



Global Value Fund

Uma busca sistemática por valor

2015

MINT
Capital



Nosso Objetivo e Estratégia de Investimentos

O objetivo da Mint Capital é maximizar os retornos no longo prazo, realizando os investimentos com base no *Value Investing e Behavioral Finance*. Desta forma, gostaríamos de compartilhar o conhecimento que adquirimos de investidores bem sucedidos, oriundos de décadas de experiência e que nos levou a desenvolver o conjunto de princípios que norteiam a nossa filosofia de investimento.

O mais importante destes princípios é o fato de que não conseguimos controlar os resultados, mas podemos controlar o processo de investimento. Então, focamos em desenvolver um processo disciplinado e bem trabalhado para transformá-lo em algo sistemático, sem depender de uma pessoa ou de *insights* esporádicos. É nesta filosofia que estamos lançando o nosso fundo global – Global Value Fund (“GVF”), uma estratégia de investimento que busca, sistematicamente, ativos de valor (*value investing*) em escala global.

Filosofia & Construção da carteira

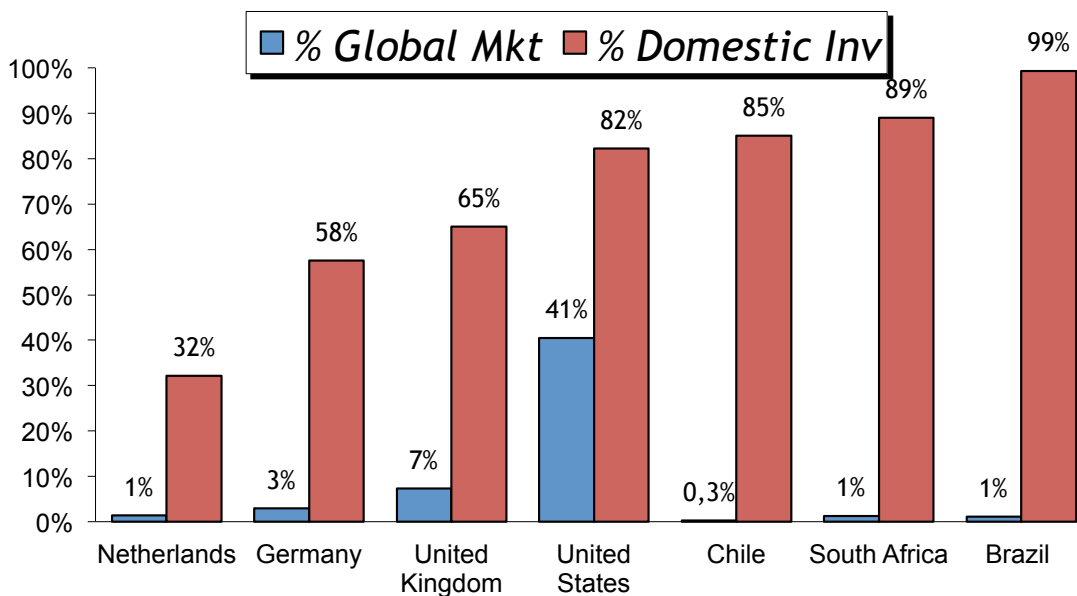
Nosso investimento se baseia na visão tradicional de Graham & Dodd. Investimos principalmente em mercados que, por meio de análise fundamentalista, oferecem segurança do principal investido e retorno adequado. Isto significa que evitamos histórias glamourosas de crescimento e investimos exclusivamente em mercados que tenham qualidade e preços atrativos, identificados através do processo quantitativo e qualitativo proprietário. Como Graham pregou, retorno é função do preço pago; por isso, risco de perda e *valuation* são pedras fundamentais do nosso processo.

Devido à natureza de aversão a risco do *Value Investing*, a nossa carteira é construída com o objetivo de resistir a mercados em queda e performar razoavelmente bem em mercados em alta. Para isso, o “GVF” procura investir em países que estão sendo negociados com desconto significativo de acordo com padrões históricos e fundamentalistas. Se poucas oportunidades se apresentarem, deixamos recursos em caixa como munição para o futuro.

O objetivo do “GVF” é gerar ganho de capital no longo prazo com uma carteira diversificada. “GVF” é global, transparente, replicável e baseado em regras. A estratégia é baseada num processo bem definido, construído a partir de anos de pesquisa e de experiência de mercado.

