaram ainda mais dependentes dos serviços dessas empresas de *delivery*, de conferência e de entretenimento on-line. Neste contexto, o S&P 500 levou apenas 5 meses para retomar a patamares pré-crise e atingir novamente sua máxima histórica. A reversão ainda é mais evidente se considerar o tempo médio de 4,5 anos de recuperação nas últimas crises que o mercado passou desde o início do século XXI.



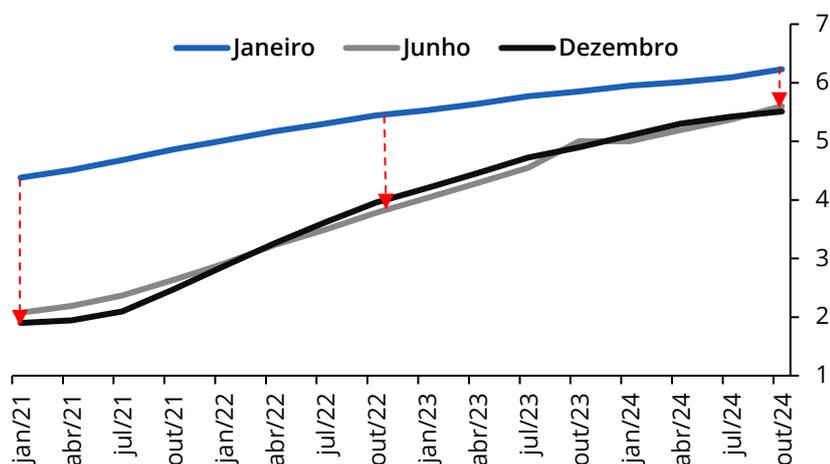
No Brasil, o Ibovespa zerou as perdas do ano no mês de dezembro, cerca de 9 meses do início da pandemia. No geral, constatamos que as empresas negociadas em bolsa se encontravam com boa posição financeira, balanços robustos e boa liquidez. Muitas delas, inclusive, saíram ainda mais fortalecidas da crise, algumas com ganhos de participação de mercado, outras com ampliação de demanda e consequente aumento na receita.

Além disso, as companhias foram obrigadas a ganhar eficiência em suas operações como fruto do ambiente de altíssima incerteza. Com o cenário alarmante, o Banco Central do Brasil se viu obrigado a intervir na economia através da taxa básica de juros. Embora a trajetória da Selic já fosse de redução desde 2017, o cenário de pandemia levou a uma aceleração dos cortes, fazendo com que a Selic saísse de 4,25% a.a. em fevereiro, para o patamar de 2% a.a. em agosto, taxa que encerrou o ano de 2020.

Com isso, o processo natural de migração de recursos da renda fixa para ativos de risco ganhou força e durante o ano o maior alocador de recursos na bolsa de valores foi o investidor pessoa física. O fluxo na bolsa ganhou ainda mais tração no final do ano com a entrada de investidores estrangeiros, o maior impulsionador do movimento dos

93 mil pontos até os 119 mil pontos, maior rali do ano, registrado entre final de outubro até meados de dezembro.

Abaixo, fazemos uma análise da curva de juros brasileira em 3 períodos distintos: janeiro, julho e dezembro. Ao observarmos 3 vértices distintos (curto, médio e longo prazo), podemos ver a forte compressão das taxas ao longo do ano: vencimentos mais curtos caíram cerca de 260 pontos-base na taxa, as médias 150 pontos-base e 59 pontos-base nas longas. Tudo isso, alimentou o apetite por risco na bolsa brasileira, e gerou condições para o mercado absorver as diversas aberturas de capital e emissão de dívida das empresas.



Ainda é cedo para avaliarmos a repercussão dos eventos que vivemos ao longo de 2020. Durante vários anos ainda sentiremos os efeitos das medidas tomadas para reduzir a velocidade da contaminação do Covid-19. Algumas medidas de restrição social já estão sendo mitigadas e, com a perspectiva da vacinação nos próximos meses, a maior parte será abolida definitivamente.

Outras mudanças de comportamento, porém, parecem ter sido assimiladas de forma mais estrutural pela sociedade e terão impacto duradouro em vários modelos de negócio. A utilização de ferramentas de trabalho remoto, por exemplo, tem implicações importantes para a

indústria imobiliária, para o setor hoteleiro e para as empresas de transporte aéreo. É possível que a disseminação forçada de ferramentas de comunicação virtual tenha acelerado a disrupção de setores como o bancário, o educacional e o de comércio varejista. Neste ano precisamos estar atentos aos impactos dessas mudanças estruturais sobre empresas da nossa carteira.

Neste ano nossa capacidade de administrar um ambiente de grau elevado de *stress* mais uma vez foi testada. Desta vez, além dos problemas comuns decorrentes da forte deterioração do valor dos ativos, fomos obrigados a lidar com nossos instintos mais básicos de sobrevivência. Manter nossos sistemas operacionais ativos em um ambiente de pânico nos mercados, que por si só já transforma tarefas rotineiras em desafios importantes a serem superados, exigiu de todos os colaboradores da Finacap grande determinação e compromisso com nosso investidor.

Os sistemas de controle de risco implantados nos últimos anos se mostraram de grande valor para administrar a situação. Associados as ferramentas de trabalho remoto, proporcionaram continuidade da operação de forma muito satisfatória e nos possibilitaram focar atenção nas oportunidades de investimento que surgiram ao longo dos meses.

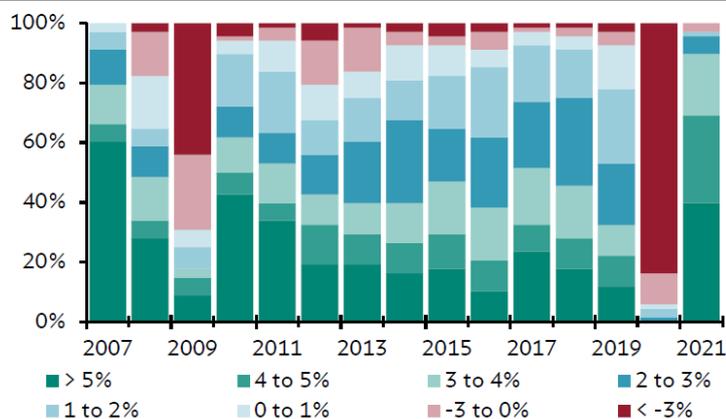
A experiência adquirida nesses dias difíceis é patrimônio inestimável que foi incorporado a nossa jovem equipe que teve seu batismo de fogo. Nos momentos de maior incerteza, as décadas de experiência da liderança da empresa mostraram seu valor. Terminamos 2020 melhores do que começamos!

