

## Cenário Econômico

O mês de janeiro inaugurou o ano de 2019 com rentabilidades positivas para os mercados de bolsa ao redor do mundo. Em Nova Iorque, o S&P 500 subiu 7,9% e em São Paulo o Ibovespa subiu 10,8%. Do outro lado do Atlântico, o DAX subiu 5,8% em Frankfurt, enquanto atravessando o Pacífico, o índice Hang Seng registrou alta de 8,1% em Shanghai. Nossos fundos, JMalucelli Marlim Dividendos e JMalucelli Small Caps, por sua vez, rentabilizaram 12,1% e 8,3%, respectivamente.

O principal evento do mês que suportou os mercados, na nossa visão, foi a comunicação do banco central norte-americano, o FED, sobre o futuro das taxas de juros, que arrefeceu as expectativas de aperto monetário que vigoravam até então.

Para entender o movimento, vale lembrar que em dezembro do ano passado, os membros do comitê responsável pela determinação das taxas, o FOMC, sugeriram que ao menos duas altas poderiam ser esperadas para o ano de 2019. O mercado já havia precificado entre 3 e 4 até o final deste ciclo de aperto, mesmo que alguns investidores ponderavam o arrefecimento da atividade econômica e ausência de pressões inflacionárias como argumentos contrários a esse aperto monetário.

Na sua comunicação em janeiro, no entanto, o FED surpreendeu ao anunciar a intenção de manter as taxas estáveis. Segundo o presidente da instituição, Jerome Powell, o argumento para aumento da taxa de juros se enfraqueceu e o melhor que a instituição teria a fazer pela economia americana seria manter a paciência na avaliação do cenário prospectivo antes de qualquer ajuste de política monetária.

Sua decisão foi apoiada de forma unânime pelos membros do comitê, e bem recebida pelo mercado em geral, gerando expressivos ganhos em ativos de risco mundo afora, além do esperado enfraquecimento da moeda estadunidense e da queda das taxas das *Treasuries*.

O movimento de apreciação global, somado às boas perspectivas quanto à agenda reformista do novo governo, trouxe os ativos brasileiros a níveis recordes neste início de ano, com o Ibovespa beirando os 100 mil pontos e os juros nominais de 10 anos chegando a 9,0%. Concomitantemente, o mercado aumentou suas apostas para uma manutenção da taxa Selic, em função do ainda elevado nível de ociosidade da economia e da expectativa de reformas estruturais no país. Com a gestão de Ilan Goldfajn chegando ao fim, esperamos poucas mudanças na condução da política monetária.

No âmbito político, o mês de janeiro se encerrava com a expectativa de eleições para a presidência das duas casas legislativas federais, que tiveram desfechos relativamente favoráveis para o andamento das reformas. Rodrigo Maia se elegeu presidente da Câmara dos Deputados, enquanto Davi Alcolumbre se consagrou, depois de uma série de sessões turbulentas, presidente do Senado, ambos do partido Democratas.

## Projeções

Indicador	2019
Meta Selic – Fim do Período	7,25%
CDI – Acumulado	6,55%
IPCA – Acumulado	4,10%
Crescimento do PIB	3,00%

## Rentabilidades

Fundos	Mês	Ano	12 Meses	Desde 30/06/2008
JMalucelli Small Caps FIA	8,3%	8,3%	16,2%	217,8%
JMalucelli Marlim Dividendos FIA	12,2%	12,2%	12,7%	184,2%

Índices	Mês	Ano	12 Meses	Desde 30/06/2008
Ibovespa	10,8%	10,8%	14,7%	49,8%
IBX-50	10,4%	10,4%	13,2%	64,8%
Índice Small Caps	9,4%	9,4%	13,4%	96,9%
Índice Dividendos	12,5%	12,5%	18,7%	123,2%

## Small Caps

O mês de janeiro foi positivo para as ações em geral, mas sem destaques de resultados ou notícias relevantes das empresas que compõem o fundo JMalucelli Small Caps. Em termos de rentabilidades, a principal contribuição do mês adveio das ações de Qualicorp, que apresentaram alta de 23,0%.

A companhia tem um modelo de negócios intensivo em economias de escala, e consegue se aproveitar muito disso devido ao seu porte, conquistado após anos de consolidação do mercado. Ao atuar com uma estrutura operacional e financeira enxuta, os custos marginais são muito baixos e permitem maximização do retorno sobre capital investido.

