

Brasil Capital aposta em buy and hold para bater o Ibovespa



Por [VINICIUS PEREIRA](#) 15/12/2019

Com pouco mais de R\$ 5 bilhões sob gestão e uma equipe relativamente modesta, de 16 pessoas ao todo, a Brasil Capital acumula valorização de 1.500% em seus fundos. Em 2019, a gestora acumula alta de 47% ante 29% do Ibovespa.

Os bons resultados, contudo, não refletem grandes contorcionismos. É no feijão com arroz bem feito que a **Brasil Capital** busca aquele gosto especial. Sob gestão, são fundos exclusivos de ações, sem alavancagem ou *mix* com crédito ou renda fixa.

Além disso, a estratégia básica da gestora é, de certa forma, simples: estudar as empresas e, após uma decisão colegiada, comprar o ativo por um preço atrativo e esperar que os bons resultados valorizem a participação do fundo na empresa.

“Tentamos encontrar empresas com bons modelos de negócio, com uma margem muito boa. Aí compramos, viramos sócios, e carregamos pelo máximo tempo possível”, disse Ary Zanetta Neto, portfólio manager da Brasil Capital.

Para Zanetta, alguns setores são relevantes à gestora, com posições que variam entre 8% e 12%. Dentre eles o de infraestrutura.

“O setor de infraestrutura teve uma contribuição relevante para o fundo, temos um investimento relevante na Rumo; no grupo Cosan, que atua também via Rumo e tem a Comgás lá dentro”, afirmou ele.

Confira a entrevista exclusiva com **Ary Zanetta Neto**, do **Brasil Capital**, para o **SUNO Notícias**:



-Como a Brasil Capital começou e qual a filosofia de investimentos da empresa?

Eu sou formado em economia pelo Insper, depois fiz mestrado em economia na FGV. Comecei minha carreira no mercado financeiro em 2003 como estagiário do Hedging-Griffo. Fiquei lá por cinco anos, em 2008, saí do Griffo e vim para cá para fazer parte desde o começo.

Fui sendo *investor* da Brasil Capital. Ao longo de 2008, negocieei minha saída e, desde 2009 estou, na Brasil Capital. Sempre trabalhei como gestor do fundo. Temos três sócios gestores e tem uma equipe de análise de seis pessoas.

Nosso DNA foi formado em um processo decisório colegiado, que participamos em conjuntos gestores e analistas, e o nosso portfólio é montado de maneira bastante consensual. Isso funciona bem, dado os resultados satisfatórios, e acreditamos bastante nesse modelo de decisão colegiada. Todo mundo olha como um portfólio único, mas vindo de uma decisão colegiada.

No final, os três sócios gestores (Ary Zanetta, André Ribeiro e Bruno Baptistella) sempre trabalharam para chegar em um consenso. Os analistas são responsáveis pela parte do dia a dia da modelagem, buscando informações das empresas e cada um cobre um setor.

O que muda um pouco das outras gestoras é na hora de tomar decisão, tanto eu quanto os outros gestores nos envolvemos muito, visitamos empresas, conversamos com analistas, e nesse caminho, a decisão vai naturalmente sendo tomada dentro desse processo. Esse é o principal diferencial da Brasil Capital.

A gente acredita que temos três características importantes, nossos três Ps: pessoas, produtos e processos.

Falando de pessoas, nós estamos com 12 anos, o fundo tem onze anos de história. É um período curto, mas relativamente já temos um tempo bom. Então conseguimos olhar esse prazo e ver que a equipe tenha tomado decisões positivas ao longo do tempo. A equipe é jovem, entre 35 e 40 anos, mas bastante experiente. Além disso, trabalhamos juntos há bastante tempo, com média de oito anos e meio de casa, com um time complementar.

Outro fator é produto. Nosso negócio de gestão de recurso, há gestoras que combinam diversas estratégias juntas. No final, quando você tem dentro de uma gestora várias estratégias e fundos diferentes, adiciona muita complexidade em algo que já é difícil. Você escolher boas empresas já dá um trabalho enorme. Então você ter que olhar crédito, multimercado, etc, daria muito mais.

