

# RESENHA MENSAL

AGOSTO 2020

## Should I Stay or Should I Go?

Prezados investidores,

A partir desta, inauguramos novo formato de nossa Resenha Mensal, que passa a ser redigida em duas partes. Na primeira, publicada na primeira quinzena de cada mês, traremos a vocês basicamente um relato dos principais fatos econômicos, do comportamento do mercado (internacional e local) e do desempenho de nossos fundos no último mês. Na segunda quinzena, publicaremos **A Palavra do Gestor**, reportando nossas estratégias e um tema livre. O conjunto formado pelos dois textos vai equivaler à Resenha Mensal, tal como no formato antigo. Além disso, nosso CEO e querido sócio, Frederico Mesnik, publicará a cada trimestre **A Palavra do CEO**, um texto de formato livre que incluirá uma retrospectiva periódica de nossos fundos.

Com este novo formato, ganharemos agilidade: dada a dinâmica atual do mercado e a velocidade com que os cenários se alternam, relatos mais frequentes ajudarão nossos caros leitores a acompanharem de mais perto o comportamento dos fundos. Além disso, nossos reportes se tornaram mais enxutos, com ganho de objetividade e sem perda de conteúdo. Ganhamos ainda uma baliza trimestral, com a visão e os comentários de nosso CEO fazendo um apanhado do que se passou no período.

Para alguns de nossos leitores, talvez o título desta resenha seja familiar – pode, inclusive, ter embalado momentos da adolescência de um ou de outro: trata-se do nome de uma canção de grande sucesso da banda inglesa The Clash (1976-86). A canção está no álbum *Combat Rock*, de 1982 (que tem ainda outro *hit* do grupo, *Rock the Casbah*), o quinto da carreira do Clash. A banda notabilizou-se por ser uma das primeiras do cenário do punk rock inglês, já na metade final dos anos 70; o álbum *Combat Rock*, no entanto, fazia um uso mais livre das influências musicais de seu líder, Joe Strummer: ska, reggae, jazz, funk. Alguns chegam a classificar essa fase final do Clash como *world music* (um exagero), estilo pelo qual Strummer (morto em 22 de dezembro de 2002) de certa forma enveredou em sua carreira posterior, solo ou com as bandas The Mescaleros e The Pogues. Para os fãs, um breve *remember*.

Mas essa passagem relâmpago pela história da música pop vem a quê? Bem, creio que o mercado, como a banda The Clash, possui um caráter mutante – esta, em termos de gênero musical; aquele, em relação a investimentos: ora racional, ora emocional, eufórico ou depressivo. O título da canção nos parece uma analogia com o atual momento do mercado. Mesmo a estrofe inicial da música (aqui, em tradução livre) ilustra o momento atual da bolsa:

*Querida, você tem de me dizer/  
Devo ficar ou devo ir?/  
Se você disser que você é minha/*

*Eu ficarei aqui até o fim dos tempos/  
Então você tem de me dizer/  
Devo ficar ou devo ir?/*