# 2

## Cenário Econômico

Iniciamos o novo ano de 2021 com boa parte dos economistas projetando um ano de forte crescimento econômico ao redor do mundo. A equipe do banco suíço Julius Baer tem uma expectativa de crescimento mundial na ordem de 5%. No gráfico abaixo, podemos observar que mais de 60% das distribuições de projeção de crescimento para o ano superam os valores de 4% para diversas economias ao redor do globo.

**Distribution of global growth\* – back to growth in 2021**



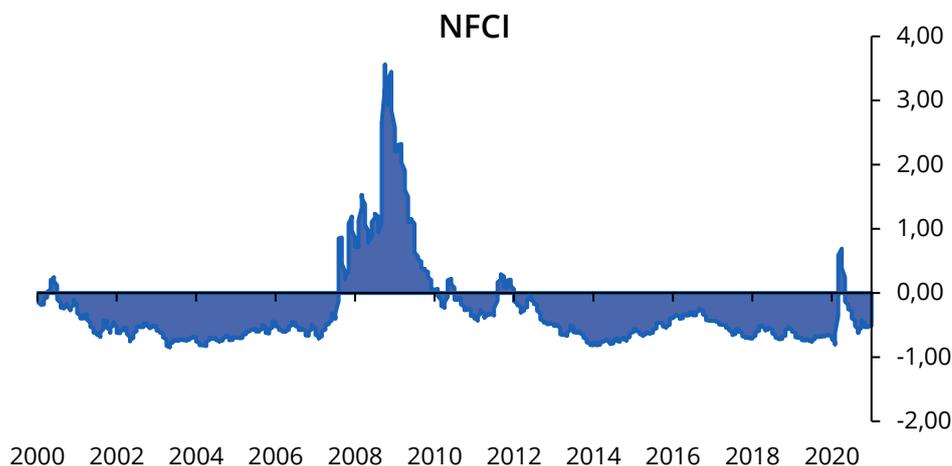
\* Share of countries with GDP growth in the respective bracket  
**Source:** Refinitiv, Julius Baer

As principais premissas que corroboram com essa visão são: (i) o ponto de partida das economias é bastante baixo, após a queda nos fatores de produção, consumo e investimento em 2020; (ii) suporte das políticas monetárias e fiscais que ainda devem reverberar nas cadeias econômicas ao longo do ano; e (iii) a pandemia alterou parte da dinâmica econômica, mas não sua direção de crescimento, especialmente pelos ganhos de produtividade e tecnologia.

Para os EUA, o *Federal Reserve* divulga um modelo de acompanhamento das condições financeiras do país norte-americano, chamado NFCI (*National Financial Conditions Index* – índice nacional

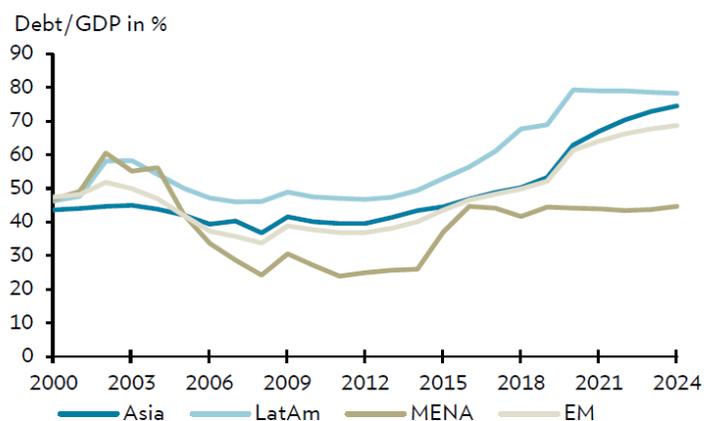
de condições financeiras, em tradução livre). A metodologia é baseada principalmente em entender como o mercado de capitais e o sistema financeiro, de forma geral, estão promovendo um ambiente estimulativo ou contracionista, trazendo assim uma visão econômica da situação atual.

No gráfico abaixo podemos observar uma parte da amostra desse índice. Valores acima de zero indicam condições financeiras contracionistas, enquanto valores abaixo de zero indicam condições estimulativas. Nesse ímpeto, vemos a economia americana iniciando o ano de 2021 com índice de estímulo comparável ao nível pós crise de 2008/2009.



Sobre os mercados emergentes, podemos observar no gráfico abaixo que a consequência para as economias elevou a relação de dívida pública sobre o PIB, especialmente para o continente asiático, e deverá permanecer neste patamar.

**Chart 1: Debt/GDP ratios will rise among all emerging markets and stay elevated**

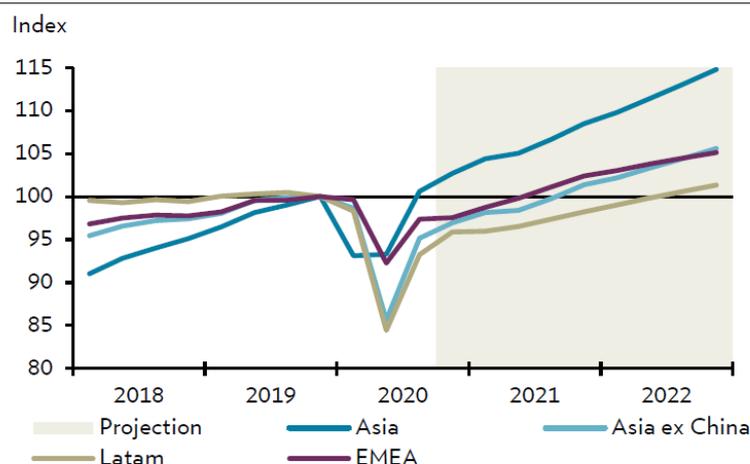


**Source:** Bloomberg Finance L.P., Julius Baer; LatAm = Latin America; MENA = Middle East and North Africa

Mesmo reforçando que tão importante quanto o volume da dívida pública também é o serviço desta dívida (ou seja, qual o custo do endividamento versus a produção econômica), atentamos à questão da dependência, de algumas economias, com o financiamento externo. Aqueles que detiverem maior necessidade nesta fonte de financiamento deverão agir com maior velocidade na implementação de reformas para não abalar a confiança dos investidores. Os países que detiverem elevada posição de reservas internacionais e fontes de financiamento diversificadas apresentam uma situação mais confortável.

Vale destacar, conforme indicado no gráfico abaixo, a importância do vigor do crescimento econômico chinês – representado pelo continente asiático – para a recuperação dos mercados emergentes como um todo.

