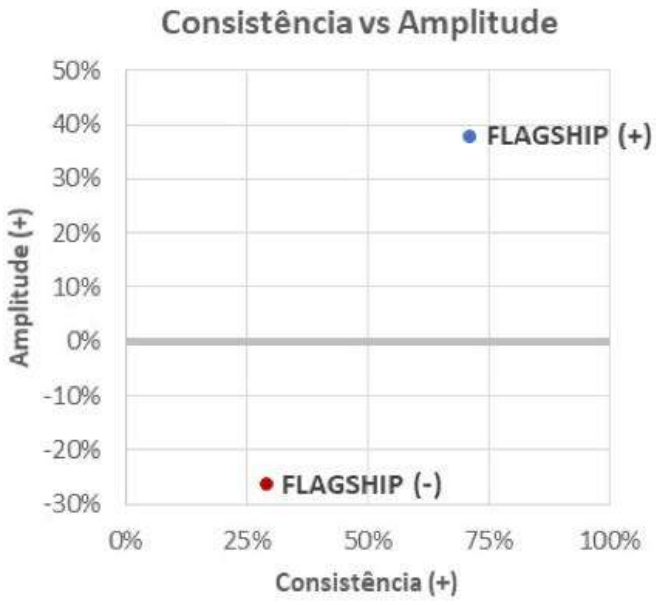
RESENHA MENSAL

SETEMBRO 2019

Prezados Investidores,

Os últimos meses não têm sido fáceis para os mercados, com investidores nervosos e desorientados por fatores muito mais políticos do que econômicos: Trump com sua vendeta comercial, ataques a refinarias sauditas, confusão sobre o Brexit e atraso na reforma da previdência, todos fatos que chacoalharam a confiança dos investidores afetando as expectativas para a economia como um todo. As emoções à flor da pele afastam os investidores dos fundamentos e afetam diretamente os papéis que compõem nossas carteiras, como alguns dos principais ETFs[1] de mercados emergentes e/ou small caps. Seus detentores são obrigados a vender suas posições para fazer frente aos resgates daqueles que não podem – ou não querem – esperar a situação melhorar, o que afeta diretamente nossas posições.

Enfim, a palavra aqui é paciência, pois qualquer correção em nossas carteiras é, para o investidor racional, um belo ponto de entrada. Como temos convicção em nossas empresas e em seu desempenho futuro, há a possibilidade de comprar ativos sólidos com maior desconto. Infelizmente, nem todos pensam assim, o que é comprovado por estudos de economia comportamental e seus muitos exemplos que mostram a completa irracionalidade dos investidores na hora de tomar decisões em momentos de tensão. Como dizia Benjamin Graham, "O maior inimigo do investidor é ele mesmo." Longo prazo é longo prazo, não só quando o mercado sobe; olhar adiante é um exercício diário de paciência e deve-se aproveitar as quedas para reforçar uma posição.



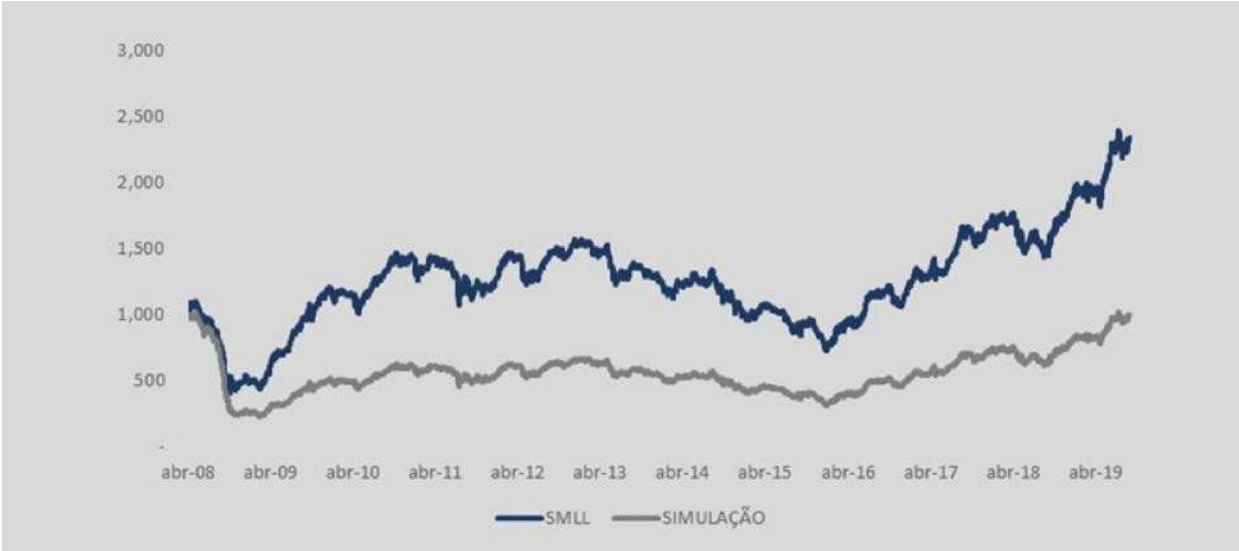
Independentemente do prazo, o mais importante é olhar a consistência do gestor. Para medir nossa regularidade, fizemos uma simulação de 30.000 aplicações e 30.000 resgates em nosso Trígono Flagship, com prazos de permanências randômicos, desde a abertura do fundo em abril de 2018 até hoje, comparando os resultados contra o IBOV. Segue ao lado:

[1] **ETFs:** Exchanged Traded Fund, ou fundo passivo que espelha algum índice.

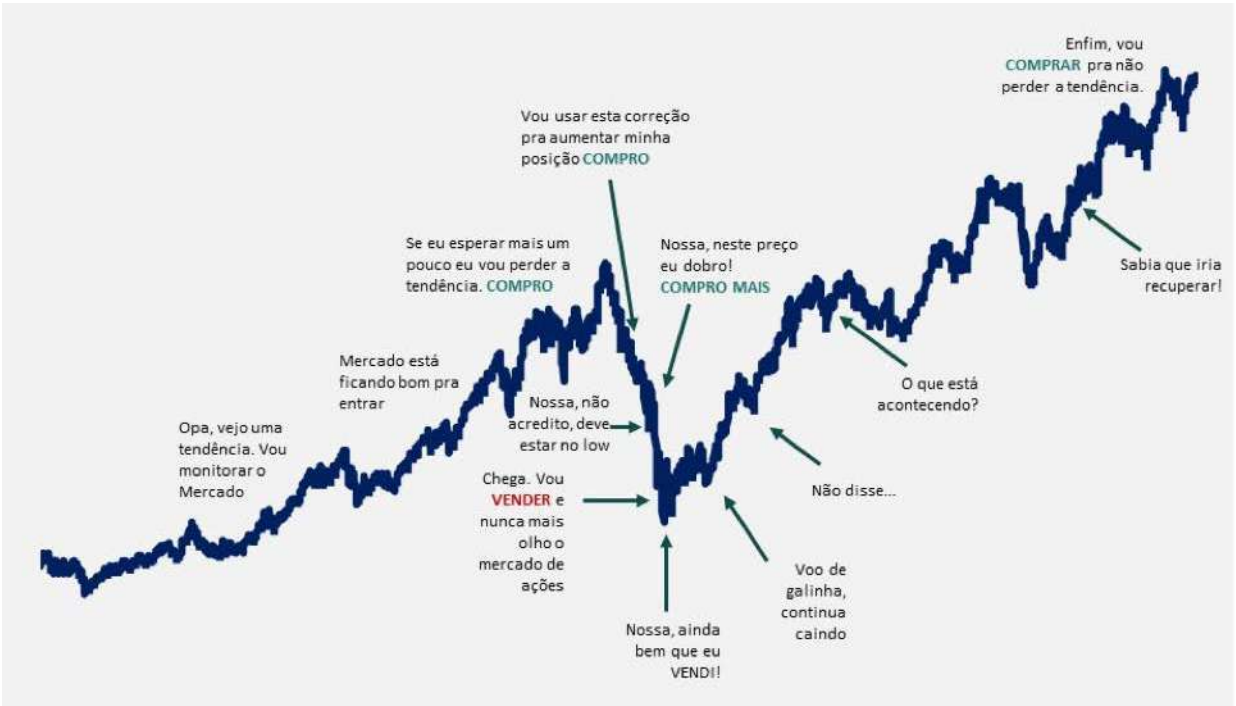
Pela matriz podemos concluir que, em 60.000 movimentações, o investidor ganhou mais em 71% das vezes se aplicou no Flagship e não no IBOV (Consistência), com um alpha (excesso de retorno) médio anual de 38% (Amplitude). Em 29% dos casos em que o fundo não superou o IBOV, geramos um alpha negativo de 26%. O alpha esperado desta equação foi de 19% ao ano.

