

RESENHA MENSAL

JUNHO 2021

O PRIMEIRO BILHÃO NINGUÉM ESQUECE

Prezados Investidores,

Em 29 de maio realizamos o evento Trigono Day, para celebrar o aniversário de três anos, completados em abril, de dois dos nossos fundos – Trigono Flagship Small Caps e Trigono Delphos Income. Mas como o evento havia sido programado dois meses antes, não podíamos imaginar eventos importantes e relacionados que antecederam sua realização.

Ainda em abril, os dois fundos entraram na avaliação da Morningstar Inc., prestigiosa empresa provedora de dados e de pesquisa independente, sediada em Chicago, criada em 1984 e que avalia mais de 620 mil alternativas de investimentos pelo mundo – e desde 2012 inclusive no Brasil. De acordo com sua metodologia de avaliação, recebem 5 estrelas os 10% melhores dentro do universo de fundos avaliados; os 22,5% seguintes recebem 4 estrelas com base na relação risco-retorno ajustado, e assim por diante.

Pois bem: nossos dois fundos avaliados pela Morningstar são os únicos nas categorias small caps e dividendos no Brasil avaliados com 5 estrelas, e com os maiores índices de Sharpe – que representa a relação de retorno ajustado pela volatilidade (vide a seção sobre fundos ou os folders divulgados em nosso site, www.trigonocapital.com, na aba Fundos). A Trigono tem, portanto, 100% de seus fundos avaliados com 5 estrelas pela Morningstar. Trata-se de um fato notável, que nos incentiva ainda mais a replicar esse feito nos demais fundos. Tal avaliação mostra que estamos no caminho certo e que são assertivas a filosofia e metodologia de investimentos utilizadas, lembrando o trigono EVA, ESG e dividendos.

Acreditamos que os 4 outros fundos da Trigono caminham no mesmo sentido e esperamos que, ao completarem 3 anos, também recebam uma excelente qualificação – o que será um brinde à nossa gestão e, principalmente, aos nossos investidores.

Mas não podíamos imaginar que, dois dias antes do Trigono Day (acesse), nossa jovem gestora (criada em outubro de 2017) teria R\$ 1 bilhão sob sua gestão. Tal marco foi atingido graças à confiança de mais de 31 mil investidores e ao apoio de 21 parceiros que distribuem nossos fundos (clique na aba Quero Investir em nosso site para ver quais são os parceiros e como investir conosco). Nossa base de investidores é formada principalmente por pessoas físicas, mas é importante que se diga: não contamos (ainda) com investidores institucionais de grande porte, como fundos de pensão, nem com investidores estrangeiros, o que torna o marco atingido ainda mais relevante.

Particularmente, investidores institucionais e estrangeiros representavam a quase totalidade dos ativos dos quais eu era responsável pela gestão na empresa anterior da qual fui sócio, e que quase chegou a

US\$ 1 bilhão na estratégia small cap (faltou pouco). Mas o bilhão atingido na Trígono em moeda local, em tão pouco tempo e focado em investidores considerados como varejo, nos deixa mais felizes do que o mesmo volume em dólares na sociedade anterior. À época, havia grande concentração em poucos investidores – a estratégia era o mercado institucional, focado nos maiores fundos soberanos do mundo, *endowments*, fundos de pensão e fundos de importantes private banks no Brasil. Com tal retrospecto e perfis de investidores, atingimos um grande universo de investidores locais e estrangeiros, que incluíam também *family offices*.

Na Trígono, a estratégia foi outra. Vislumbramos um enorme potencial entre as pessoas físicas e os novos participantes do mercado de fundos e renda variável. Como já dissemos antes (inclusive como título de uma Resenha): *Small is Beautiful*. Essa é a democratização dos investimentos em renda variável, com mais de 31 mil cotistas. Estamos muito felizes com o marco do bilhão, especialmente porque pudemos corresponder às expectativas de nossos investidores ao proporcionar excelentes retornos. Destacamos que os desempenhos de nossos fundos foram obtidos sem uso de derivativos, market timing (que tanto criticamos), alavancagem e outros artifícios que muitas vezes “turbinam” resultados, mas que representam riscos ocultos ou simplesmente desconhecidos. Consideramos como nosso principal risco erros eventuais na composição dos portfólios, mas a disciplina no processo de investimentos, a escolha de ferramentas e, principalmente, os princípios que nos fundamentam são os maiores mitigantes desse risco.

Não podemos controlar o mercado, mas controlamos, sim, a qualidade dos portfólios, e não nos achamos competentes para antecipar as oscilações dos pêndulos do mercado e as amplitudes das oscilações, como preconiza o gestor Howard Marks, sócio da Oaktree Capital Management – e autor de *O Mais Importante para o Investidor*. Marks têm o hábito de escrever memorandos aos clientes – o que de certa forma fazemos também através de nossas Resenhas –, e com eles compartilhamos diversos pensamentos. Fica aqui nossa já habitual indicação de leitura.

Para complementar esta resenha, comentamos a seguir os painéis do Trígono Day. Quem nos acompanhou no evento pôde conhecer um pouco mais da Trígono e de quatro empresas importantes em nossos portfólios.

A seguir, apresentamos de forma resumida o conteúdo do Trígono Day (cada painel também está disponível no canal da Trígono no YouTube ou em nosso site, na aba Conteúdo):

Painel 1: A importância do banco digital para a democratização dos investimentos

Convidado:

Roberto Sallouti - CEO do BTG Pactual

Roberto Sallouti comenta a importância das plataformas digitais para democratizar o acesso aos melhores fundos do mercado, independentemente de o investidor ser cliente de determinado banco ou gestora. Graças a essas plataformas, nas quais o BTG (que nelas investe pesadamente), como nosso primeiro parceiro, a Trígono pôde se desenvolver e chegar aos mais de 31 mil investidores. Isso seria impossível sem este meio digital.

Quando trabalhei em seu asset management, o Citibank foi pioneiro no Brasil no que se chamava à época de “arquitetura aberta de investimentos” – que permitia aos clientes investir em outras gestoras (como o Banco Pactual então), concorrendo com os fundos da gestora própria, que era uma unidade de negócios do banco. Mas o Citibank também usava terceiros para distribuir fundos, e eu era responsável por aprovar desses distribuidores – o que envolvia os conceitos de KYC (Know Your Customer, ou “Conheça Seu Cliente”) e AML (*Anti Money Laundering*, ou “Antilavagem de Dinheiro”).

Para nós, funcionários da asset, foi um choque inicialmente, afinal, “vender” fundos de concorrentes não parecia sensato. Mas provou-se correto. Curiosamente, após aprovarmos um distribuidor, meses depois fizemos uma inspeção in loco e descobrimos que não havia os devidos cadastros e práticas. Tivemos que

cancelar tal distribuidor, o que gerou enorme desconforto, além de desgaste comercial entre as partes envolvidas. Erramos. Mas, como escreveu o dramaturgo e romancista irlandês Oscar Wilde, experiência é o nome que damos aos nossos erros.

Painel 2: O papel dos conselhos administrativos na estratégia ESG

Convidada:

Regina Nunes, sócia-fundadora da RNA Capital

Neste painel, conversamos de forma descontraída com nossa convidada Regina Nunes, ex-colega do Chase Manhattan no final da década de 80 que liderou a S&P no Brasil e na Argentina por mais de uma década. Atualmente, Regina lidera uma consultoria que assessora empresas nos diversos aspectos relacionados a ESG, além de ajudar na emissão de dívida, preparação para obtenção de ratings, constituições de comitês e controles etc.

Como ex-conselheira na Neoenergia e atualmente no conselho da holding Iberdrola (Espanha), Regina comentou o papel dos conselheiros em relação às práticas de ESG – que verificamos estar em linha com nossa crença em que um bom Conselho de Administração é fundamental para empresas aderirem aos requisitos. Também comentou as diferenças entre sustainable e green bonds.

Com mais de 30 anos de experiência no mercado financeiro, Regina tem voz ativa em todos ambientes relacionados a governança – ela é membro independente do Conselho de Administração e do Comitê de Auditoria e Risco da Iberdrola S/A; membro independente do Conselho de Administração e Coordenadora do Comitê de Risco e Solvência do IRB Brasil; e membro do Comitê de Capital e Risco do Banco do Brasil. Foi destaque na imprensa espanhola como representante feminina em um ambiente de predominância masculina.

Painel 3 - A pegada de carbono dos fundos da Trígono Capital e sustentabilidade

Convidados:

Ricardo Gustav Neuding – Fundador da ATA Sustentabilidade e Valor

Jaime Eduardo Bunge e Roberto Marin – sócios da ATA

Neste painel, os representantes da ATA apresentaram o resumo de uma avaliação da pegada de carbono das empresas investidas pela Trígono na posição de dezembro de 2020, dos fundos e da nossa gestora de forma consolidada. Eles explicaram a metodologia e as nuances de tais indicadores. Através da intermediação da Trígono em algumas empresas, a ATA teve oportunidade de discutir e interagir com as empresas avaliadas – algo inédito no ambiente de asset management no Brasil, de forma a produzir um relatório de muita qualidade que disponibilizaremos em nosso site.

Esperamos que esse trabalho seja exemplo para a comunidade financeira – mas desde já temos a certeza de que é uma semente que produzirá muitos frutos. Também conversamos com os sócios da ATA sobre questões relacionados a ESG.

O painel ainda contou na parte final com a presença de Rosana Jatobá, jornalista especializada em sustentabilidade e responsável pelo programa CBN Sustentabilidade (da Rádio CBN). Rosana também é colaboradora da Trígono, escrevendo todo mês textos a respeito do tema, e participa conosco em lives com empresas e convidados e que se relacionam principalmente ao “E” (Environment, ou Ambiente) ao tema ESG.

Painel 4 – A Trigonometria dos Investimentos (Lançamento do livro).

Convidada:

Rosana Jatobá – jornalista

Neste painel, a jornalista Rosana Jatobá fez a apresentação do livro A Trigonometria dos Investimentos

(cuja Introdução ela assina) e entrevistou os fundadores da Trígono sobre ESG, mercado de carbono, greenwashing e temas polêmicos.

Num nutshell (vide comentário no final da resenha), o livro é uma coletânea que reúne 20 das nossas Resenhas, atemporais e com muitos insights sobre empresas, comportamento e psicologia dos investimentos, filosofia e metodologia de investimentos da Trígono, além de outros temas que, acredito (e espero), interessem aos leitores. O livro foi publicado pela Camelot Editora e é distribuído pela Amazon, também em versão e-book.

Painel 5 – Tupy

Convidados:

Fernando Cestari de Rizzo – CEO

Luiz Tarquínio S. Ferro - Economista (ex-CEO da Tupy)

Ricardo Doria Durazzo - Presidente do Conselho de Administração

Comentamos fatos importantes que conectam a Trígono e eu à Tupy e nosso relacionamento ininterrupto como investidores na empresa desde 2007. Os convidados contaram a história da Tupy, falaram sobre governança, fundamentos do crescimento mundial e demanda por energia, transição energética, estratégia, novos negócios e tecnologia, sempre embasados em muitos dados. Foi uma verdadeira aula sobre os rumos da transição energética, desmistificando a questão da substituição rápida dos combustíveis fósseis, e de como a Tupy se insere nesse contexto.

Painel 6 – São Martinho

Convidados:

Felipe Vicchiato - CFO e DRI

Agenor Pavan – Vice-Presidente e COO

Contei inicialmente minha relação de 41 anos com a empresa, desde meu período de estudante na faculdade de agronomia em 1977, em Jaboticabal, ao lado da principal unidade da São Martinho em Pradópolis. Trata-se de uma das seis empresas brasileiras com grau de investimento na escala global concedido pela agência de classificação S&P. A São Martinho mostrou sua trajetória de crescimento nos últimos 10 anos, com disciplina de capital e observando, mais que o mero crescimento, o retorno sobre o capital investido – mesmo num setor tão volátil e ligado a commodities. Nossos convidados também apresentaram os novos projetos da empresa e debatemos questões relacionadas a créditos de carbono e impactos positivos com as novas tecnologias em desenvolvimento – como o biometano a partir da vinhaça (subproduto do processo industrial). Quem assistir ao painel entenderá por que a São Martinho é tão diferenciada e a única opção de investimento no setor pelos critérios da Trígono – e por que é tema recorrente de nossas resenhas e lives.

Painel 7 – Kepler Weber

Convidados:

Piero Abbondi – CEO Paulo Polezi – CFO

Carlos Cogo - CEO e diretor da Cogo Inteligência em Agronegócio

Inicialmente comentei minha relação com a empresa e o fato de investirmos continuamente por mais de 10 anos – inclusive com a indicação e eleição de conselheiro de administração que fizemos no passado. Carlos Cogo expôs um panorama do desenvolvimento da produção de grãos no Brasil e tratou do déficit crescente da capacidade de armazenagem e das vantagens para os produtores em investir em silos. A empresa fez uma apresentação de seus produtos – um vídeo que ilustra as etapas do processo de uso de silos, inclusive para manter a qualidade dos grãos armazenados. Foram apresentados sua estratégia, posicionamento no mercado, ações em processo e uma visão do futuro da empresa. Também foi exibido um sumário financeiro da companhia.

Também mostraram o potencial de crescimento da produção de grãos no Brasil em áreas de pastagens e o efeito dos novos modais logísticos, com forte redução de custos e a necessidade de investir em produtos manufaturados pela Kepler Weber. A empresa também apresentou seus investimentos em tecnologia e respondeu algumas questões formuladas pela Trígono.