**Chart 2: Speed of recovery slower in EM outside China**



**Source:** Bloomberg Finance L.P., Julius Baer; ex = excluding; EMEA = Europe, the Middle East and Africa

Em relação ao Brasil, destacamos a visão do Banco Central, no seu último Relatório Trimestral de Inflação: “A recuperação econômica mundial continua dependente da evolução da Covid-19. A ressurgência da pandemia em algumas das principais economias tem revertido os ganhos na mobilidade e deverá afetar a atividade econômica no curto prazo, após a recuperação parcial ocorrida ao longo do terceiro trimestre. No entanto, os resultados promissores nos testes das vacinas tendem a trazer melhora da confiança e normalização da atividade no médio prazo. As condições do mercado financeiro global permanecem acomodáticas, com a comunicação de diversos bancos centrais sinalizando que os estímulos monetários terão longa duração, o que permite um ambiente favorável para economias emergentes”.

Podemos observar a projeção para o PIB brasileiro em 2020, baseado no Relatório do Banco Central, sair de -5,0% (divulgado no 2º trimestre) para -4,4%, nesta última divulgação, com projeção de crescimento para 2021 na ordem de 3,8%.

Em relação a inflação, as últimas leituras foram acima do esperado e deve manter pressão no curto prazo. Porém, as medidas de inflação de longo prazo permanecem “em níveis compatíveis com o cumprimento da meta”. O cenário básico do Colegiado, considerando a taxa de câmbio em R\$ 5,25/US\$, são:

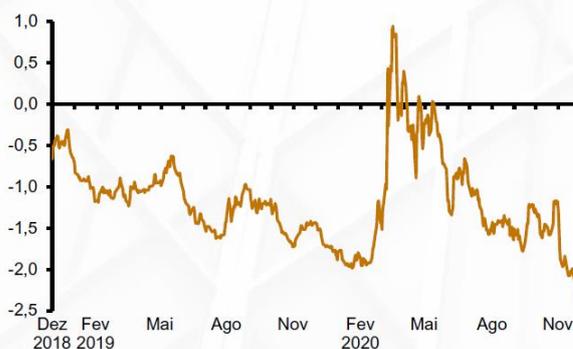
Ano	2020	2021	2022
Selic	2,00%	3,00%	4,50%
IPCA	4,30%	3,40%	3,40%

Observamos o déficit primário do Brasil totalizar R\$ 633 bilhões, até outubro/2020, enquanto a cifra do mesmo período em 2019 era de R\$ 33 bilhões. “O resultado foi fortemente influenciado pelo desempenho do governo central devido às ações de mitigação dos impactos da pandemia da Covid-19”, destaca o BACEN. Por outro lado, as reservas internacionais alcançaram o valor de 24% do PIB em outubro, que representa 26 meses de importações de bens, e encerrou o ano de 2020 no valor de 362 bilhões de dólares.

Para concluir o cenário brasileiro, apresentamos abaixo o Indicador de Condições Financeiras (similar ao apresentado pelo índice NCFI acima) que segue a lógica de valores acima de zero representando condições mais restritivas e valores abaixo de zero condições estimulativas. Tal indicador apresenta um cenário benéfico para o estímulo à economia brasileira neste início de 2021.

**Gráfico 2.4 – Indicador de Condições Financeiras**

Desvios-padrão em relação à média – série diária



Obs.: Quanto maior o valor do indicador, mais restritivas são as condições financeiras. Dados do gráfico: 1.12.2018–4.12.2020.

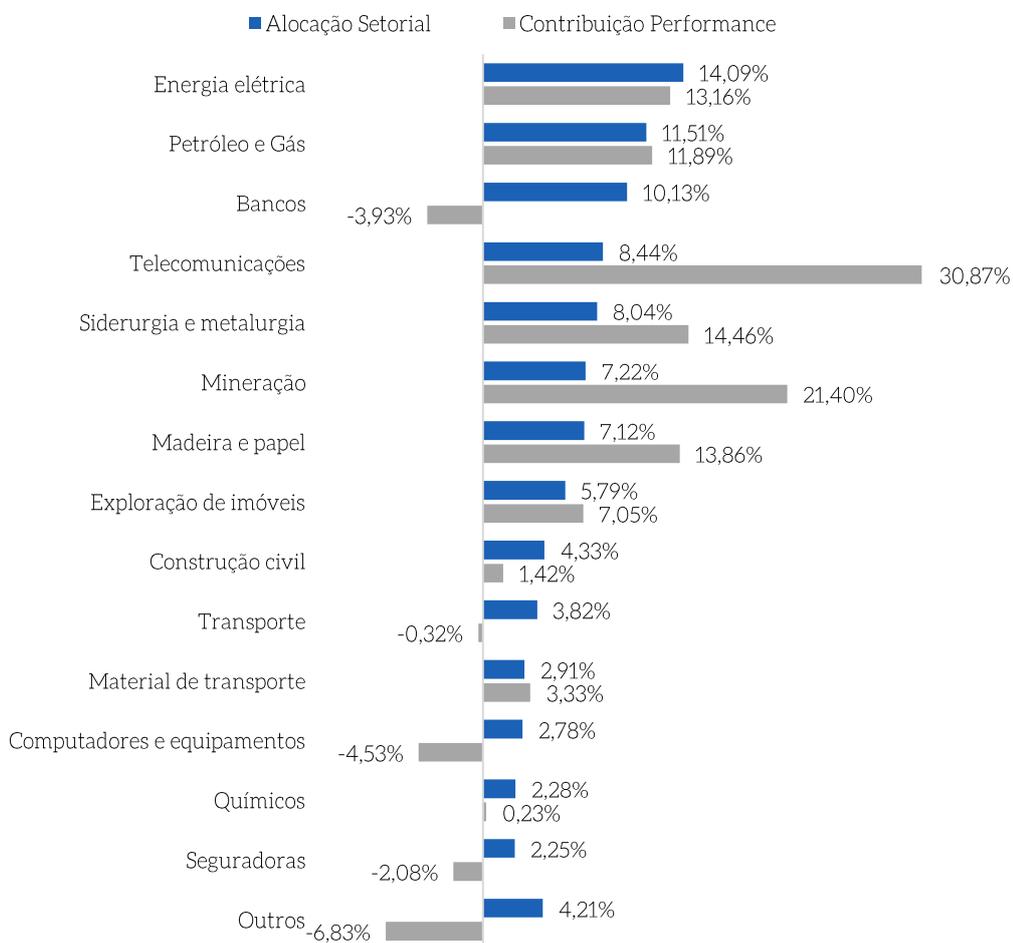


## Finacap Mauritsstad FIA

O fundo Finacap Mauritsstad FIA apresentou resultado de 6,65% em dezembro/2020 contra 9,30% do Ibovespa, representando um desempenho inferior ao índice de mercado de -2,64%. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um resultado de 7,83% e o Ibovespa 2,92% (prêmio de 4,92% sobre a bolsa). Desde o início, o fundo teve desempenho de 1.035,24% enquanto o Ibovespa foi de 461,43%.

