



4UM SMALL CAPS FIA

O maior desafio da gestão de recursos é gerar retornos excepcionais de forma consistente e com adequado controle de risco. Isto significa superar a média do mercado, ou o respectivo *benchmark*, dentro dos limites de alocação estabelecidos com os clientes e sem apenas alavancar o fundo ou incorrer em riscos exagerados, o que levaria a boa performance em ciclos de alta do mercado, mas seria desastroso em momentos de correção.

Para superar este desafio, especialmente em ações, é vital definir uma estratégia consistente e executá-la com disciplina. No fundo 4UM Small Caps buscamos investir em empresas saudáveis, que gerem valor ao acionista e à sociedade e que estejam baratas na bolsa. As empresas da nossa carteira são líderes nos seus segmentos, geradoras de caixa e contam com equipes qualificadas de executivos. É natural se perguntar, portanto, do porquê empresas com estas qualidades estarem baratas na bolsa, dado que um dos riscos mais subestimados na bolsa é o de comprar bons negócios por preços caros demais.

A razão é simples, o mercado erra na precificação das ações. Isto ocorre não porque os investidores não saibam avaliar o valor das empresas – a verdade é o oposto disto – mas sim porque por vezes os investidores sequer tentam fazer uma avaliação independente. Este erro sistemático se manifesta sob duas condições de mercado, irracionalidade e ineficiência. No primeiro caso, o mercado tende a reagir de maneira exacerbada sobre resultados de curto prazo, evidência

de miopia de mercado. Outro momento em que isto ocorre é diante de notícias que não afetam a geração de caixa das companhias, mas diante das quais o mercado reage de forma exagerada. Estes erros de irracionalidade tendem a ser corrigidos no curto prazo e já nos ofereceram algumas barganhas ao longo da história do fundo.

O segundo tipo de erro de precificação de ações no mercado, que nos trouxe as principais oportunidades do fundo, é a ineficiência. Na bolsa brasileira, ainda temos aproximadamente 20% das empresas concentrando 80% do valor mercado. Isto significa que as outras 80% das empresas recebem pouca atenção dos investidores, sobretudo devido a baixa cobertura de analistas e reduzida liquidez, o que obriga o investidor a fazer uma análise integralmente própria sobre a empresa. Nós nos aproveitamos disto pois este universo de ações fora do radar acaba sendo mal precificado e recompensa quem faz o dever de casa fundamentalista.

Nossa estratégia consiste em aproveitar destes erros: comprar bons negócios baratos, diminuindo o risco através da margem de segurança e aumentando o potencial de ganho concentrando as posições em ações com alta convicção. Variamos entre cinco e dez empresas no portfólio, mantendo rigoroso controle de liquidez da carteira e focando no universo de companhias com valor de mercado entre R\$ 200 milhões e R\$ 8 bilhões.

O fundo 4UM Small Caps teve uma performance positiva de 2,4% no mês de novembro, acumulando um resultado de



37,4% em 2019, contra 5,1% e 40,4% do Índice Small Caps nas mesmas bases de comparação. Os destaques positivos da carteira foram Camil (CAML3 +16,2%) e Valid (VLID3 +5,6%). Do lado negativo tivemos perdas com Terra Santa (TESA3 -4,1%) e Unicasa (UCAS3 -0,2%).