Painel 8 – Ferbasa

Convidados:

Bárbara Klein - Chanceler da Fundação José Carvalho e Membro do Conselho de Administração da Ferbasa

Geraldo de Oliveira Lopes - Presidente do Conselho de Administração e ex-CEO Marcio Lopes Fernandes de Barros - Diretor-Presidente

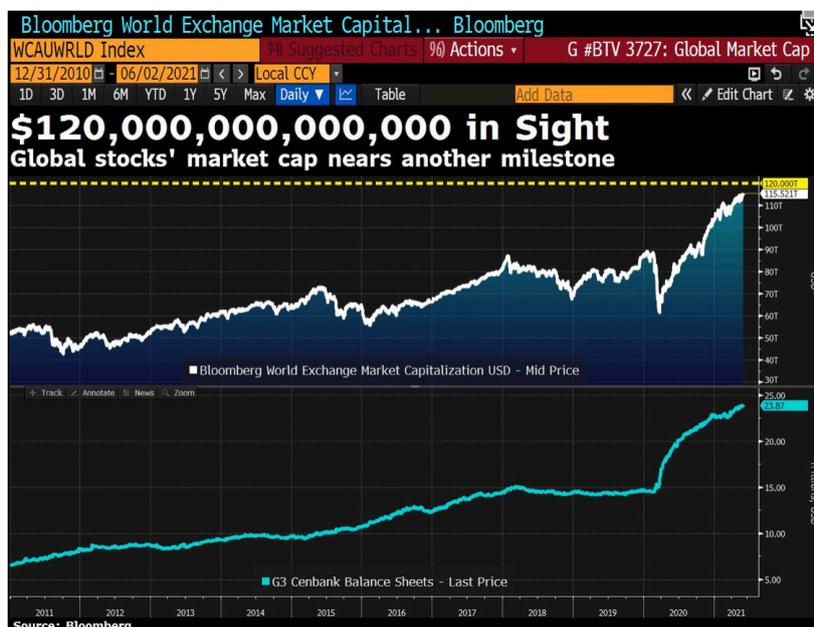
Heron Albergaria de Melo - Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

Comentamos o fato de investirmos na Ferbasa (uma das mais importantes posições em nossos portfólios) desde 1983.

Em seguida, Barbara Klein, neta do fundador da empresa, fez uma exposição sobre a vida e obra do avô, José Carvalho, e sobre as atividades e história da Fundação José Carvalho, com detalhes desconhecidos pela maior parte dos investidores. Geraldo Lopes falou, emocionado, sobre sua relação com a empresa, em que começou a trabalhar como estagiário, e com o dr. Carvalho. Fez uma apresentação das diferentes unidades e negócios da companhia, e destacou peculiaridades que diferenciam a Ferbasa – notadamente, tecnologia e gestão ambiental. Por fim, Márcio Lopes apresentou informações sobre ações relacionadas a pandemia, governança, mercado de capitais e novos projetos. O painel foi uma verdadeira aula sobre a empresa e também explicou por que somos entusiastas das atividades conduzidas pela Fundação José Carvalho e das perspectivas da empresa (nosso livro inclusive lhe dedica um capítulo: reproduzimos ali uma Resenha de 48 páginas dedicada integralmente à Ferbasa, ao seu fundador e a FJC).

CENÁRIO INTERNACIONAL

Na política monetária, percebemos a volta de um ritmo razoável de aumento da base monetária pelos bancos centrais nas principais economias, após a estabilização vista no começo do ano. A correlação base monetária/capitalização do mercado é um fenômeno notável e não deve ser ignorada. O aumento da liquidez é sentido rapidamente pelos mercados e afeta a economia real primariamente via aumento de investimentos e preço das commodities, com o valor de mercado das empresas negociadas em bolsa de valores mundialmente se aproximando de míticos US\$ 120 trilhões – número de dar inveja ao Tio Patinhas.



Dessa forma, há um descasamento entre o índice de preços ao consumidor e à indústria: a inflação industrial é fortemente impactada pelo fenômeno do quantitative easing – nome em inglês para a política dos bancos centrais de injetar liquidez para servir de estímulo à atividade econômica.

No entanto, a população sofre um impacto indireto: isso acende o pavio da inflação. Investidores em renda fixa também são penalizados, vendo seu capital ser corroído pela inflação acima da remuneração dos títulos (notadamente, dos governos e BCs). Interessante é que a velocidade do dinheiro – variável importante para a transmissão de inflação à população a partir do aumento da base monetária – tem diminuído ainda mais nos últimos meses, o que torna os bancos centrais mais confiantes na continuação da política monetária expansionista atual.



Em suma, apesar de a situação inflacionária ainda estar sob controle, é preciso estar atento a uma possível alta global de juros, visto que as economias em boa parte já estão deixando a crise pandêmica para trás em termos de PIB, indicadores econômicos e confiança de consumidores e empresários. O discurso do FED (o BC dos Estados Unidos) e a avaliação da possibilidade de aumento de juros tiveram peso, e o provável aumento das taxas deve afetar principalmente ações de crescimento.

Empresas ligadas à tecnologia, particularmente negociadas na NASDAQ, devem sofrer mais, pois o aumento da taxa de desconto impacta de forma importante o valor presente da empresa – baseado no crescimento futuro, mas trazido a valor presente por taxas de juros mais elevadas, esse valor tende, em princípio, a diminuir. Por exemplo: os Treasury Notes (Títulos do Tesouro dos EUA) de 10 anos têm rendimento anual pouco acima de 1,6%; uma elevação para 3% teria impacto importante em diversos mercados e na avaliação de empresas.

A respeito das criptomoedas – para as quais ainda não encontramos palavra ou descrição adequada (se são ativos ou algo diferente): no curto prazo, seus movimentos lembram os dos ativos especulativos e de risco, e não os de proteção (ouro e moedas fortes, por exemplo). É preciso ter em mente que um aumento substancial dos juros deve afetar todos os ativos de risco também. Avaliando a negociabilidade das principais criptomoedas – Bitcoin e Ethereum –, ficamos de fato surpresos com a negociação diária de cerca de aproximadamente 10% e 20%, respectivamente, do valor de mercado. É uma rotação impressionante. Só espero que o resultado desta troca de mãos não tenha relação com o Mico Preto, o curioso jogo de cartas infantil – curioso no nome e na característica de ter alguém que perde (aquele que fica com a carta do Mico Preto por último) e no qual ninguém ganha – na verdade, ganham todos aqueles que não ficam com o Mico Preto na mão.

Na Trígono, apenas observamos o comportamento deste mercado. Se a experiência serve de guia (mais uma vez aqui, lembremos de Oscar Wilde), isso não deve acabar bem e pode até afetar outros mercados e eventuais fundos e investidores alavancados. Esse filme já foi exibido várias vezes, mas parece que muita gente ou não viu ou se comporta como quem não viu.

Houve uma tentativa, por parte da China, de controlar a alta no preço das commodities. Isso se revelou, por ora, um fracasso. Nem o poderoso PC chinês consegue revogar a lei da oferta e demanda: enquanto a demanda por insumos continuar muito forte, será difícil controlar preços, mesmo coibindo a atuação especulativa do mercado financeiro local. O crescimento da economia chinesa, associada ao aumento do PIB per capita e à urbanização, joga a favor da alta de preços das commodities (principalmente proteínas e metais, e também as ligadas à energia).

Além disso, as economias de EUA e Europa se recuperam; Europa mais lentamente, e os PMIs industriais (sigla em inglês de índice de gerentes de compras, um dos termômetros da economia) apresentam sinais animadores. A vacinação em massa, além disso, chega à fase intermediária/final em boa parte dos países desenvolvidos. Mais de uma década de preços relativamente depreciados nas commodities (traduzidos em redução de investimentos e de oferta de produtos) torna difícil que o lado da oferta acompanhe o aumento de produção em diversos setores – o que só torna mais agudo o rali nos preços de algumas commodities (especialmente as mais demandadas e ligadas à expansão do PIB, como cobre e aço). Tal fenômeno é também extraordinário em semicondutores: cada vez mais presentes em nosso dia a dia (mesmo sem percebermos), têm se revelado um enorme gargalo para diversos setores – da indústria automobilística a de eletroeletrônicos (computadores e smartphones, por exemplo).

O temor de inflação e aumento de juros tem afetado diretamente a dinâmica dos mercados, que nos últimos meses migraram de ações de crescimento/tech (NASDAQ sendo o índice mais representativo) para outros setores. A performance positiva de 11,6% do Dow Jones no último trimestre (de março a maio), ligado principalmente ao setor industrial, ante 4,3% do NASDAQ, reflete tal movimento.

No Brasil, o movimento recente de IPOs foi concentrado em empresas supostamente de tecnologia (pelo menos no marketing dos bancos de investimentos e corretas de valores envolvidos), mas uma elevação nas taxas de juros e um ajuste da NASDAQ não passarão despercebidos – e ajustes em preços certamente estarão a caminho.

Cuidado investidores: aqui também nos parece que as cartas do baralho do Mico Preto estão sendo preparadas. As crianças que ficam com o Mico Preto na mão choram, ao virarem alvo do escárnio das demais participantes. Aqui, vencer é, quando o jogo chegar ao fim, não estar com o Mico Preto no bolso.

CENÁRIO NACIONAL

Na política monetária nacional, o aumento de juros do Banco Central foi compatível com dados macroeconômicos muito favoráveis, amenizando a preocupação com o cenário fiscal. Os últimos leilões do Tesouro estão sendo bem-sucedidos, em contraste com os do final do ano passado. A balança comercial brasileira teve o melhor superávit já registrado para um mês de maio, com saldo de US\$ 9,2 bilhões. Os dados da dívida pública também foram favoráveis: queda para 86,7% em relação ao PIB (contra 88,9% no mês anterior), afastando as previsões pessimistas dos “Cavaleiros do Apocalipse”, de que a relação dívida bruta/PIB deveria bater 100% ainda neste ano.

Em abril, as contas do setor público consolidado registraram superávit primário de R\$ 24,2 bilhões, o maior saldo do mês desde a criação da série histórica do Banco Central, há 20 anos. No acumulado do ano, o saldo atingiu R\$ 75,8 bilhões (nos últimos 10 anos, o recorde anual foi o de 2010, R\$ 20,3 bilhões). Curiosamente, pela primeira vez para um mês de abril houve receita líquida de juros: R\$ 5,7 bilhões, graças a operações de swap cambial do BC que proporcionaram ganho de R\$ 30,4 bilhões (e em maio o ganho deverá ser ainda mais expressivo, devido à valorização da nossa moeda ante o dólar norte-americano). Desta forma, em abril houve superávit nominal de R\$ 30 bilhões, ajudando no abatimento da dívida pública. Quando se considera o saldo líquido dessa dívida, incluindo estados e municípios, chega-se a 61,1% do PIB (contra 60,5% em março).

Tais números foram pouco destacados pela mídia, mas não passaram despercebidos pelos investidores

estrangeiros e locais. A curva de juros DI se achatou em maio – ou seja, mais um indicador positivo, mostrando otimismo sobre expectativas da inflação e um maior intervencionismo do BC para conter a carestia. O CAGED em abril mostrou a criação de pouco mais de 120 mil empregos com carteira assinada e um saldo de 958 mil postos de trabalho criados desde o início do ano. Esses fatores combinados deram maior confiança ao investidor estrangeiro, e o fluxo da bolsa foi bastante positivo no mês passado: R\$ 12,2 bilhões ingressaram no mercado secundário (ou seja: excluindo IPOs). No ano, o saldo acumulado já é de R\$ 31,3 bilhões.

A inflação ainda preocupa, mas a boa notícia foi o IPCA-15 de abril de 0,60%, pouco abaixo da mediana do mercado, enquanto que em março atingiu 0,93%. Em doze meses o IPCA acumula variação de 6,17%, acima do teto do BC de 5,25%, mas abaixo de 5,52% nos últimos doze meses registrados no mês anterior. Este percentual deverá aumentar em maio, já que este mês em 2020 apresentou uma queda de 0,59%, como reflexo da pandemia em vários preços, notadamente combustíveis.

Os estrangeiros parecem mais otimistas com o país do que os próprios investidores locais – o que é até curioso: as manchetes de jornais por aqui são predominantemente negativas, com ampla cobertura de gestão da pandemia e da CPI sobre o assunto; devastação da Amazônia; presidente destemperado, despreparado e refém do Centrão; dança de cadeiras de ministros, e outros. Os “gringos”, ao que parece, ou não se importam ou leem a economia sem viés político, na busca do melhor retorno para seu capital ao redor do mundo. Os investimentos estrangeiros na economia real, além do mercado financeiro, aparentam estar no início de uma retomada, com diversos projetos na área de energia elétrica, saneamento, óleo e gás, indústria, agronegócio, logística etc.

O crescimento do PIB no 1º trimestre foi puxado principalmente por investimentos, com gastos públicos em queda, apresentando excelente qualidade em sua composição e indicando sustentabilidade no crescimento. Sob a ótica da oferta, em relação ao 1T20, o PIB industrial cresceu 3%; o PIB do agronegócio cresceu 5,2%; e o de serviços teve queda (-0,8%), este ainda refletindo os impactos ainda negativos da pandemia. Os novos marcos regulatórios de saneamento e gás, e outros, aprovados e em tramitação, trazem boas perspectivas de sustentabilidade dos investimentos – o que deve certamente ser seguido pelo capital estrangeiro. Além disso, as reformas tributária e administrativa são outros fatores potenciais nessa dinâmica positiva.