Em nossos Comentários referentes à esta edição, apresentaremos nossa análise sobre as principais contribuições setoriais ao desempenho do fundo no ano de 2020, dentre os quais, destacamos: Telecomunicações, Mineração, Papel & Celulose, Siderurgia & Metalurgia e Bancos.

### Atribuição de Performance (ano de 2020)



## TELECOMUNICAÇÃO

O setor de telecomunicação respondeu por 30,9% do desempenho do fundo no ano, representando 8,44% da alocação média da carteira. A principal exposição no setor de telecomunicação ficou a cargo da companhia Oi S/A (OIBR3 retorno no ano de 155,81%). A empresa se enquadra perfeitamente numa situação conhecida como “*asset play*”, termo usado pelo megainvestidor americano Peter Lynch. A expressão é utilizada para designar companhias cujos ativos, caso vendidos separadamente, proporcionem um valor econômico superior ao valor de mercado da empresa como um todo.

No caso da Oi, particularmente, ocorreram 3 eventos ao longo do ano que foram os grandes responsáveis por esse destravamento de valor no balanço da companhia. O primeiro deles foi a renegociação da dívida com instituições financeiras, em que a companhia conseguiu materializar um desconto de 60% no valor de face das obrigações. O segundo evento foi o aditamento do novo plano de recuperação judicial, o qual previa a divisão da empresa em Unidades Produtivas Isoladas (UPI's) para posterior venda, restando apenas a unidade de Infraestrutura, que será eventualmente cindida do resto da companhia, num negócio que apresenta altas margens e fluxo de caixa estável.

Por fim, o último catalisador que impulsionou a performance das ações da companhia foi a venda de sua unidade móvel num acordo de R\$ 16,5 bilhões dividido entre Tim, Vivo e Claro. Com isso, os investidores passaram a enxergar um futuro menos nebuloso para a operadora de telefonia, aliado a um time de gestão com grande experiência no setor para pôr em prática a estratégia de reestruturação, fazendo com que o preço das ações escalasse com a gradual descompressão de risco.

## MINERAÇÃO

O setor de mineração respondeu por 21,4% do desempenho do fundo no ano, representando 7,22% da alocação média da carteira do fundo. A principal exposição no setor de mineração ficou a cargo da companhia Vale (VALE3 retorno no ano de 70,93%). A mineradora ainda no início de 2020 era vista com muita desconfiança pelo mercado devido ao desastre ocorrido em Brumadinho. A falta de um acordo definitivo acerca da indenização decorrente do acidente trazia muitas incertezas em torno do futuro da companhia, o que já era visível no alto desconto pelo qual negociavam as ações. Com a eclosão do vírus, a gigante de mineração registrou forte desvalorização nas suas ações, sobretudo devido ao ambiente de altíssima volatilidade experimentado pelas *commodities*, nesse caso especialmente o minério de ferro.

No entanto, com a improvável e surpreendente recuperação da China ao longo do ano, a demanda pelo minério de ferro sofreu um aumento brusco, o que ocasionou uma escalada sem precedentes no preço da *commodity*. O minério de ferro atingiu o mínimo no ano em 28/abril (US\$ 82,2/ton) e se recuperou até alcançar o valor no fechamento do ano de US\$ 160,47/ton, representando uma valorização, neste intervalo, de 95%.

As 3 principais variáveis responsáveis na nossa modelagem financeira para determinar o valor da mineradora são: volume de produção, preço do minério de ferro e cotação do dólar. Já tínhamos bem claro que duas dessas variáveis experimentavam um forte aumento em seus valores: preço do minério e a taxa de câmbio, restava apenas esclarecer se as metas de produção ainda permaneceriam altas.

Conforme a incerteza em torno do cenário de pandemia diminuía, a companhia conseguia retomar a produção nas minas, fazendo com

que os indicadores de produção para o ano permanecessem em valores confortáveis, com isso, ao incluirmos a terceira variável na nossa expressão de fluxo de caixa, era claro a enorme margem de segurança embutida nas cotações da Vale.

Ainda assim, surgiram mais dois catalizadores que impulsionaram o valor de mercado da companhia para os valores mais altos da história: o anúncio da retomada do pagamento de dividendos para 2021 e avanços nas tratativas em torno do acordo de Brumadinho, que era fortemente lastreado pelos altos provisionamentos para esse evento no balanço da companhia.

Com os catalisadores em curso, o fluxo encontrou os fundamentos, fazendo com que a gigante de mineração recuperasse todas as perdas ocasionadas pela pandemia e ainda experimentasse uma alta de mais de 70% no ano de 2020.

## **PAPEL & CELULOSE**

O setor de papel & celulose respondeu por 13,9% do desempenho do fundo no ano, representando 7,12% da alocação média da carteira do fundo. A principal exposição no setor de papel & celulose ficou a cargo da companhia Suzano (SUZB3 retorno no ano de 47,53%).

Quando analisamos empresas cíclicas, a variável chave por trás de um bom investimento nessa classe de ativos é identificar qual o ponto do ciclo as cotações se encontram. No caso da Suzano, os preços da celulose já começam a dar sinal de reversão de uma tendência de baixa que já vêm perdurando desde 2018. A companhia ainda apresenta o atributo de ser a maior produtora mundial de celulose, *status* adquirido após a fusão da também exportadora brasileira, a Fibria. As sinergias previstas na fusão, firmada em 2018, ainda deverão agregar

valor para companhia na medida que o equilíbrio entre capacidade instalada e demanda global favorecer os produtores.

Em resposta ao risco sistêmico de mercado, as ações da companhia sofreram fortes quedas durante o *crash* de março. No entanto, com a forte escalada no câmbio, a Suzano apresentou uma geração expressiva de caixa no ano, apesar do prejuízo contábil, fato que gerou enorme confusão entre os investidores durante o ano de 2020.

Acontece que a companhia possui instrumentos de proteção contra a queda do dólar, instrumentos esses que se desvalorizaram fortemente em resposta a alta na moeda, o que gera uma perda contábil no resultado embora com efeito limitado na geração de caixa.