Nossos fundos são de ações e continuamos fazendo isso. Não temos produtos que desviem nosso foco.

Já o processo de análise, nosso terceiro pilar, é que a gente tem um check-list bem completo. É um caderno relativamente interessante, com cinco sessões de coisas que consideramos importantes, como governança, negócios, e mais 60 subitens que olhamos em cada um deles.

Fazemos isso para tentar padronizar ao máximo o processo de análise. Independente do setor, vou tentar seguir o mesmo roteiro de análise para saber se as empresas desse setor são melhores ou piores do que as demais.

-E esse formato funciona, dada a complexidade e diferença entre empresas e setores?

O nosso check-list é importante para qualquer empresa, independentemente do setor. Temos, com ele, uma análise qualitativa e quantitativa. Quando a gente vai escolher o investimento, até pela nossa experiência, a gente compara essas diferenças e sabe que se projetar um fluxo de caixa de um setor de saúde, a possibilidade de erro é muito menor que de uma mineradora, por exemplo.

Comparamos sempre múltiplos e perspectiva de crescimento local com as estrangeiras. Então é uma somatória de fatores. Não há uma bala de prata.

Tudo isso ajudou a construir o nosso histórico, com valorização de 1.500% desde o início, com retorno médio de 29% e esse ano estamos subindo 47%. No final do dia, a performance do fundo é uma consequência disso tudo: pessoas focadas, processos bem feitos e um produto simples.

-E quais estratégias vocês utilizam para chegar nesses retornos?

Nosso fundo é um fundo de ação puro. Então, desde o começo, temos um portfólio entre 15 e 20 empresas, sempre compradas. Nossa posição líquida comprada é de 100%, então nosso fundo não alavanca. Nossa posição média comprada é de 90%, já chegamos a 100%. Hoje estamos quase nisso, em torno de 98%. Já chegamos também em mínima comprada de 67%, que é o mínimo permitido. Então a gente aumenta e diminui o caixa, como consequência das oportunidades do mercado.

Além disso, temos posições grandes que, para a gente via de 8% a 12%, posições médias, que ficam entre 8% e 4%, e as pequenas são abaixo disso. Em relação ao setor, podemos ter no máximo 30% do fundo em cada setor. Nunca chegamos nesse limite, chegamos historicamente em 27%. E nosso limite em uma única posição é de 20%, usado apenas duas vezes por pouquíssimo tempo.

-O setor de infraestrutura tem um papel relevante para vocês. Quais setores vocês gostam?

Se você olhar nosso histórico, quando você pega a valorização e olha esse resultado entre setores, conseguimos ganhar dinheiro em todos. Mas, onde mais ganhamos foi em setores mais ligados a saúde, educação, consumo, financeiro e infraestrutura. Commodities ganhamos, mas um pouco menos.

Temos investimentos em Petrobras que, apesar da exposição em commodity, ela tem muita empresa boa para ser privatizada. Então é uma aposta muito mais nessa condição do que uma aposta em petróleo mesmo. É outro tipo de cabeça que temos em Petrobras.

O setor de infraestrutura teve uma contribuição relevante para o fundo, temos um investimento relevante na Rumo, também no grupo Cosan, que atua também via Rumo e tem a Comgás lá dentro. Também investimos em distribuidora de energia e transmissão, e no final está tudo ligado a infraestrutura.

-Vocês também apostam em diversos outros setores. Tem algum que te agrada para 2020?

Basicamente, o fundo pensa muito no longo prazo. A gente olha e se pergunta se vamos estar investidos nos próximos três ou quatro anos. Dificilmente compraremos uma ação se uma ação se beneficiar de uma alta do PIB apenas no ano que vem, por exemplo.

Tentamos encontrar empresas com bons modelos de negócio, com uma margem muito boa. Aí compramos, viramos sócios, e carregamos pelo máximo tempo possível. Olhamos mais para o micro do que para o macro. Dito isso, nosso portfólio está muito parecido do que era dois, três anos atrás.