O dólar teve desvalorização de 3,2% em maio, mas no ano ainda tem valorização de 0,7% – fato que amplifica o momento positivo da bolsa brasileira do ponto de vista do investidor estrangeiro. Comparativamente às bolsas emergentes, mesmo com a última alta, a B3 permanece bastante descontada em termos de valorização no longo prazo, ajustada pelo câmbio, e múltiplos. O cenário eleitoral para 2022 causa certa preocupação, o que explica parcialmente o desconto, mas como sempre ressaltamos, investir na zona de conforto não traz retorno. O importante é entender o mercado e que quem se diferencia é quem contraria o senso comum (este, afinal, está sempre precificado).

A estiagem no centro-sul do Brasil tem preocupado também, tanto no aspecto energético como em saneamento, agronegócio e logística via transporte fluvial. A safra de cana sofrerá quebra, o mesmo acontecendo com a safrinha de milho (esta deverá ser relevante), o que poderá repercutir nos preços. Os preços do açúcar também devem refletir a situação do cenário sucroalcooleiro global. A Índia (segundo maior produtor mundial e eventual exportador, através de subsídios) sofre com uma forte onda de COVID. A colheita da cana no país é manual e começa em outubro (quando a do Brasil já se aproxima do fim). Cerca de 60 milhões de pessoas são envolvidas na colheita e se movimentam através do país, das cidades para o campo, através de transporte coletivo (trens e ônibus). Se a situação da pandemia não for revertida até setembro, poderá haver problemas sérios na colheita, sem contar eventuais problemas climáticos.

A Índia anunciou recentemente que antecipará para o início de 2023 (antes era 2025) a adição de 20% de etanol à gasolina (hoje são 10%), tirando excedente de açúcar do mercado. Além disso, o governo indiano anunciou que as exportações de açúcar não serão mais subsidiadas.

O preço do petróleo também tem subido, refletindo a retomada da demanda, configurando uma conjunção perfeita (um triângulo) para sustentação dos preços elevados no setor, além da retomada da demanda.

Destacamos a indústria automobilística como um importante setor para que se tenha medida do ritmo da atividade econômica. Os resultados têm sido animadores, ainda que sofrendo uma série de problemas, como falta de componentes (em especial semicondutores), absenteísmo provocado pela pandemia e procedimentos preventivos, que afetam a produtividade. Os dados da FENABRAVE (entidade representante das concessionárias) têm sido positivos: as vendas de todas as linhas de veículos tiveram forte crescimento em relação ao ano passado – ainda que em 2020 a pandemia tenha começado a afetar a economia apenas na segunda quinzena de março.

Resumo Mensal Maio de 2021

Segmentos	2021	2021	2021	2020	2020	Variação		
	Mai (A)	Abr (B)	Acumulado (C)	Mai (D)	Acumulado (E)	(A)/(B)	(A)/(D)	(C)/(E)
 A) Autos	142.673	127.444	670.887	44.133	534.515	11,95 ▲	223,28 ▲	25,51 ▲
 B) Com. Leves	32.732	36.444	166.238	12.494	105.962	-10,19 ▼	161,98 ▲	56,88 ▲
A + B	175.405	163.888	837.125	56.627	640.477	7,03 ▲	209,76 ▲	30,70 ▲
 C) Caminhões	11.358	9.817	46.948	4.724	28.835	15,70 ▲	140,43 ▲	62,82 ▲
 D) Ônibus	1.897	1.400	7.549	822	6.576	35,50 ▲	130,78 ▲	14,80 ▲
C + D	13.255	11.217	54.497	5.546	35.411	18,17 ▲	139,00 ▲	53,90 ▲
Subtotal	188.660	175.105	891.622	62.173	675.888	7,74 ▲	203,44 ▲	31,92 ▲
 E) Motos	110.417	94.693	410.657	29.218	304.393	16,61 ▲	277,91 ▲	34,91 ▲
 F) Impl. Rod.	7.998	7.475	36.780	3.750	20.095	7,00 ▲	113,28 ▲	83,03 ▲
Outros	12.182	10.808	54.299	5.253	30.859	12,71 ▲	131,91 ▲	75,96 ▲
Total	319.257	288.081	1.393.358	100.394	1.031.235	10,82 ▲	218,00 ▲	35,12 ▲

A recuperação do índice SMLL segue mais forte que o IBOV, como historicamente ocorre no pós-crise, e também desde a criação do índice (abril de 2008). Apesar disso, desde o início do impacto do COVID nos mercados, o SMLL permanece atrás do IBOV, sinalizando que há mais espaço para um melhor desempenho. Este último está concentrado em bancos, setor que já sofre com o advento das fintechs e que futuramente deverá sofrer com o provável aumento na alíquota de Contribuição Social de 20% para 25%. Vale, ação de maior peso no índice, tem sido excluída das carteiras de grande investidores internacionais por questões de ESG – e tais investidores são importantes formadores de opinião. A Petrobras também está na mira de investidores ESG devido à preocupação com governança e à temática de descarbonização, cada vez mais forte.

Já o índice SMLL não só é mais diversificado em setores e em quantidade, como é composto por empresas com negócios mais dinâmicos e interessantes que os das principais componentes do IBOV.

O comparativo abaixo ilustra a inadequação do IBOV e seu respectivo ETF BOVA 11 como índice de referência para o mercado, pela péssima metodologia na construção. O setor financeiro, que inclui ações da própria B3 (em vias de perder seu monopólio), representa 25,5% do índice – mas a Vale, como dissemos logo acima, é a mais importante, com peso de 12%. A Petrobras, por sua vez, tem 9,9%. Ou seja: quase metade

(47,4%) se concentra em tais setores e empresas. Ambas são ligadas a commodities e têm restrições de investidores, que observam as melhores práticas de ESG.

ÍNDICE	RETORNO		VOLANUALIZADA	
	5A	13A	5A	13A
IBOVESPA	160,4%	73,9%	26,4%	27,7%
IDIV	199,1%	173,9%	24,3%	24,7%
SMILL	241,2%	181,5%	26,6%	24,7%
IEE	209,3%	336,1%	21,4%	21,0%

Tanto em períodos mais curtos como mais longos, o IBOV fica atrás em relação aos índices small caps, dividendos e setor elétrico – os três que a Trígono utiliza como referência em seus fundos, além do próprio IBOV. Além disso, num horizonte de 13 anos (quando começou o índice SMLL), a má performance do IBOV é ainda mais chocante – e, contrariando acadêmicos e consultores, a maior volatilidade não trouxe maior retorno. Nossa tese, várias vezes demonstrada, é a de que maior risco e maior volatilidade não significam maior retorno. O IEE, que representa o setor elétrico, teve o maior retorno na janela mais longa (13 anos) e uma volatilidade bem menor que os demais índices comparados.