Com a consolidação da fusão ainda em curso e sinergias sendo capturadas, a Suzano se beneficiou ainda da forte recuperação da economia chinesa, que é o principal destino de suas exportações, suprimindo assim a forte perda de demanda vinda do continente Europeu. Acreditamos que a competitividade de custos das plantas da Suzano são o grande diferencial da empresa e proporcionaram ganhos expressivos para nosso investimento.

## **SIDERURGIA & METALURGIA**

O setor de siderurgia & metalurgia respondeu por 14,5% do desempenho no ano, representando 8,04% da alocação média da carteira do fundo. A principal exposição no setor de siderurgia ficou a cargo da companhia Metalúrgica Gerdau (GOAU4 retorno no ano de 23,49%).

O cenário parecia desastroso para metalúrgica em meados do mês de março. Com a economia em *lockdown*, o cenário projetado para demanda de aço era preocupante. Em crises anteriores a companhia havia sofrido um choque de demanda de cerca de 20% nas suas

vendas, com uma recuperação dos volumes perdidos em cerca de 2,5 anos. O receio com relação a contaminação pelo Covid-19 nas fábricas também fez com se paralisasse algumas linhas de produção reduzindo a oferta disponível do insumo.

Contudo, as medidas emergenciais promovidas pelo Governo e pelo Banco Central através do auxílio emergencial e do corte na taxa básica de juros fizeram com que houvesse uma vigorosa demanda por materiais de construção civil e de financiamento por imóveis. A recuperação em 'V' surpreendeu a indústria e a forte valorização cambial permitiu um realinhamento de preços que fortaleceu ainda mais o balanço das companhias.

## **BANCOS**

O setor de bancos respondeu por uma contribuição negativa de -3,93% do desempenho no ano, representando 10,13% da alocação média da carteira do fundo. A principal exposição no setor de bancos ficou a cargo da holding do Itaú Unibanco, chamada Itausa (ITSA4 retorno no ano de -12,22%).

Diferente de crises anteriores, a de 2020 não era de natureza financeira, o que conferia a essas instituições atuar de forma mais confortável como agente de transmissão das políticas monetárias de mitigação dos efeitos da crise. As medidas emergenciais impostas pelo Banco Central como a redução dos empréstimos compulsórios, a limitação do nível de distribuição de dividendos e recompra de ações, promoveu mais a robustez de seus balanços. Na mesma linha, a administração dos principais bancos adotou postura muito conservadora em relação às incertezas econômicas e contabilizou forte nível de provisionamento para perdas na carteira de crédito.

O receio com relação a medidas de desregulamentação continuou a determinar a percepção de valor das instituições financeiras tradicionais por grande parte do mercado. A melhor performance das *fintechs* são reflexo desta leitura que implica em baixos múltiplos para as ações dos bancos ao redor do globo. Neste sentido nosso investimento na Itausa, no Itaú e no Bradesco, representa claramente uma aposta contra o senso comum do mercado. Entendemos que faz parte do nosso trabalho assumir posições como essa que muitas vezes não coincidem com sentimento geral.

Ainda assim, o ano contou com desdobramentos positivos para nosso investimento na Itausa e no Itaú. Com a intenção de segregar sua participação na XP, o mercado enxergou com otimismo o sinal, dado que o evento é capaz de destravar um valor considerável para o banco. Além disso, com a compressão do risco sistêmico na economia e a volta de pagamento de dividendos, a companhia sinaliza excelentes perspectivas para o ano de 2021.

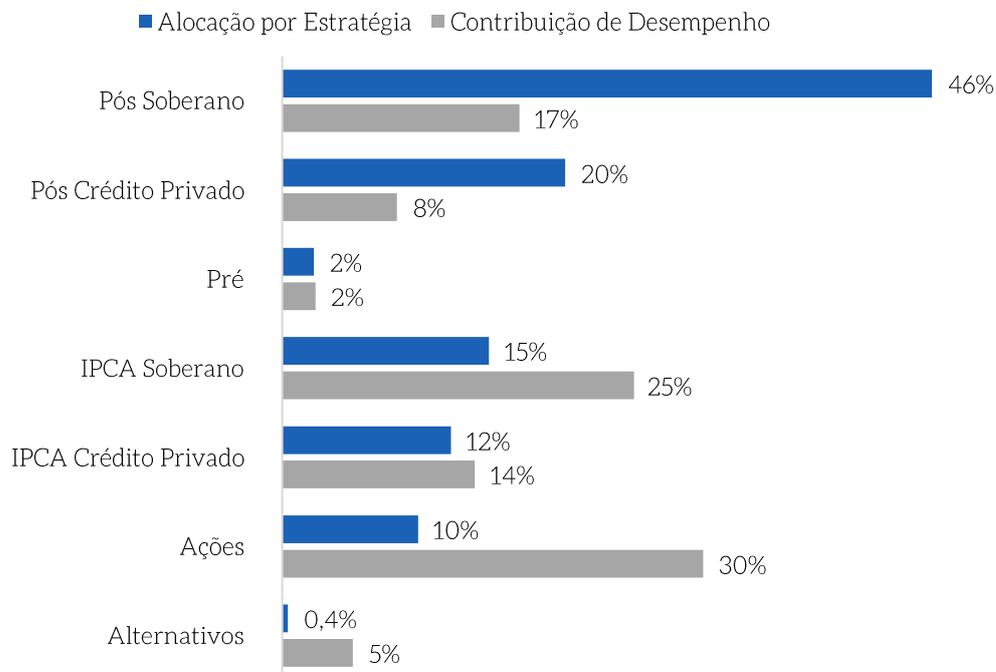


## Finacap FIM Multiestratégia

O fundo Finacap FIM Multiestratégia Crédito Privado apresentou um resultado em dezembro/2020 de 2,50% contra 0,16% do CDI. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um retorno de 4,18% contra 2,76% do CDI (151,4% do CDI no período) e, desde o início, os resultados são 79,96% para o fundo e o CDI 59,94% (133,41% do CDI em desempenho comparativo).

Abordaremos em nossos Comentários referentes à esta edição, as principais contribuições por estratégia ao desempenho do fundo no ano de 2020. Abaixo inserimos o gráfico de comparação entre a contribuição de desempenho por estratégia versus a alocação média de cada exposição no portfólio do fundo.