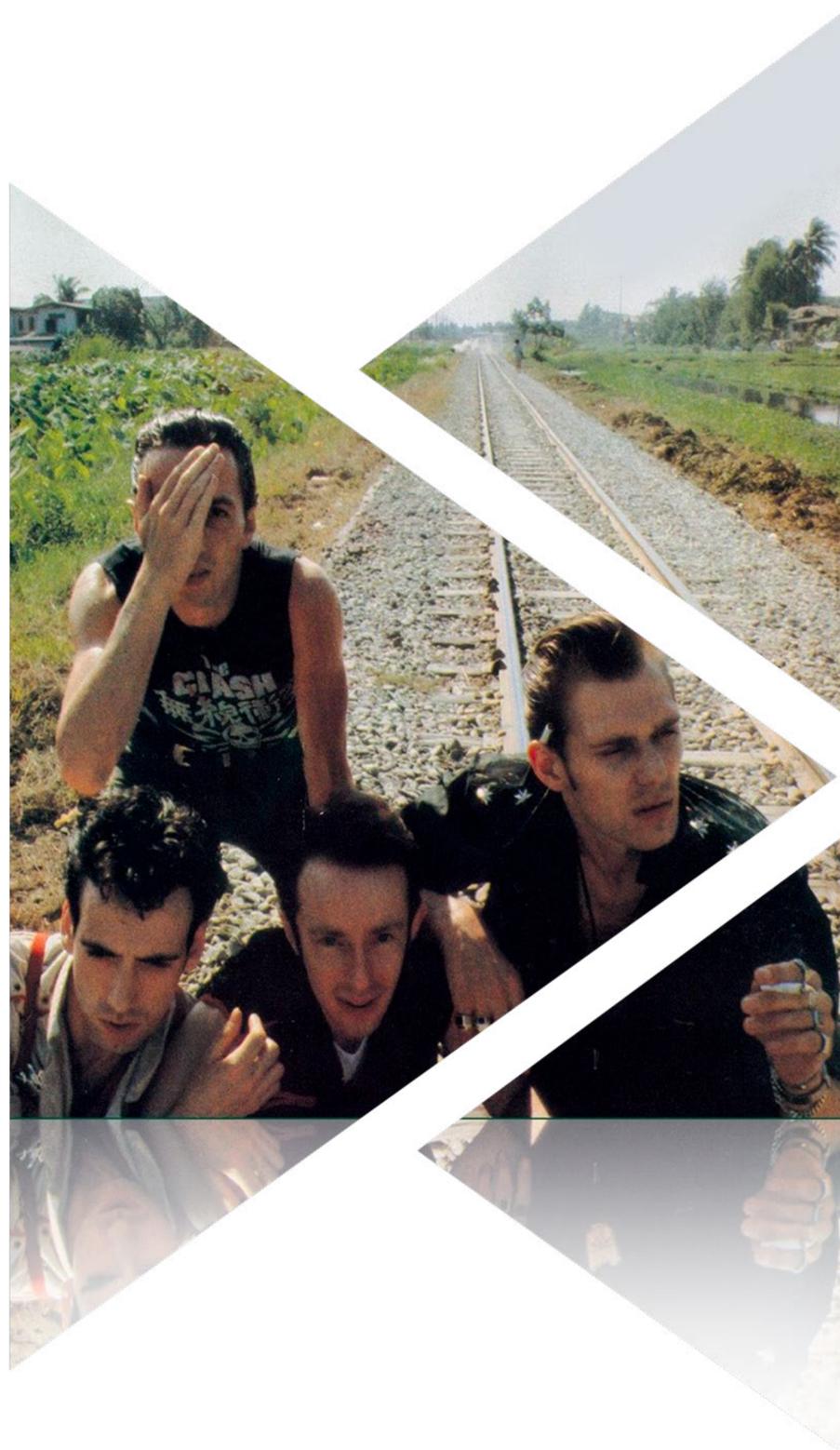
Para nós, a “Querida” são ações de excelentes empresas e que gestores e investidores que seguem os conselhos de Warren Buffet (que celebrou 90 anos em 30 de agosto e continua com a agilidade mental de quando tinha um terço dessa idade) conservam, independentemente do comportamento dos preços das ações (mercado) ou de ciclos econômicos. No jargão do mercado praticam o *buy and hold* (compre e mantenha).

Será que devemos ir – buscar novas oportunidades junto a dezenas de empresas? Atualmente há cerca de 40 em processo de abertura de capital e listagem das ações em bolsa de valores, o conhecido IPO (em português, Oferta Pública Inicial). Esse movimento de lançamento de ações remete à década de 70, quando o Brasil viveu o Milagre Econômico (um crescimento anual do PIB similar ao da China nos melhores tempos); a 1986, no embalo do Plano Cruzado (quando supostamente teria sido debelada a inflação crônica); e finalmente a 2004/07, o último *boom*, com mais de 60 novatas debutando no mercado acionário.

Agora vamos a mais um pouco de história. Voltando à década de 70, não podemos deixar de citar o caso Merposa. Tamanho era o apetite por IPOs que, para qualquer nova ação oferecida, havia enorme procura. A maior corretora da época (recomendo uma rápida busca no Google a respeito) era a M. Marcelo Leite Barbosa. Líder absoluta, havia revolucionado o mercado de corretagem com cerca de 1.400 funcionários, fez uma brincadeira oferecendo ações da Merposa (M... em Pó S/A), despertando grande interesse em reservas. Afinal, o PIB do Brasil crescia em dois dígitos e a bolsa subia mais de 400% em um ano e meio (em meados de 1971). Era natural que houvesse forte apetite por novas ações – recentemente, houve algo semelhante com as criptomoedas.

Curiosamente, passaram pela corretora nomes como Marcel Telles e Jorge Paulo Lemann (Ambev), Salvatore Cacciola (do famoso – e falido – Banco Marka) e Antônio José Carneiro (sócio de Ronaldo César Coelho no banco Multiplic e na financeira Losango), um dos maiores investidores em bolsa de valores do país, conhecido como *Bode*.

A corretora acabou numa ruidosa quebra, mas essa história é longa; quem quiser detalhes, vai encontrá-los em ***Os Leite Barbosa – A Saga da Corretora que Revolucionou o Mercado***, do jornalista especializado em economia George Vidor. Embora na década de 70 eu ainda não atuasse no mercado, meu sogro atuava e comprou ações da Unipar no IPO, mas foi fraudado. Como lembrança, mantive os recibos de subscrição e a perda de dinheiro que meu querido sogro sofreu (não tivesse perdido, talvez aumentasse o dote do meu casamento). De meu pai também mantenho como recordação ações de algumas “Merposas” que viraram apenas um pedaço de papel, para não dizer pó.



Mas voltando a tempos mais recentes: entre 2004 e 2007 o PIB do Brasil cresceu à razão de 4,75% em média a cada ano. Esse desempenho, de certa forma, explicava o acesso de novas empresas, tendo em vista certo otimismo com a economia. Mas como explicar uma quantidade de novas empresas listadas em meio 1) a uma pandemia, 2) à maior recessão da história do Brasil e 3) a tantas incertezas no horizonte? Uma euforia dessa magnitude é típica do movimento chamado *Bull Market*, a alta consistente do mercado normalmente associada ao crescimento da economia e a boas perspectivas.



Do último *boom* vieram ao mercado nomes como Vivax, Company, Datasul, MMX, Abyara, Gafisa, GP Investimentos, Klabin Segall, PDG, Camargo Correa Desenvolvimento Imobiliário, Renar Maças, OHL, UOL, Lupatech, Brasil Ecodiesel, Brascan Residencial. Algumas foram vendidas, fecharam o capital, tornaram-se “zumbis” ou simplesmente mudaram de nome. Para nem falar das demais X do empresário Eike Batista, na época considerado um Midas ou um novo Barão de Mauá e, hoje, um criminoso condenado que deixou um rastro de enormes prejuízos a investidores imprudentes que cega ou ingenuamente acreditaram em suas narrativas.

Muitos de nossos leitores certamente não têm boas lembranças dos fatos mencionados (alguns podem inclusive ter pesadelos), especialmente do legado do Sr X. Mas podemos pinçar alguns bons nomes: São Martinho, Iguatemi, Localiza, Natura, Porto Seguro, Energias do Brasil, Totvs, Equatorial e M. Dias Branco. Não somos contra os IPOs – muito ao contrário –, mas muitas vezes os preços não fazem nenhum sentido, especialmente se comparados aos de empresas já conhecidas, com excelentes fundamentos e bastante descontadas. Investidores novatos e mesmo alguns com boa bagagem, incluindo gestores, apegam-se a narrativas, promessas de crescimento e perspectivas setoriais.

Na resenha de agosto usamos o título ***Nem tudo que reluz é ouro: o momento é de separar o joio do trigo*** (lembrado ainda o saudoso Raul Seixas), em alusão à safra de resultados e ao início do movimento de listagem de novas empresas. Mas a quantidade de IPOs em processo cresceu assustadoramente, e nossa experiência, especialmente em 1986 e depois em 2004/07, nos ensinou que toda cautela é pouca e que talvez o sucesso de uma boa escolha traga embutido um componente significativo de acaso (quem sabe até maior que o de racionalidade).

O refrão final da canção do Clash diz:

*Devo ficar ou devo ir agora?/  
Se eu for, haverá problemas/  
E se eu ficar, haverá o dobro/  
Então você tem de me dizer/  
Devo ficar ou devo ir?*

De nossa parte, ficamos.  
Boa sorte e boa leitura.