ESTRATÉGIA

Antes de nossos leitores verificarem os resultados de nossos fundos (próxima seção) – e temos a satisfação de exibir um desempenho positivo e diferenciado –, vamos explicar nossa estratégia e as razões para acreditarmos nela.

Iniciamos a gestão do Clube de Investimentos Verbier na Trígono em dezembro de 2017 (antes, estava sob a minha responsabilidade como pessoa física). O Clube passou à condição de fundo apenas em 2018. Entre um ponto e outro no tempo, trabalhamos na obtenção de aprovações regulatórias na CVM (fev/18), Anbima (abr/18) e B3 (jul/18). Os fundos Flagship e Delphos (atuais denominações) tiveram início em abril, após a aprovação do Código de Administração de Recursos de Terceiros pela ANBIMA – necessária, ao lado da autorização da CVM, para gerir fundos de investimentos. Desde o início, nossa estratégia permaneceu praticamente intacta.

Voltando ao tema: do ponto de vista tático, temos grande exposição em empresas que se beneficiam da desvalorização do real – isso desde 2015, quando atuava em outra gestora. Essa exposição pode ser via exportações, preços denominados em moeda estrangeira e subsidiárias no exterior. Tal estratégia tem caráter defensivo e vem sendo mantida desde 2015 devido às sucessivas crises e incertezas.

Iniciamos com a “pedaladas fiscais” da ex-presidente Dilma Rousseff (que culminou com seu impedimento na presidência). Consideramos o dólar a “mãe” de todos os hedges, a principal proteção contra crises internacionais e locais. Em seguida, vieram as dúvidas sobre se o governo Temer conseguiria reverter o quadro econômico muito negativo que se desenhava – as eleições gerais em 2018 e o risco de vitória de uma candidatura ligada à esquerda foram elementos para manter nossa estratégia. Mas mesmo com a vitória da outra candidatura, o cenário permaneceu o mesmo: incertezas sobre governabilidade do novo mandatário eleito e condições políticas para a condução das reformas. Quando tudo parecia bem, o início de 2020 trouxe a COVID-19, assombrando os mercados (num susto que ainda não foi debelado).

Atualmente, no *front* interno, voltamos os olhos para as eleições de 2022, com a necessidade de acordos com o Centrão para realizar reformas e manter um mínimo de governabilidade. No *front* externo, há a iminência do início da elevação das taxas de juros – que, quando implementada, fatalmente fortalecerá o

dólar, com os mais que possíveis impactos sobre moedas de países emergentes. Desta forma, o quadro de incertezas permanece. No Brasil, observamos opiniões bastante divergentes a respeito do comportamento do câmbio. O economista e ex-ministro Delfim Neto comentava que o câmbio foi feito para desmoralizar os economistas. As previsões desastrosas dos mais renomados economistas e departamentos econômicos de bancos, corretoras de valores e do FOCUS só tornam tal afirmação cada vez mais certa.

Na Trígono somos guiados pela prudência. Não há apostas direcionais. Para orientação de nossos investidores, usamos em nossos modelos de avaliação das empresas a metodologia EVA (Valor Econômico Gerado, ou Adicionado, na sigla traduzida para o português), aplicando uma taxa de câmbio anual média de R\$ 5,20 para 2021 e de R\$ 5,00 para 2022 e 2023 (revisada no final de 2020 e mantida desde então apesar das flutuações ao longo deste ano). Em relação às taxas de desconto para o valor presente utilizado em nosso modelo, usamos o ERP (Equity Risk Premium) de 9%. O ERP representa o retorno esperado para investir em ações acima de títulos do governo (considerados sem risco).

Sobre o ERP, adicionamos o retorno anual esperado para tais títulos, que entram na composição do custo ponderado de capital das empresas investidas (sobre isso, vide live [acesse] em que ministramos uma aula sobre EVA). Também no final do ano passado definimos, além da taxa de câmbio e do ERP, taxas de um ano em 5,5%; de dois anos em 7%; e de três anos em 8%. Em 29 de maio, as taxas pré-fixadas, de acordo com a Anbima, eram, respectivamente, de: 5,9%; 7,2%; e 8%. De acordo com a FGV, o ERP em dezembro de 2020 era de 10%, enquanto o professor de finanças Aswath Damodaran (da NYU) usou 7,6% para o Brasil, em sua última atualização. Portanto, a taxa de 9% que utilizamos na Trígono nos parece adequada, tendo em vista que se insere entre estes dois parâmetros e entre as referências para o mercado.

Nossa metodologia de investimento segue os princípios do bottom-up – ou seja, é baseada nas empresas – e não do top-down – mais comumente usado pelo mercado e baseado nas perspectivas macroeconômicas e nos efeitos destas nas empresas, mas é claro que também avaliamos o macro. Para nós, no entanto, o fundamental é entender inicialmente as empresas. Entender como a macroeconomia poderá influenciar o setor onde elas e seus negócios se inserem vem em seguida.

Outra característica da Trígono: somos agnósticos em relação aos benchmarks (índices de referência). Não os levamos em consideração. Isso nos diferencia do mercado e ajuda a entender a razão de apresentarmos desempenhos dos fundos consistentes entre si e tão diferentes do mercado.

O conjunto destes elementos explica a composição das carteiras, sua concentração em setores com baixa participação nos índices e sua baixa correlação com índices e carteiras de outros gestores e recomendações de corretoras de valores ou consultorias de investimentos. Nas crises, os setores mais impactados acabam sendo relegados; isso se vê em particular no industrial e no de bens de capital, e também naqueles ligados a commodities.

Para nós, encontrarmos empresas “esquecidas” pelo mercado e com preços das ações bastante descontadas nas nossas avaliações – especialmente no universo small caps – foi justamente a oportunidade tão esperada. Quando a economia retoma, o valor das empresas acaba ficando muito descontado – até que investidores e corretoras “descubram” tais preciosidades.

No comentário dos desempenhos dos fundos, os setores industrial, agronegócio, commodities (químico e mineração-metalurgia), logística e concessionárias do setor elétrico são destaques na atribuição de performance.

Desempenho dos Fundos – Maio



TRÍGONO DELPHOS INCOME FIC FIA (CNPJ: 29.177.024/0001-00)

O Fundo teve valorização de 5,4% em maio e de 44,5% em 2021, enquanto o índice referencial IDIV teve ganhos de 5,6% no mês e 4,3% no ano. Quando comparadas janelas mais longas: o Trígono Delphos teve ganho de 107,6% em 12 meses e de 146,1% desde seu início (26 abril de 2018), ante 37,8% e 59,5%, respectivamente, do IDIV.