-Quais são as empresas preferidas?

Temos posição, há mais de dez anos, em Itaúsa. Outra posição grande em Cosan, outra em Rumo. Temos também Aliansce Shopping, uma posição mais recente, de cerca de três anos, além de Petrobras, há cerca de dois anos, e temos posições intermediárias, com Azul, Hapvida e SulAmérica.

Nosso DNA é bem calcado em fundamento de longo prazo, nunca de curto prazo. As posições estruturais, grandes, que realmente mudam o ponteiro do fundo, são montadas há vários anos, com muita pesquisa. A gente não compra uma ação para achar que ela terá dois trimestres positivos.

A robustez do modelo de negócios e a convicção sobre os resultados tem que valer sobre um longo período de tempo. Então não olhamos para curto prazo que, para nós, é menos de dois anos.

Eu preciso ter também a opção de comprar uma ação em bolsa com um preço que esteja descontado do valor intrínseco. Preciso ter uma margem de segurança para o investimento. Se eu tiver uma empresa fantástica, mas ela estiver super precificada, não necessariamente eu terei um retorno razoável.

-Sobre o ambiente macro, como vocês estão analisando essa recuperação?

Somos focados no micro. Não fazemos projeção de PIB, inflação, nada disso. Isso tudo interessa muito, mas não fazemos projeções.

Como pensamos de maneira muito estrutural, damos um pouco de atenção a ciclos da economia e da bolsa. Dito isso, estamos desde 2016 muito construtivos com o Brasil. Essas empresas que falamos anteriormente nos beneficiamos muito nesse ciclo de Brasil em uma economia que está recuperando. Nossa sensação é que a economia segue em recuperação, com *feedbacks* muito bons, então estamos construtivos. Temos alguns anos de recuperação, juros baixos, inflação baixa.

Se os lucros continuar crescendo, as ações vão continuar performando bem dado que tem muita empresa com lucro para aparecer no resultado. As empresas ao longo da crise ajustaram muito estrutura de custos, então estão muito mais leves e, quando a economia começa a recuperar, as empresas estão com alavancagem muito grande.

Esses dois fatores combinados, fazem com que o lucro cresça muito. Aí quando olhamos essas empresas, você vê que o múltiplo projetado para 2020 não é muito diferente daquele de 2016, 2017. A relação preço e lucro se manteve estável, então de fato a Bolsa está seguindo com fundamento melhorando. Vemos o mercado bastante racional, as empresas que estão entregando lucro estão se valorizando.

A Cielo, por exemplo, está tendo um ano muito difícil. CVC também está tendo um ano muito difícil por conta da Avianca. São exemplos que mostram que o mercado está racional. O que performa bem está indo bem na Bolsa e o que performa mal está indo mal lá também.

-Como você vê esse movimento à renda variável?

O Brasil sempre foi um país do juro mais alto do mundo e, agora, o Brasil convergiu para o padrão de juros de países emergentes. Então é natural que as pessoas tenham uma mudança de perfil de investimentos.

O investidor não profissional, pessoa física, era muito difícil querer investir em Bolsa com Selic a 15% ao ano. Com esse colapso, da Selic vindo a 4,5% ao ano, a gente acha natural que continua havendo essa mudança de alocação de patrimônio das pessoas, com mais ações e, mesmo no movimento dos últimos dois e três anos, quando olhamos o tamanho total ainda está muito baixo.

Então achamos que tem espaço para continuar a crescer. Mas, isso não é garantia que a Bolsa vai subir. Ela só vai subir se a economia melhorar e as empresas melhorarem. Se isso não acontecer, pode ter certeza que sem fluxo ou com fluxo de investidores locais, a Bolsa não vai subir. Não vai ser o novo fluxo que vai salvar, ele não sustenta uma ação. O que importa é o fundamento da empresa.

Link: <https://www.sunoresearch.com.br/noticias/brasil-capital-aposta-em-buy-and-hold-para-bater-o-ibovespa/>