## CONJUNTURA INTERNACIONAL

No contexto do Fed (Banco Central dos EUA), é importante ressaltar sua mudança de metodologia para estabelecer a meta de inflação: usará a inflação média de um período maior de tempo para definir sua política de juros. Isso faz a inflação abaixo da meta dos últimos anos entrar na conta, e a política de juro zero ou muito baixo poderá prolongar-se além de 2021. Isso fez com que o dólar se enfraquecesse durante a última semana de agosto, com uma garantia de política expansionista por parte dos EUA pelos próximos anos.

Outro ponto de atenção é a corrida eleitoral americana. Muitos duvidam da eficiência da pesquisa eleitoral, tendo em vista o que se observou no pleito anterior, já que parte das pessoas que votam em candidatos específicos não comenta seu voto. Feita esta observação, Trump está atrás de Biden nas pesquisas, embora a diferença tenha caído muito nos últimos dois meses. Esse fenômeno está aparentemente relacionado aos protestos vistos durante o período, que têm apoio de boa parcela dos democratas e rejeição de parte da população devido a diversos fatores.

Os democratas embarcaram recentemente numa forte plataforma de luta contra a desigualdade. Por um lado, isso significa que seus pacotes de estímulo fiscal devem vir muito fortes numa eventual vitória de Biden; por outro, os EUA têm observado um endividamento crescente com medidas de estímulo, e o financiamento de parte delas deve vir com um aumento de impostos que chegará às empresas e ao mercado financeiro. Na proposta de governo de Biden, há elevação de impostos sobre ganhos de capital na bolsa, o que pode impactar os índices americanos, caso vença. Fazendo um paralelo com o Brasil, a reforma tributária em elaboração por aqui poderá trazer tributação sobre dividendos, o que é defendido tanto pelo ministro Paulo Guedes (Economia) quanto pela Receita Federal. Como contrapartida, haveria redução no IR (Imposto de Renda) das empresas.

De volta aos EUA: durante o mês, os impasses sobre um segundo cheque de auxílio emergencial foram constantes, e o plano original não será aprovado. É possível que haja um pacote de estímulo menor neste mês. Na Europa, aprovou-se a ampliação do pacote de estímulo em andamento. No Japão, a renúncia do primeiro-ministro, Shinzo Abe, por questões de saúde é um ponto de observação e preocupação. No entanto, espera-se que seu sucessor continue sua política econômica expansiva, em linha com o que vinha sendo praticado.



A economia global vem-se recuperando a ritmos diversos, mas no geral pode-se dizer que a recuperação mostra-se melhor que a estimativa. Índices de consumo e PMIs (Purchasing Management Index, em inglês, que mede o nível de atividade de compras do setor industrial) estão quase sempre superando expectativas. Alguns setores já recuperaram seu nível de consumo pré-pandemia. O efeito da demanda represada também contribuiu para o aumento do otimismo. As *commodities* estão em alta – e o petróleo, especificamente, tem subido de forma constante a cada mês (puxando ainda o preço dos combustíveis, inclusive o etanol, no Brasil).

Em agosto, os índices S&P 500 e Nasdaq bateram recordes sucessivos. Este último já está 20% acima do maior fechamento pré-pandemia. Em questão de fundamentos, parte dessa alta pode ser explicada pelo acesso diferenciado das companhias listadas ao mercado de capitais, o que tem garantido sua liquidez, ao contrário das pequenas empresas, que sofrem para ter acesso a crédito. Além disso, no geral, a tecnologia mais avançada dessas empresas tem permitido ganho de mercado no cenário de pandemia, com soluções para trabalho a distância e fornecimento de produtos. O setor de tecnologia, aliás, acumula cada vez mais peso no S&P 500.

Para complementar o aumento de liquidez promovido pelo Fed, os EUA têm vivido um aumento significativo da participação de pessoas físicas na bolsa (tal como se tem visto no Brasil). Isso ajudou na alta recente. Assim, uma combinação de rebalanceamento do índice, expansão de múltiplos pelos juros baixos, grande acréscimo de pessoas físicas na bolsa e cenário de desigualdade de acesso a crédito e tecnologia contribuíram para as altas recentes.