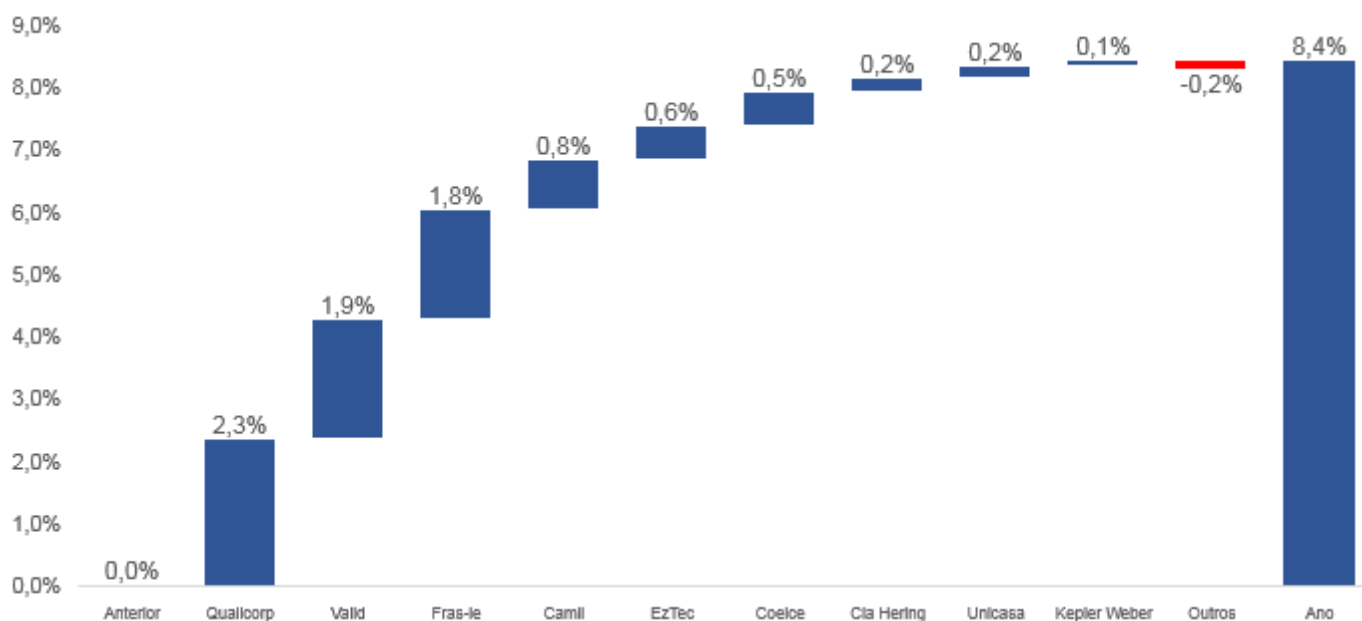
A empresa também é forte geradora de caixa e tem o benefício de que suas principais receitas são atreladas ao custo dos planos de saúde que são reajustados pela inflação médica, muito acima da inflação geral sobre a qual seus custos são corrigidos, de forma que as margens aumentam com o tempo e garantem à companhia cada vez mais poder de barganha.

Após a infeliz negociação do acordo de remuneração com o diretor presidente da companhia em meados de 2018, o mercado passou a precificar a Qualicorp como se não houvesse continuidade dos negócios no longo prazo.

Na nossa visão, as medidas implementadas após a negociação, que visavam melhorar a governança da companhia, como implementação de Comitê de Governança, alteração do Estatuto Social para que quaisquer operações com partes relacionadas devam ser submetidas a Assembleia Geral, além das indicações do próprio presidente em incorporar novas linhas de negócios sob a estrutura da Qualicorp eram suficientes para garantir a continuidade dos negócios altamente rentáveis.

Desta forma, nossa opinião é de que o mercado reagiu de forma exacerbada e de forma emocional, apresentando uma oportunidade para os cotistas do JMalucelli Small Caps FIA. Esta tese parece estar se concretizando já no início do ano de 2019, recordando uma relação matemática singela, mas muitas vezes esquecida: o ativo que desvaloriza 33% deve valorizar 50% para voltar ao preço original.

### Atribuição de Performance de Janeiro



### Dividendos

O destaque do mês para o fundo JMalucelli Marlim Dividendos foi o anúncio da intenção do controlador da Comgás, a empresa Cosan, em realizar uma OPA para fechamento de capital da companhia, a um preço de R\$ 82,00 por ação. O valor ofertado é aproximadamente 50% acima do valor médio negociado nos meses que antecederam a oferta, e acima do valor justo sugerido pelo Laudo de Avaliação contratado.

Com o anúncio, sofremos a perda de uma empresa com excelentes perspectivas de distribuição de dividendos, que já pagou mais de R\$ 7 milhões aos cotistas do JMalucelli Marlim Dividendos. Por

outro lado, o prêmio oferecido nos pareceu adequado e remunera, portanto, o capital dos cotistas de forma que podemos realocar estes recursos de maneira eficiente.

A OPA ainda depende de algumas condicionantes, em especial do aceite de dois terços dos titulares de ações preferenciais classe A. A expectativa é de que haja tal aprovação e a OPA seja celebrada ainda em março.

### Atribuição de Performance de Janeiro