As principais contribuições positivas vieram dos setores Químico (+4,8%) e Agronegócio (+2,1%). A principal contribuição negativa veio de Mineração e Metalurgia (-2%).

Se nossas resenhas fossem novelas, quem as acompanha poderia ter a sensação de estar assistindo reprises, ao encontrar expressões como “câmbio desvalorizado” e “alto preços de commodities”. A verdade é que acreditamos em um ciclo positivo de preço de commodities, contexto que beneficia diretamente algumas empresas do nosso portfólio. Baixos estoques de alguns grãos e investimentos restritos na área mineral no passado (que desaguaram na dificuldade de elevar a oferta de bens minerais e metalúrgicos) são elementos de restrição de oferta que podem perdurar. O inverno rigoroso no hemisfério norte interrompeu temporariamente capacidades produtivas de produtos químicos importantes para a cadeia, o que contribuiu para impulsionar os preços no período. A descarbonização da China e de vários outros países desequilibram determinados setores, pois a demanda por produtos que geram o efeito estufa está aumentando, enquanto que a oferta das matérias-primas vai se restringindo.

Ainda falando de oferta: a escassez de terras agricultáveis – e cada vez mais protegidas por políticas ambientais – são importantes fatores que restringem a oferta de produtos agrícolas. O Brasil é uma das poucas nações importantes no cenário global que poderá ajudar na oferta de alimentos, grãos e proteínas, e com contribuição positiva da tecnologia.

Do lado da demanda, o ritmo da vacinação avança em regiões importantes do mundo, em especial na Europa – que vê assim sua economia reagir (também beneficiada pelo relaxamento de lockdowns ainda em prática). Mas na Ásia a situação vem piorando (particularmente na Índia), em contraste com o ocidente, devido, entre outros fatores, ao relaxamento na vacinação.

Nos EUA, a vida já se aproxima do chamado “novo normal”, com impacto positivo em indicadores econômicos e de emprego. Acreditamos que ainda há muito valor a ser destravado com o crescimento global em ritmo de retomada. No Brasil, apesar dos números ainda alarmantes da pandemia, as reformas e o plano de privatização avançam no Congresso, e os recentes ajustes na taxa básica de juros têm

diminuído a volatilidade da moeda. Apesar da recente valorização do real perante o dólar, o cenário cambial continua a favorecer as exportadoras com receitas dolarizadas. Os preços das commodities avançaram significativamente, compensando eventual acomodação no câmbio. O crescimento do PIB – que certamente deve ser de mais de 5% neste ano – e a produção industrial compensam o cenário de câmbio menos favorável às commodities e exportadores.

Um ano eleitoral vem aí, e acreditamos que a volatilidade cambial poderá pressionar nossa moeda novamente, como vimos em 2001/02 e mesmo nas eleições gerais de 2018. Safras recordes e preços em forte alta, com o câmbio ainda favorável no Brasil, devem continuar alavancando os resultados de toda a cadeia do agronegócio (a logística inclusive). O PIB do do Brasil cresceu 1,2% no 1T21 sobre o 1T20; o do agronegócio, por sua vez, cresceu 5,2% no mesmo período, com crescimento expressivo da renda no campo. Isso deve se refletir positivamente em diversos setores, especialmente no de bens de capital, permitindo expandir, modernizar e substituir equipamentos cuja via útil econômica já chegou ou está chegando ao fim.

Outro destaque do qual derivou o resultado positivo do mês foi a excelente safra de divulgação de balanços trimestrais do 1T21. Após analisar os bons resultados divulgados pelas companhias, os investidores começam a ver boas perspectivas para o futuro, tendo em vista o início de um período de retomada econômica – e particularmente para as empresas integrantes de nossas carteiras. Embora alguns resultados não recorrentes negativos (para nós, esperados e normais) tenham ofuscado a última linha dos demonstrativos de resultados, nenhuma empresa decepcionou. Nossas investidas não estão alavancadas e continuam a gerar muito caixa, o que reforça nossa tese de que devem continuar distribuindo dividendos. Aproveitamos para colher os frutos dessa remuneração, reinvestindo nas melhores alternativas (não necessariamente nas que pagaram os dividendos). Sempre olhamos à frente, em busca de alternativas melhores e novas.

Em relação ao único ao desempenho negativo, não há fundamentos relacionados. Trata-se de movimento natural de realização de lucros após um acentuado período de valorização – e, a nosso ver, de muita especulação, contrária aos fundamentos muito positivos que serão refletidos nos próximos trimestres e anos a frente.. Jamais estivemos tão animados, e tal queda nos ofereceu oportunidade ímpar de compra.

TRÍGONO VERBIER FIA (CNPJ: 08.968.733/0001-26)

O Fundo apresentou ganho de 4,1% em maio e de 41,3% no ano – ante valorização de 6,2% no mês e de 6,1% no ano do índice referencial IBOV. Quando comparadas janelas mais longas: o Trígono Verbier apresentou valorização de 117,6% em 24 meses (+30,1% do IBOV), 174,6% em 36 meses (+64,4% do IBOV), e 341,5% em 48 meses (+101,3% 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 sobre o IBOV.

As principais contribuições positivas no mês vieram dos setores Químico (+2,1%), de Concessão e Energia (+1,7%) e do Agronegócio (+1,4%). A principal contribuição negativa veio do setor de Mineração e Metalurgia (-2,1%), sendo que tal desempenho segue o mesmo comentário logo acima.

Aqui, como comentamos há pouco sobre o Delphos,



os desempenhos positivos resultaram principalmente i) do contexto favorável para empresas do setor de commodities e exportadoras, ii) do anúncio de distribuição recorrente de dividendos e iii) de uma excelente safra de divulgação de balanços (já antecipada pela equipe da Trígono). Acreditamos que o 1T21 foi catalisador de fluxos para algumas ações de nossos fundos pelos excelentes resultados apresentados e que surpreendem o mercado, mais preocupado com IPOs. Para o 2T temos a mesma expectativa.

Também gerou o momento positivo destas ações o fato de o mercado começar a ver boas perspectivas de retomada econômica global, conjugado a juros baixos e negativos em relação à inflação, e aos estímulos governamentais e de bancos centrais para retomada das economias, ainda combatidas pela pandemia (salvo algumas exceções).

O agronegócio está em um excelente momento, com a crescente demanda chinesa, o início do ciclo de correção das commodities (alguns o chamam de superciclo), os setores de bens de capital como base da retomada do crescimento no Brasil e no mundo, em particular nos EUA, e a logística associada a todas as cadeias, desde a primária até a “última milha”, chegando ao consumidor final, inclusive aquele que adquiriu seus produtos através da modalidade e-commerce (que muitos insistem em “vender” como tecnologia, mas é só mais uma modalidade de comércio entre outras, e que ainda não se mostrou mais rentável). Sua “comoditização” e as baixas barreiras de entrada explicam o baixo ROIC (Retorno do Capital Investido, na sigla em inglês) das empresas envolvidas e a necessidade de grande capital e investimentos para uma economia de escala, o princípio de seu sucesso como da Amazon, ícone setorial e que muitas empresas entrantes terão que enfrentar. Esses comentários explicam o desempenho do Verbier, mas também dos demais fundos, pois existe um núcleo de investimentos comum a todos os fundos.