Sobre o cenário da covid-19, a segunda onda nos EUA parece ter atingido seu pico no meio do mês. Já em boa parte de Europa, Índia, México e Austrália o cenário é mais preocupante: o que se vê é um forte aumento do número de casos e mortes. Como os governos reagirão a isso ainda precisa ser acompanhado – por um lado existe a pressão dos desempregados e da recessão econômica (especialmente na Índia) e do outro, uma questão de saúde pública. A queda mundial na letalidade do vírus e a redução da transmissibilidade pela imunidade coletiva e pelo uso de máscaras devem impedir imposição de medidas mais severas de distanciamento. O tratamento por plasma, atualmente o mais eficiente conhecido, foi aprovado nos EUA e deve passar a ser usado de forma mais ampla.

A vacina russa já está em fase de testes em larga escala (aproximadamente 40 mil pessoas receberão uma dose). Há promessas nos EUA de que uma vacina seja disponibilizada antes das eleições (nos próximos dois meses, portanto). O cenário de vacinas no geral é positivo, com testes avançando mais depressa que o esperado. Além da vacina AstraZeneca/Oxford, que deve chegar em dezembro ao Brasil, conduzida pela Fiocruz, há a chinesa em desenvolvimento pelo Instituto Butantan. Até meados de 2021 prevê-se grande quantidade de pessoas do grupo de risco imunizadas por ambas as vacinas. A combinação delas com tratamentos e queda na letalidade do vírus tem causado otimismo nas bolsas globais. O aumento de casos muitas vezes não provoca mais quedas. O otimismo está vencendo o medo.

## CONJUNTURA NACIONAL

Sobre o cenário político do Brasil, começamos destacando dois pontos: o teto de gastos e a governabilidade de Bolsonaro. O primeiro é importantíssimo para o equilíbrio fiscal. Com o furo do teto, abre-se espaço para um cenário de gastos progressivos e os consequentes déficits. Estes, sendo crescentes, levariam ao aumento da dívida em relação ao PIB e à elevação de juros, para que a demanda por dívida nacional se mantenha suficiente para financiá-los. O aumento de juros e dívida/PIB é um cenário muito perigoso. Países como o Japão acumulam dívida/PIB acima de 200% de forma relativamente sustentável por conta de seu juro baixo. Países emergentes como o Brasil não conseguem fazer o mesmo, por não poder financiar dívidas crescentes com juros baixos (devido a uma série de fatores).

Apesar de parecer correto adotar medidas anticíclicas, como realizar obras de infraestrutura durante uma retomada econômica, deve-se observar o atual cenário fiscal brasileiro. Os gastos correntes crescentes de funcionalismo e previdência tomam boa fatia da receita. A outra parte está congelada com despesas obrigatórias, já definidas legalmente (educação, saúde, segurança etc.). Dessa forma, o cenário resultante é basicamente tomar dívida, caso a opção seja investir. Investimento em nome do simples investimento tem valor questionável na realidade brasileira recente – basta ver no que deram investimentos de PAC, Olimpíada, Copa do Mundo etc. Mas quando se considera que, se houver espaço para abertura, haverá mais gastos – e a pressão para reajustar salários, abrir concursos públicos e outras medidas será grande –, a equação fica mais clara. Dessa forma, é importante manter o teto sem furos.

Contudo, há diversas obras paradas, e é importante que os recursos já gastos não sejam desperdiçados. Assim, tenta-se achar uma maneira de contornar o teto para gastar mais neste ano e no próximo sem descartá-lo de fato. A manobra está sendo criticada por Rodrigo Maia, mas de certa forma tem aval de Guedes. Espera-se que, com essa concessão do ministro, se preserve o teto de forma geral.

A transferência de R\$ 350 bilhões do Banco Central ao Tesouro Nacional (dos quais R\$ 325 bilhões vêm do ganho cambial) é muito importante para o cenário de déficit deste ano e deve compensar em parte os gastos com auxílio emergencial e a perda de receita por conta da pandemia. Estima-se um déficit primário de R\$ 800 bilhões em 2020. Além do ganho do BC com suas reservas em moeda estrangeira, a queda na taxa básica de juros (Selic) deverá representar neste ano uma economia adicional de R\$ 120 bilhões.