Investir Globalmente

Em todos os países, o excesso de investimento em ativos domésticos é um fenômeno recorrente. É conhecido como “home bias” no jargão financeiro. Fatores como familiaridade, custos de transação, descasamento de moedas, barreiras de informação, etc, levam investidores a alocar um peso excessivo nos seus próprios países. O gráfico abaixo ilustra este fenômeno claramente. Por exemplo, investidores brasileiros de ações colocam 99% da sua carteira em ações brasileiras, enquanto o mercado brasileiro representa apenas 1% da capitalização de mercado mundial.



Fonte: Sercu and Vanpeé, "Home Bias in International Equity Portfolios: a Review"(2007); MSCI.

Como resultado desta alocação distorcida, investidores deixam de lado benefícios importantes da diversificação global. Carteiras num universo limitado são ineficientes, ou seja, tem uma expectativa de retorno mais baixa para o mesmo nível de risco, ou apresentam um risco maior para um mesmo nível de retorno.

Muitos investidores estão cientes dos benefícios da diversificação global, no entanto, investir globalmente requer um processo robusto, já que a quantidade de informação a ser analisada passa a ser muito grande. "GVF" desenvolveu um conjunto de critérios para sistematicamente investir em mercados de ações promissores e descontados. Dentre diversas variáveis e considerações qualitativas, o processo usa CAPE *ratio* (Cyclically Adjusted Price to Earnings Ratio, ou Razão Preço/Lucro Ajustado Ciclicamente) como o principal indicador para filtrar e identificar estes mercados acionários baratos. Esta é a nossa base para busca sistemática por valor.

CAPE usa como numerador o preço atual do índice, e como denominador a média de lucro dos últimos 10 anos ajustados pela inflação. A razão de usar o período de 10 anos é devido ao fato de incluir pelo menos um ciclo econômico, suavizando os picos e os vales neste período, de forma a prover uma boa visão de longo prazo para cada mercado. Evidências empíricas mostram que o CAPE *ratio* tende a reverter à média, portanto, a combinação de comprar o índice a CAPE baixo, ser paciente para manter até a reversão à média, e vender a CAPE alto, agrega valor a carteira e evita bolhas no longo prazo.

Warren Buffet disse: "Preço é o que você paga, valor é o que você leva". Por anos, senão décadas, fica evidente que o retorno de um investimento é altamente dependente do preço pago pelo ativo. Investidores podem usar CAPE como guia tanto para oportunidades que emergem de eventos geopolíticos negativos, assim como averiguação de mercados em bolha. Comparando mercados acionários globais em termos relativos permite que o gestor da carteira invista em mercados baratos e evitar mercados caros.

Processo de Investimento – Global Value Fund

O objetivo é estabelecer uma busca sistemática por valor global. Quatro pilares representam a nossa base:

1 – Global – investimos nos mercados acionários mais atraentes dentro de um universo que cobre 95% do mercado acionário global e 84% do PIB mundial;

2 – Valor – Os mercados acionários dos países selecionado estão baratos em termos históricos, usando nosso modelo de *valuation* proprietário que emprega, dentre outras variáveis, *CAPE ratio* como o principal indicador;

3 – Qualidade – o foco do “GVF” é alocar mais pesadamente nos melhores países e excluir do universo mercados que não atendam o nosso critério de qualidade. Mercados fronteiriços e países com sanções da ONU são excluídos. Ademais, países com desequilíbrios macroeconômicos insustentáveis também são retirados do universo;

4 – Proteção contra vieses comportamentais – Dado nosso processo de alocação sistemático, bem definido com análise *ex-ante*, uma das características mais deletérias de investimento é evitada: armadilhas comportamentais. O “GVF” é gerido sem “palpites pessoais” ou argumentos como “eu acho...”. Portanto, o processo de investimento isola do efeito de “ganância e medo”, comportamento humano e tão presente nas decisões de investimento.

Os passos que compõem a alocação do “GVF” são:

- 1) **Alocação entre Caixa e Ações** – baseado no *CAPE* global, a alocação em caixa pode variar entre 5% a 70%. Por exemplo, 2000 e 2007 são anos em que o processo teria indicado alocação máxima em caixa. Por outro lado, se o *CAPE* estiver muito descontado, o processo indicaria alocação mínima em caixa. Início de 2009 seria um exemplo quando o processo teria levado a alocação mínima em caixa.
- 2) **Países elegíveis e sua classificação** – países com sanções da ONU, endividamento insustentável, alto déficit de transação corrente e mercados fronteiriços são excluídos; estes mercados geralmente apresentam riscos que “GVF” não quer incorrer, como risco institucional e de governança. Após esta exclusão, os países são classificados em 3 grupos, tendo como base a sua qualidade. Por exemplo, Estados Unidos tem a maior qualidade e está classificada no grupo 1. Turquia está no último grupo já que ele tem governança razoável, porém insuficiente. Tal análise não costuma mudar de um ano para outro, pois, embora eventos extraordinários possam levar a “*downgrade*” ou “*upgrade*” na classificação, os elementos no qual se baseia a análise de qualidade levam anos, senão décadas, para mudar.
- 3) **Seleção de países** – cada grupo recebe uma alocação dentro de uma escala de prioridade. Os países do grupo 1 são alocados como prioridade. Dependendo do *valuation* dos mesmos, eles podem receber uma alocação maior quando o *valuation* estiver atraente, ou pouca ou nenhuma alocação se estiver caro em termos históricos. Em seguida, o grupo 2 recebe alocação, mas com um peso menor por país. Por último, os países do grupo 3 recebem alocação e assim por diante até todo o recurso ser alocado. O “GVF” investe somente em 10 países mais baratos de um universo de 35 países, portanto, o foco é sempre alocar preponderantemente em países mais promissores.
- 4) **Seleção de instrumento** – uma vez definida a alocação por país, decidimos a melhor estratégia de investimento para o mercado acionário do país alocado. Dois princípios básicos devem ser atendidos: (1) alcançar alta diversificação e (2) ter foco em valor. Nossa preferência é alocar via ETF (fundos passivos de índice), já que estes oferecem diversificação, custo baixo e liquidez. Se encontrarmos um gestor local diferenciado, ou se uma determinada empresa representa uma oportunidade de investimento, investiremos com este gestor ou nesta empresa, porém, sempre com foco de diversificar dentro país alocado.
- 5) **Rebalanceamento periódico** – a carteira é obrigatoriamente rebalanceada anualmente. Num processo disciplinado, a necessidade de flexibilidade para reagir a eventos raros que possam comprometer o investimento tem que ser preservada. Apesar de raramente ocorrer, o nosso monitoramento contínuo pode identificar um evento extremo que possa levar a uma mudança na alocação. Por exemplo, a crise global rápida e profunda que ocorreu após o colapso de Lehman Brothers em 15 de setembro de 2008

certamente teria causado mudança na alocação de forma a reduzir a alocação em caixa e se beneficiar de barganhas que emergiram após meses de queda abrupta de preços de ações. De forma análoga, *rallies* repentinos podem nos levar a aumentar a posição em caixa quando *valuations* extremamente altos são atingidos. Em outras palavras, o *modus operandi* é rebalanceamento anual, mas em ocasiões raras pode haver rebalanceamentos extraordinários. O “GVF” terá o máximo possível de *hedge* para dólar americano.

Usando um processo sistemático, o propósito do GVF é gerar performance no longo prazo se expondo a países baratos com boa qualidade e evitando mercados caros. A estratégia do “GVF” é realizada de forma consolidada e disciplinada, usando uma abordagem baseada em valor e finanças comportamentais. O nosso objetivo é oferecer aos nossos clientes a oportunidade de acessar maior parte da capitalização do mercado e entregar retornos consistentes no longo prazo. Certamente, há um valor significativo que pode ser extraído investindo num universo que englobe 95% do mercado acionário global, em vez de focar apenas em 1% de oportunidades em ações (percentual do mercado brasileiro em relação ao mercado mundial).

Nossa filosofia e nosso pensamento são pilares da nossa empresa, nossa sociedade. O objetivo comum é produzir resultados consistentes no longo prazo, protegendo nossos investidores de perda permanente de capital. Criamos uma companhia que demanda altos padrões éticos, espírito de equipe, e novos desafios intelectuais.

Por fim, gostaríamos de agradecer aos nossos leitores e nossos investidores por confiarem em nós a tarefa de gerir os seus recursos em ações, que fazemos com o mesmo modelo que usamos para gerir recursos nossos e dos nossos familiares. Estamos iniciando esta estratégia global, com a visão de proporcionar aos investidores brasileiros o acesso a mercados globais de forma sistemática, diversificada, barata e transparente. Estamos disponíveis para reuniões e discussões para detalhamento e apresentação da estratégia.

Atenciosamente,
Equipe Mint Capital



Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este documento foi elaborado pela MINT Capital Gestora de Recursos Ltda. e é meramente informativo. As informações, opiniões, estimativas e previsões contidas neste documento foram obtidas ou baseadas em fontes que acreditamos ser confiáveis. Os investidores devem estar preparados para aceitar e assumir os riscos dos mercados em que o Fundo atua e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. A MINT não se responsabiliza por ganhos ou perdas conseqüentes do uso deste informativo. Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso do fundo, cada cotista deverá nos fornecer cópias de seus documentos de identificação entre outros documentos cadastrais. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC.