



Carta Trimestral Setembro 2016

Escrita no 27 de setembro de 2016

THALASSA CAPITAL LLC

“Não existe nada tão caro quanto a ignorância.” Horace Mann

Neste trimestre, vamos começar com as duas questões de altura e educação, como Horace Mann escreveu eloquentemente, com o mercado atingindo novos valores de registros elevados e a importância da educação para manter uma visão clara nestes tempos difíceis, do que pode ser a eleição presidencial mais estranha de todos os tempos.

Em agosto, o trio de índices domésticos, S & P 500, Dow Jones e Nasdaq atingiu um novo máximo, simultaneamente, um evento jamais visto desde 1999. Naturalmente, isso deve deixar-nos um pouco nervosos, considerando que o ano glorioso praticamente marcou o fim de um dos mais longos e gratificantes mercados de touro na história. No entanto, as contingências de hoje parecem bastante diferentes do que aquelas do final do milênio como avaliações não tão estranhas e a euforia dos investidores é semelhante à vivida em uma casa funerária.

"Preocupado" é a palavra do jour, com os investidores a nível mundial que estão preocupados com o baixo crescimento em todos os lugares, um instável Oriente Médio (foi esta alguma vez uma região estável?, gostaríamos de perguntar ...) e uma eleição presidencial errática nos EUA. Este estado de coisas é contrário ao que normalmente é testemunhado pelos altos do mercado quando a euforia das pessoas é geralmente excepcional.

Sobre o tema da valorização, enquanto as ações não são um bom negócio, elas estão mais ou menos em linha ou acima das médias de longo prazo. Em termos relativos, em comparação com os títulos, as ações estão realmente ainda bastante competitivas.

Em um nível mais granular, a tecnologia está crescendo bem e os múltiplos não são sequer comparável ao quadro de 1999. As Parcerias Master Limitadas também ainda representam um bom valor como já que seus rendimentos atuais e preço de fluxo de caixa descontado estão com um desconto para suas médias de longo prazo. Uma pesquisa da PIMCO implica que a valorização média MLP midstream está precificando uma redução de 10% na distribuição de dinheiro em 2016 e nenhum crescimento de distribuições até 2020. Nós encontramos nesta avaliação uma desconexão com a realidade do negócio, onde vemos distribuições sendo aumentadas regularmente e uma



projeção de volumes domésticos de petróleo e produção de gás que aumentará significativamente em 2018, quando o mundo deve começar a sofrer de desequilíbrios de oferta e demanda negativos.

Por outro lado, REITs, que teve um ano estelar até agora, pode ser um pouco caro como a maioria dos subsetores estão agora a negociar com um prêmio Net Asset Value. No entanto, mesmo neste caso, o seu desempenho permanece atraente e em uma base de longo prazo, o espaço ainda oferece algumas das melhores oportunidades de diversificação e crescimento de distribuição.

De uma perspectiva macro-económica, o crescimento é geralmente fraco em todo o mundo, mas deverá acelerar moderadamente nos EUA. Mercados emergentes, especialmente numa base selectiva, também estão começando a mostrar sinais de vida. No entanto, a decepção não está faltando já que ainda vemos alguns dos números mais fracos de produtividade desde 1990. Um coquetel de demografia deteriorada, ambiente regulatório negativo e incerteza política parece estar pesando sobre a produtividade dos EUA. Uma resolução da confusão política que nos tem engolido por algum tempo pode ajudar significativamente na superação desta carga.

Com certeza, a próxima eleição presidencial nos EUA não está fazendo muito para acalmar essa ansiedade política. Se Clinton ganhar, os mercados poderão encorajar o status quo, a curto prazo, mas a visão de longo prazo depende da dedicação do HRC para uma abordagem prática da economia, em vez de ideológica. Se Trump ganhar, podemos esperar volatilidade do Mercado, o que reflete sua instabilidade no planejamento econômico e político. Uma vitória de Trump deve beneficiar o ouro, um refúgio tradicional da incerteza geopolítica e uma boa proteção contra a inflação, no que parece ser um programa de política inflacionária e errática.

À luz das dificuldades de tempo imediato, continuamos a defender a abordagem oportunista de curto prazo no contexto de um plano de longo prazo bem definido.

Como sempre, gostaríamos de agradecer pela confiança renovada no nosso trabalho,

Youri Bujko

Davide Accomazzo