Agora a governabilidade: a popularidade crescente de Bolsonaro, sobretudo na região Nordeste (que lhe era bastante negativa), e a aliança com partidos de centro têm surtido efeitos, porém ainda não tão convincentes. No começo do governo, muitos estavam otimistas com sua base, que afinal se mostrou confusa e pouco sólida. Atualmente, o governo conta com apoio de nova base, adquirida mediante distribuição de cargos e promessas de verba. Trocaram-se as lideranças do Congresso por articuladores mais experientes. Isso deve ser importante para a aprovação das próximas pautas. Na Câmara, esse apoio tem-se mostrado mais forte; no Senado, aparentemente ainda não está consolidado. Com Maia e Alcolumbre em campanha para reeleição, é importante que sejam apoiados pelo governo, e isso deve ser um fator relevante para a aprovação de pautas como reforma tributária, marco regulatório do gás natural e, em 2021, reforma administrativa e privatizações (Eletrobras e Correios, por exemplo).

O setor industrial deve ser o grande beneficiado com a aprovação da reforma tributária e do novo marco legal do gás natural. O IVA facilita muito a utilização de créditos fiscais por parte da indústria, diminui a carga de impostos e facilita a gestão do verdadeiro cipoal tributário, especialmente o de natureza interestadual. Também uma possível desoneração da folha de pagamentos poderá beneficiar mais a indústria e o setor manufatureiro. Já o novo marco legal do gás diminuirá o preço da energia elétrica, da própria molécula de gás para o setor químico e petroquímico e possivelmente até para o transporte, como o GNV, a depender dos estados. Se o gás ficar disponível às indústrias a preços competitivos e com contratos flexíveis, ressurgirão no Brasil diversos ramos industriais, e outros tantos se expandirão, como cerâmica, fertilizantes, metalurgia e química, estimulando exportações e reduzindo importações.

Hoje o sistema é extremamente engessado. O novo mercado do gás equivaleria então à privatização da Telebrás para o setor de telecomunicações. Com o tempo, os contratos serão mais flexíveis, adaptados ao consumidor e bem mais baratos. A Petrobras pouco contribui para o desenvolvimento do setor, cobrando preços até quatro vezes acima do internacional e reinjetando o gás em seus poços, em benefício da produção de petróleo. Comparativamente falando, a economia do Brasil vai bem no cenário de pandemia. O Caged de julho já traz a criação de empregos líquida de 131 mil vagas, com mais de um milhão de contratações, mostrando que a eco-

nomia está conseguindo manter o dinamismo. O cenário de criação de empregos vem em trajetória crescente, com tendência positiva. O setor exportador mostra-se importantíssimo: com o dólar em patamares recordes, o Brasil torna-se muito competitivo em diversas áreas. Boa parte dos ganhos dos exportadores será sentida de forma mais forte em 2021, caso o dólar siga no patamar atual. Isso ocorre por conta da grande quantidade de *hedge* que exportadoras fizeram neste ano, travando o dólar de exportação em níveis bem menores que os praticados agora. A título de comparação com outros países emergentes: nos últimos 12 meses, o real desvalorizou-se 32%, contra 12% do rand sul-africano e 9% do peso mexicano – sendo que a economia da África do Sul baseia-se na mineração e a do México, na indústria (seu setor automobilístico é o quinto maior do mundo, produzindo 3,7 milhões de unidades em 2019. O Brasil produziu 3 milhões).



A bolsa brasileira continua gravitando na órbita dos 100 mil pontos, em grande parte devido à movimentação política instável e a tensões sobre o teto de gastos, mesmo com mais uma recente queda na taxa de juros. Setembro será determinante para que se tenha mais clareza quanto ao cenário político e quanto à força da nova base de Bolsonaro, principalmente no Senado, que se tem mostrado resistente a pautas governistas.

A inflação já começa a preocupar. O IGP-M atingiu 9,64% até agosto e 13,02% nos últimos 12 meses. Muitos contratos são indexados por ele, por isso é certo que ele terá certa influência sobre o IPCA – que, por sua vez, continua controlado, principalmente devido ao setor de serviços, cujos preços se têm mantido estáveis devido à demanda reprimida.

A inclinação da curva de juros brasileira já precifica grande alta para os próximos anos (o prêmio da curva praticamente não encontra paralelo no mundo atualmente). Mesmo comparado a países emergentes problemáticos (Turquia ou África do Sul, por exemplo), o Brasil está com uma curva bastante inclinada. O que é coerente com o câmbio, que se depreciou de maneira sem igual no mundo, com uma volatilidade igualmente sem par. Isso mostra uma grande preocupação com a situação fiscal no Brasil, que deve ser endereçada no ano que vem principalmente com a reforma administrativa, além da tributária e privatizações. A depreciação do real, de quase 37%, é também um indicador das preocupações dos estrangeiros em relação às contas públicas no país, bem como à incerteza política e ao andamento das reformas.

## DESEMPENHO DOS FUNDOS

Agosto – mês de desgosto, ou de cachorro louco. Para a Trígono, nem um, nem outro. No exterior, a Nasdaq fechou o mês no maior nível histórico. Já o índice S&P500 exibiu o melhor desempenho para agosto desde 1986, quando subiu 7,1% – com ganho de 7,02% em 2020 e 9,3% no ano – mas atropelado pelo Nasdaq, com 9,5% e inacreditáveis 31,2%, respectivamente. No Brasil o índice Ibovespa caiu 3,4% em agosto.

Como já havíamos comentado na resenha do mês passado, aguardávamos com certo otimismo a publicação dos resultados do segundo trimestre – usamos então a expressão “separar o joio do trigo”. Nossas expectativas foram confirmadas: o mercado reagiu bem em relação a boa parte das empresas que compõem nossos fundos e penalizou as que compõem os índices, devido à frustração causada pelos balanços de forma geral, com poucas exceções.

No entanto, acreditamos que o segundo trimestre foi apenas uma amostra do que vem por aí. A desvalorização do real está em linha com a nossa estratégia, bem como o agronegócio (destacando-se como provavelmente o setor de melhor desempenho sustentável) e a indústria, notadamente ligada à automobilística pesada, recuperando-se com a retomada da produção e uma boa demanda, principalmente na agricultura e na mineração. O setor de logística acaba por beneficiar-se do bom desempenho dos dois anteriores. Portanto, nosso otimismo foi renovado e esperamos poder escrever um texto semelhante em dezembro, após a divulgação de balanços referentes ao terceiro trimestre. Com grande satisfação apresentamos a seguir o desempenho de nossos fundos, todos positivos e com ganhos em relação aos índices de referência, exceto o CDI: todos com resultado negativo (estes sim lamentando o mês de desgosto).

### **Trígono Delphos Income FIC FIA (CNPJ: 29.177.024/0001-00)**

O fundo teve valorização de 2,47% em agosto e desvalorização de 10,32% no ano. O índice referencial IDIV, para comparação, teve perda de 4,83% no mês e de 17,25% no ano. Quando comparadas janelas mais longas: o Trígono Delphos teve ganho de 26,73% em 12 meses e de 31,15% desde seu início (26 abril de 2018), ante desvalorização de 3,64% do IDIV em 12 meses e de valorização de 27,84% nos mesmos dois anos de existência do fundo.

As principais contribuições positivas vieram dos setores do Agronegócio (+2,66%) e de Papel e Celulose (+1,58%). As maiores perdas vieram do setor Industrial (-1,19%) e de Concessão e Energia (-0,54%).

O desempenho positivo das ações dos setores mencionados é reflexo da recuperação mais rápida que a esperada da economia mundial. Tais sinais positivos foram evidenciados na divulgação dos balanços do segundo trimestre das empresas investidas, bem como nos indicadores econômicos mundiais. Além disso, o efeito câmbio favorece nossas principais posições num cenário em que o real permanece desvalorizado, atraindo atenção do mercado e de novos investidores, bem como favorecendo empresas exportadoras, em especial relacionadas ao agronegócio e produtos florestais.