### Atribuição de Performance (ano de 2020)

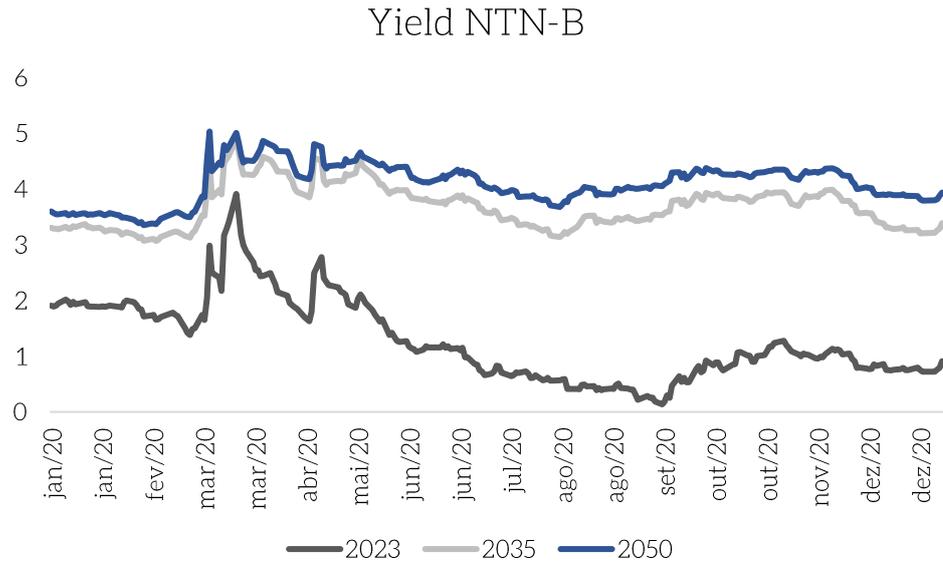


O ano de 2020 foi marcado pelo forte desempenho da estratégia de renda variável, que entregou a principal contribuição para o desempenho no ano (30% de todo o retorno) e representou 10%, na média, do patrimônio do fundo. Para que nossos Comentários não se tornem repetitivos, recomendamos que observem nossa carta referente a estratégia de ações acima (Finacap Mauritsstad FIA), onde condensamos os principais pontos referentes ao desempenho da estratégia desta classe de ativo para o resultado do fundo.

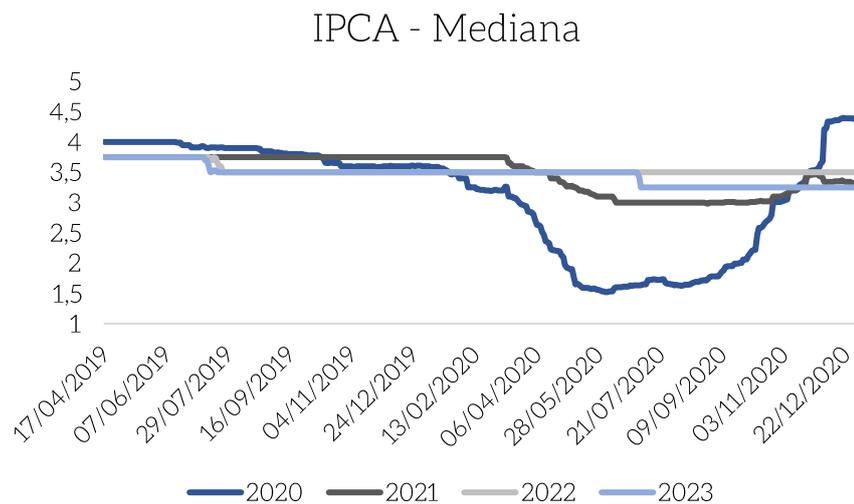
Nossa exposição em títulos de dívida privada apresentou uma contribuição de 22% para o resultado do fundo no ano. A exposição total nesta estratégia foi de 32% do patrimônio líquido do fundo, na média. A carteira de crédito entregou resultado positivo e acima do CDI no ano, especialmente os papéis atrelados à taxa de juros real. Apesar de recuperarem grande parte das fortes perdas decorrente da crise de liquidez nos piores momentos da crise sanitária, percebemos que houve mudança estrutural nas taxas desta classe de ativos que se tornaram mais realistas na nossa avaliação.

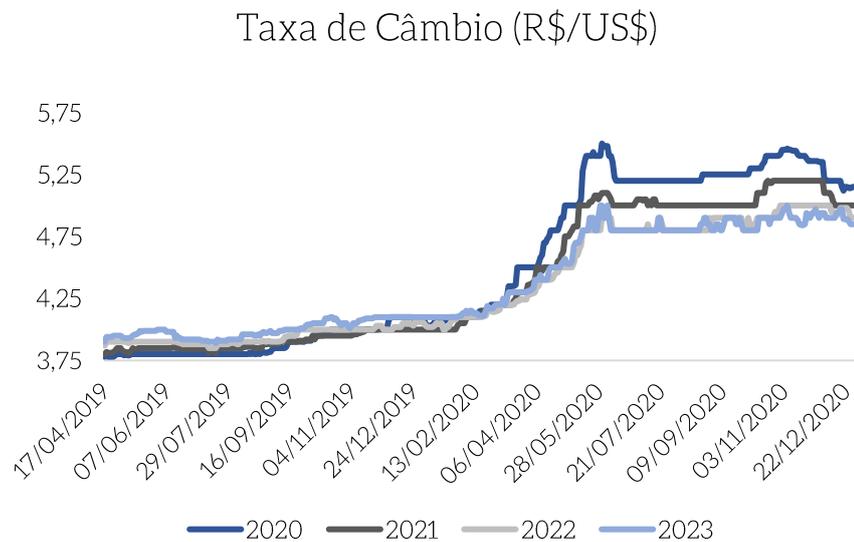
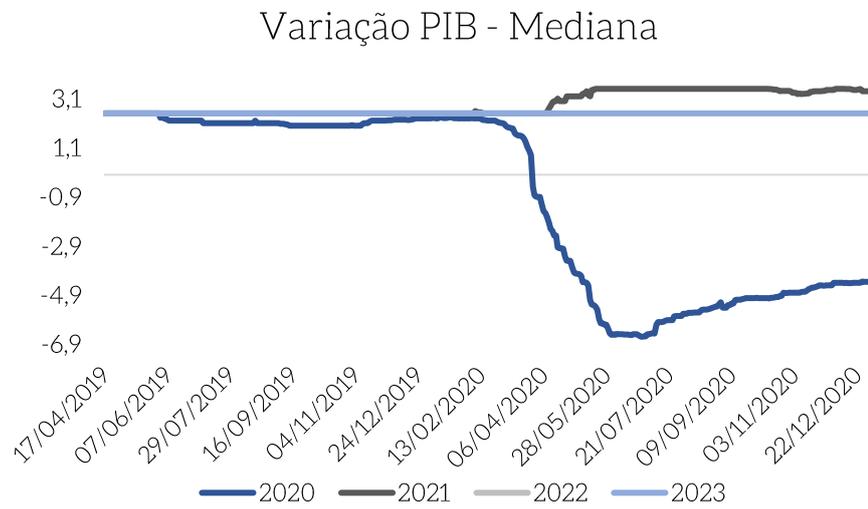
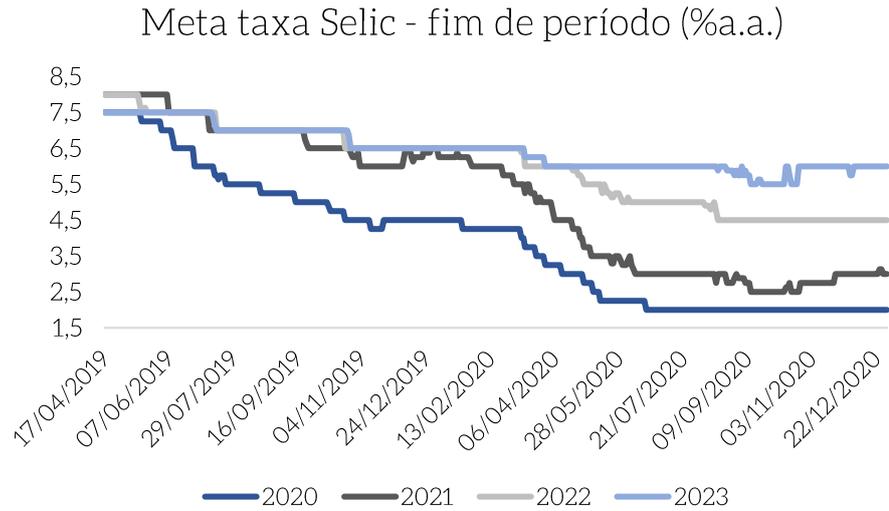
Os investimentos em títulos do Tesouro Nacional atrelados à inflação (conhecidas como NTN-B) apresentaram valorização para os papéis com vencimento em 2023, 2045 e 2050. Os títulos apresentaram os seguintes resultados, respectivamente: 8,87%, 3,88% e 2,65%, representando assim, a 2ª principal contribuição para o desempenho do fundo no ano, respondendo por 25% do total.