TRÍGONO FLAGSHIP SMALL CAPS FIC FIA (CNPJ: 29.177.013/0001-12)

O Fundo teve valorização de 5,9% em maio e de 46,6% no ano, enquanto o índice referencial SMLL teve ganhos de 6,3% no mês e de 10% no ano. Quando comparadas janelas mais longas: o Trígono Flagship teve ganhos de 101,2% em 12 meses e de 220,1% desde seu início (24 abril de 2018), contra 57,7% e 77,1%, respectivamente, nos mesmos períodos para o SMLL. O Flagship entregou, assim, uma vantagem (um alfa) de nada menos que 143%.

O capital investido em seu início foi, assim, mais do que triplicado – nestes três anos, o fundo atravessou incertezas relacionadas às eleições de 2018, às reformas econômicas (notadamente a da Previdência em 2019) e à pandemia desde o início do ano passado.

Tamanho descolamento em relação ao índice de referência decorre, entre outros fatores, do fato de 98% da composição do fundo não fazer parte do SMLL – ou seja: trata-se de gestão ativa, com exposição a empresas menos conhecidas e de menor valor de mercado, mas que em nossa opinião ainda estão descontadas em relação ao real valor. São ignoradas pela maior parte do mercado – focado em empresas que compõem os índices e em maior liquidez.

Os setores com as maiores contribuições positivas no mês foram Químico (+2,8%), Logística (+1,5%) e de Tecnologia (+1,4%). A principal contribuição negativa veio de Mineração e Metalurgia (-2,3%).

As altas, como nos casos dos dois fundos comentados mais acima, refletem o bom momento do setor de commodities e a safra de divulgação de resultados do 1T21, que trouxe surpresas positivas para o mercado. Adiante, estamos otimistas com os fundamentos das companhias investidas e também quanto aos fatores elencados nos comentários dos demais fundos.

TRÍGONO 70 Previdência FIC FIM (CNPJ: 33.146.130/0001-96)

O fundo (iniciado em 2 de setembro de 2019) teve valorização de 2,6% em maio e de 54,5% desde seu início – contra variação positiva de 5,5% do CDI no período desde o início do fundo. O Trígono 70 proporcionou,

assim, um rendimento equivalente a 940% do CDI desde seu início, mesmo em ambiente desafiador para o mercado de ações (70% da carteira do fundo estão alocados em renda variável, só lembrando).

Não fazemos market timing, especialmente em fundos previdenciários, de horizonte de investimentos mais longos por natureza. Chutes são essenciais no futebol; no mercado financeiro, são a forma mais certa de fazer valer o velho provérbio: “Um tolo e seu dinheiro logo se separam”.

As maiores contribuições positivas vieram dos setores de Logística (+1,2%), Concessão e Energia (+1%) e Agronegócio (+1%). As contribuições negativas vieram dos setores de Mineração e Metalurgia (-1%) e Papel e Celulose (-0,3%). Não há fatos relevantes que justifiquem as quedas, que se deram por simples acomodação de preços das ações, dentro da normalidade.

TRÍGONO ICATU 100 FIA PREV (CNPJ: 35.610.342/0001-08)

O fundo (aberto em 14 de Julho de 2020) teve valorização de 6,5% em maio e de 74,1% desde seu início – contra variação positiva de 25,7% do IBOV no período idêntico ao decorrido desde o início do fundo.

As maiores contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia (+2,8%), Químico (+1,7%), Logística (+1,5%) e Agronegócio (+0,9%). Já as maiores contribuições negativas vieram dos setores de Mineração e Metalurgia (-1,4%) e de Papel e Celulose (-0,6%); nestes casos, valem os mesmos comentários do fundo anterior.

Destacamos o desempenho bastante positivo em relação ao Ibovespa, constituindo-se numa excelente alternativa de diversificação para poupança de longo prazo (típico para investimentos previdenciários e complementares à renda dos investidores após a aposentadoria). O alfa gerado, de 48,4% em menos de dez meses, é ainda mais relevante se for considerada a volatilidade anualizada do fundo, de 18,8% - contra 22,1% do IBOV.

Agradecemos nossos investidores por terem estado conosco até a obtenção do importante marco. Esperamos continuar a retribuir a confiança com retornos consistentes de nossos fundos no longo prazo.

Werner Roger, gestor e equipe de investimentos – Gabriela Carvalho, Shin Lai e Yuhzô Breyer.

NOTA

*Quem acompanha nossas resenhas sabe que tenho um fraco por linguística, semiótica e outras “humanices”. Peço a licença do leitor/investidor, então, para uma brevíssima consideração desse tipo.

Nutshell é uma palavra em inglês e sua ocorrência mais famosa, por assim dizer, provavelmente é a que está no título de um dos livros de Stephen Hawking, *The Universe in a Nutshell*. No Brasil, esse título foi traduzido como “O Universo numa Casca de Noz”. A tradução é literal (*nutshell* significa “casca de noz”), mas a palavra também tem um uso figurado – refere-se a algo rápido, sumário e compacto, que possa ser dito ou explicado de forma bastante breve. Aqui, é claro, uso *nutshell* nesse sentido figurado.

O que Hawking pretendia com o livro era exatamente isso: apresentar o que se sabia até então sobre o Universo (o livro é de 2001) de forma concisa, compacta – que “coubesse”, portanto, numa casca de noz/num livro breve e de linguagem acessível. Um título em português que expressasse essa ideia ficaria algo como “O Universo, Sumariamente”, ou “O Universo Num Resumo”. Ou, talvez, numa expressão que se aproxima desse sentido figurado: “O Universo num Piscar de Olhos”. Cada opção dessa, no entanto, traria complicações e mesmo erros conceituais – além de nenhuma ser nem de perto tão atraente do ponto de vista do marketing. A opção foi por manter a tradução literal, jogar com a atratividade de um título um tanto insólito e deixar que o sentido da expressão ficasse claro pelo próprio espírito do livro – que, não por acaso, foi um sucesso e (como se isso fosse necessário) deixou ainda mais evidente o gênio de Stephen Hawking.

Espero que a Trigonometria dos Investimentos que acabamos de publicar também desperte curiosidade e que em seus 20 capítulos também seja um sumário das nuances do universo dos investimentos, mundo fascinante e desafiador, mas que esperamos ajudar os leitores e navegarem de forma mais segura



www.trigonocapital.com

Av. Chuchi Zaidan, 1550/2206-7 | 04583-110 - São Paulo - SP