## Trígono Verbier FIA (CNPJ: 08.968.733/0001-26)

O fundo teve ganho de 0,64% em agosto e desvalorização de 6,97% no ano, contra queda do índice referencial Ibovespa de 3,44% no mês e de 14,07% no ano. Quando comparadas janelas mais longas, o Trígono Verbier apresentou valorização de 38,17% em 24 meses (contra +29,59% do IBOV), 87,46% em 36 meses (40,28% do IBOV) e 313,89% em 48 meses (71,62% do IBOV).

O Verbier, para lembrarmos, mudou sua condição de clube para fundo de investimento em julho de 2018, e já em dezembro de 2017 tinha taxa de administração de 2% e 20% de performance.

A maior contribuição para o resultado veio do setor do Agronegócio (+1,95%). Já as contribuições negativas vieram, principalmente, do setor Industrial (-1,20%) e Químico (-0,54%). Aqui a resiliência do setor agrícola brasileiro em meio à pandemia do coronavírus, acompanhada do câmbio desvalorizado, favoreceu o desempenho das ações do Agronegócio, especialmente o relacionado a grãos e açúcar. Neste caso particular, mesmo com o forte crescimento da produção de açúcar no Brasil neste ano, haverá um déficit mundial devido à persistência da demanda e à forte queda na produção da Tailândia em razão de fatores climáticos, sendo este país o segundo maior exportador mundial após o Brasil.

## Trígono Flagship Small Caps FIC FIA (CNPJ: 29.177.013/0001-12)

O fundo teve valorização de 1,07% em agosto e queda de 4,28% no ano, enquanto o índice referencial SMLL teve perdas de 1,23% no mês e de 14,27% no ano. Quando comparadas janelas mais longas: o Trígono Flagship teve ganhos de 28,01% em 12 meses e de 86,07% desde seu início (24 abril de 2018); o SMLL, por sua vez, ganhou 6,02% em 12 meses e 38,99% nos mesmos dois anos de existência do Flagship. Desta forma, o fundo entregou uma vantagem (um alfa) de nada menos que 47,08% (ou cerca 21 pontos percentuais ao ano).

Os setores com maior contribuição positiva foram os do Agronegócio (+2,12%) e de Logística (+1,02%). Já o setor com maior contribuição negativa foi o Industrial (-1,43%). As altas, como nos dois fundos comentados acima, vieram com a divulgação dos balanços do segundo trimestre das empresas do portfólio, mostrando resultados mais consistentes que os esperados, indicativo de perspectivas positivas no curto e no longo prazo. Além disso, o efeito câmbio continua favorecendo as empresas exportadoras no cenário atual do real desvalorizado. O setor logístico captura indiretamente o desempenho positivo do agronegócio, da mineração e do *e-commerce*.





## **Trígono 70 Previdência FIC FIM (CNPJ: 33.146.130/0001-96)**

O fundo (aberto em 2 de setembro de 2019) teve valorização de 1,40% em agosto, desvalorização de 0,81% no ano e valorização de 15,57% desde seu início, contra variação positiva de 3,84% do CDI no período desde o início do fundo. Importante destacar que mesmo com a forte queda da bolsa em 2020, e com até 70% de exposição em renda variável, logramos apresentar um ganho de quase 16% em praticamente 12 meses, 406% acima do CDI.

As maiores contribuições positivas vieram dos setores do Agronegócio (+1,62%), Logística (+0,84%) e Papel e Celulose (+0,76%). Indústria (-0,72%) e Construção (-0,61%) foram responsáveis pelas contribuições negativas.

Agradecemos uma vez mais a atenção e esperamos que este novo formato de nossa comunicação seja do seu agrado.

**Werner Roger - sócio e gestor**  
**Gabriela Carvalho e Yuhzô Breyer - equipe**

O objetivo desta carta é divulgar informações e não tem o propósito de ofertar a venda dos fundos sob gestão da Trígono Capital. Esta carta expressa opiniões da Trígono Capital até a presente data, as quais podem mudar futuramente, sem obrigação de aviso prévio a qualquer momento. Rentabilidades passadas não representam garantia de rentabilidades futuras. Os investidores em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito. Os investidores devem ler o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento dos fundos antes de investir.



[www.trigonocapital.com](http://www.trigonocapital.com)

Av. Chucri Zaidan, 1550 / 2206-07 | 04711-130 - São Paulo – SP - Brasil