Tal movimento advém do fechamento dos prêmios pagos por estes títulos do Tesouro, observado nos gráficos abaixo, apresentam a redução das taxas atreladas a estes títulos. Destacamos, ainda, diferença significativa da taxa de rendimento dos títulos com vencimento mais longo em relação aos mais curtos.

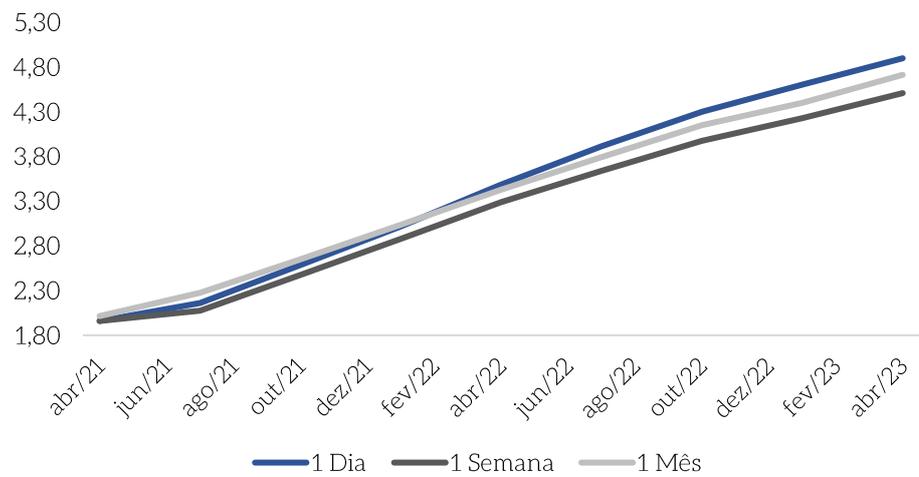


Por fim, dispomos abaixo as principais métrica divulgadas pelo boletim Focus que extraem as expectativas dos agentes do mercado quanto as projeções de indicadores macro econômicos do Brasil, um gráfico de composição da curva de juros e um comparativo do desempenho do IMA-B (índice da Anbima que compõe uma carteira hipotética de títulos de NTN-B) contra o CDI.

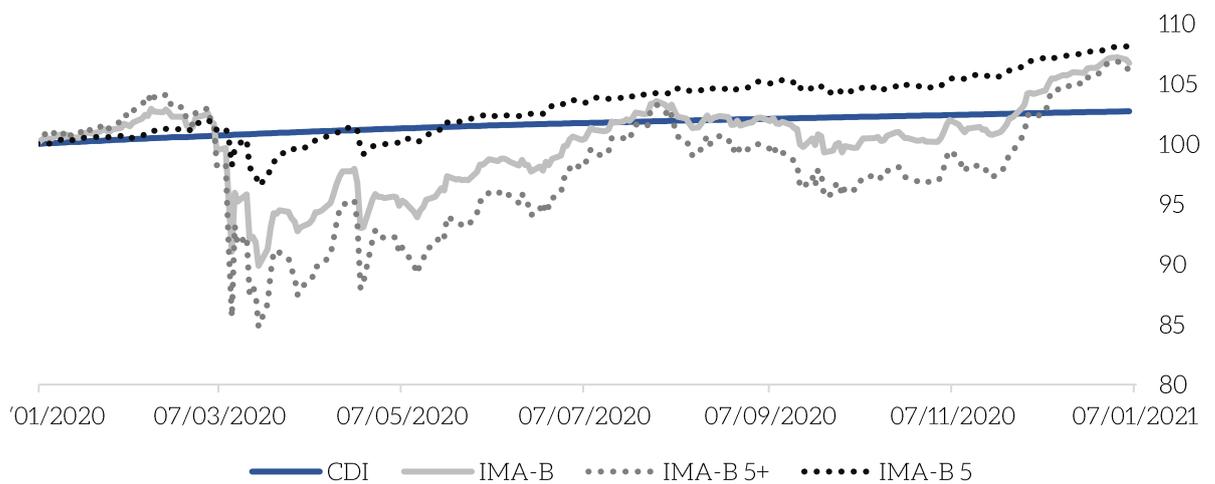




Curva DI



IMA-B x CDI



70

## Finacap Icatu Previdenciário 70

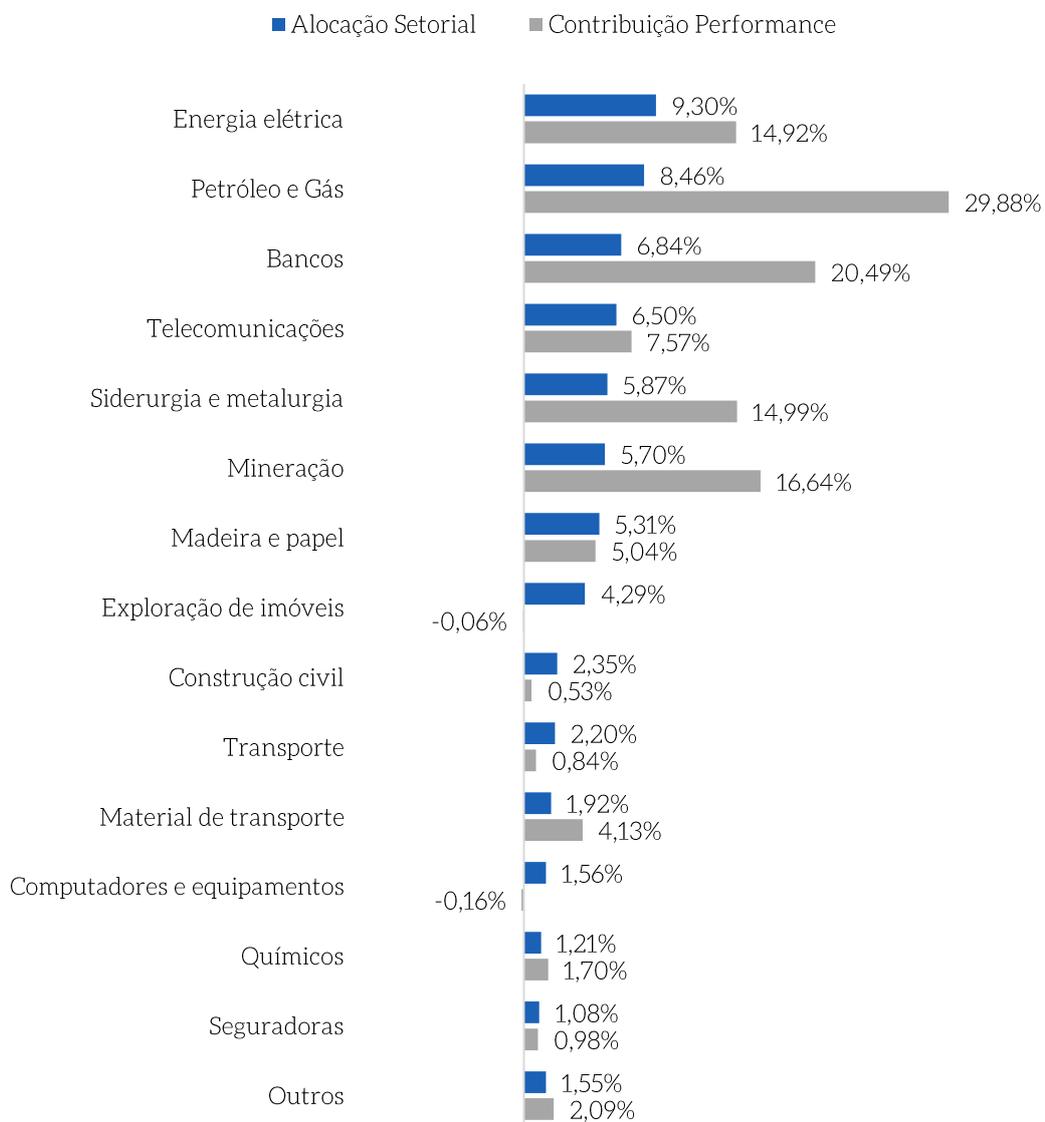
O fundo Finacap Icatu Previdenciário 70 FIM apresentou resultado de 3,78% em dezembro/2020 contra 4,85% do IMA-B, um desempenho inferior de -1,08%. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um retorno de 8,73% contra 6,41% do IMA-B e, desde o início, os resultados são 18,12% para o fundo e o IMA-B 12,20% (5,91% de prêmio sobre o índice).

A estratégia de alocação do fundo é de deter até 70% em uma carteira que espelha o portfólio do fundo Finacap Mauritsstad FIA e 30% em renda fixa pós-fixada que acompanha a Selic.

Até o fim de dezembro, a exposição por estratégia do fundo encontrava-se em 64,18% em ações e 38,61% em títulos atrelados à Selic.

Para que nossos Comentários não se tornem repetitivos, recomendamos a leitura de nosso relatório referente ao fundo Finacap Mauritsstad FIA – o qual é a carteira espelho da alocação de renda variável deste fundo de previdência.

### Atribuição de Performance



Cordialmente,



Luiz Fernando Araújo, CFA

luizfernando@finacap.com.br



Alexandre Brito, CGA

alexandre.brito@finacap.com.br

Finacap Mauritsstad FIA				
Rentabilidade	Mês	2020	12 Meses	Desde o Início
Fundo	6,65%	7,83%	7,83%	1.035,24%
Ibovespa	9,30%	2,92%	2,92%	461,43%

Finacap FIM Multiestratégia				
Rentabilidade	Mês	2020	12 Meses	Desde o Início
Fundo	2,50%	4,18%	4,18%	79,96%
CDI	0,16%	2,76%	2,76%	59,94%

Finacap Icatu 70 Prev FIM				
Rentabilidade	Mês	2020	12 Meses	Desde o Início
Fundo	3,78%	8,73%	8,73%	18,12%
IMA-B	4,85%	6,41%	6,41%	12,20%

Disclaimer: fundos de investimentos não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo é destinado a investidores em geral. Patrimônio Líquido: Finacap Mauritsstad FIA R\$ 118.985.820; Finacap FIM Multiestratégia R\$ 57.591.669; Finacap Icatu 70 R\$ 20.171.070. O fundo pode sofrer significativa variação de valor da cota, representando perdas ou ganhos a seus cotistas. Gestor de Recursos: Finacap Investimentos Ltda. CNPJ: 01.294.929/0001-33. Supervisão e fiscalização: Comissão de Valores - CVM. Data base: 30/09/2020. Para mais informações fale com a Finacap: (81) 3241.2939. Horário de funcionamento: 8h às 12h e 13h às 18h.