Em vista desses resultados, a variável mais importante aqui é a mansidão. O mercado precisa de calma para precificar os fundamentos e isso só vem com o tempo necessário para diluir o ruído e o nervosismos do dia a dia. Os maiores movimentos vêm de forma abrupta, então precisamos evitar o entra e sai.

Desde sua criação, em 2008, o SMLL rendeu 134%. Se eliminarmos os 13 dias de maior retorno neste período de mais de 10 anos, ou seja, 0,4% dos pregões, o rendimento cai para zero!



Parece incrível, mas aquele investidor que sai no stress e aguarda o mercado melhorar para voltar perde o maior movimento de recuperação. Enfim, investimento não deve ser uma decisão emocional, mas sim racional. Nosso gestor tem quase 40 anos de mercado e já passou por muitas crises, mas o mais importante é a consistência de resultados que ele demonstrou em sua carreira e continua a demonstrar neste curto período de Trígono Capital. Para ganhar dinheiro em renda variável pense no longo prazo, não olhe para trás, confie em seu gestor e deixe-o tomar decisões por você, afinal, ele é pago para isso. Não seja como o investidor abaixo:



Obrigado pela confiança em nossos trabalhos. Estamos sempre aqui para atendê-los. A paciência e a confiança são as maiores virtudes que um investidor pode ter para que possa colher os frutos da espera.

Frederico Mesnik
CEO – Trígono Capital

PALAVRA DO GESTOR

Prezados Investidores,

O mês de setembro teve como fato novo e positivo a reversão do fluxo de recursos estrangeiros para um saldo de BRL425 milhões, apesar de negativo em BRL20,8 bilhões no acumulado do ano. Para o final do ano, além da aprovação da reforma da previdência social, o ambiente internacional será determinante para os rumos do mercado acionário.

CONJUNTURA INTERNACIONAL

Mesmo com as incertezas relacionadas à disputa comercial entre EUA e China, o índice S&P 500, que é o principal indicador do mercado acionário americano, encerrou o mês em nível próximo ao recorde histórico, acumulando alta de 18,7% no ano, apenas 1,7% abaixo de sua máxima. O corte de 0,25% nas taxas de juros pelo Federal Reserve já era esperado, portanto seu efeito foi neutro. O fato que contribuiu para o desempenho positivo do índice em setembro pode ter sido uma expectativa de solução, ou pelo menos um relaxamento das tensões comerciais, da contenda entre americanos e chineses, com ambos os lados demostrando boa vontade. Em 15 de outubro, haverá nova rodada de negociações de alto nível, desta vez em Washington. Fato econômico que fortalece um acordo é o fraco desempenho das duas maiores economias do planeta, que acabam contaminando o resto do mundo e, particularmente, a Europa, que ainda se ressente da crise de 2008-09.

O desempenho pálido da economia norte-americana e europeia levou os formuladores de política monetária a relaxarem as taxas de juros e injetarem recursos na economia. No entanto, tal prática parece caminhar para o esgotamento, dado o nível muito baixo dos juros. Estima-se que dezesseis bancos centrais reduziram as taxas de juros no terceiro trimestre e, de acordo com o Banco J.P. Morgan Chase, outros 24 deverão seguir esta cartilha no último trimestre de forma a dar fôlego à economia em 2020. Embora o mercado acionário americano se aproxime do recorde histórico, o índice que mede a atividade industrial-ISM apresentou, em setembro, o nível mais baixo desde junho de 2009, o que evidencia a incapacidade do mercado de antecipar indicadores importantes que podem causar movimentos corretivos, a exemplo da estratégia desastrada do presidente Trump em relação à China.

CONJUNTURA LOCAL

Do lado doméstico, destacamos a manutenção da inflação em nível muito baixo – com o IPCA-15 de apenas 0,09% em setembro, após 0,08% em agosto –, acumulando 2,6% em doze meses e que levou a novo corte na taxa SELIC para 5,5%, índice sem precedentes. Com isso, o mercado ajustou as expectativas para encerramento do ano em 4,75%, prevendo leve aumento para 5% em 2020. A geração de empregos de 121 mil novas vagas com carteira assinada em agosto surpreendeu positivamente o mercado, que esperava pouco menos de 100 mil vagas. Este foi o maior número no mês de agosto desde 2013, quando foram geradas 128 mil vagas. No ano, foram abertas 593 mil vagas, ainda muito aquém do necessário de pelo menos 1 milhão de novos postos de trabalho.

Talvez a notícia mais interessante, especialmente para nossa estratégia de investimento, foi o dado de atividade industrial do Brasil entre 2014 e 2018, que indicou queda de 15%, contrastando com as dez maiores economias do mundo, que expandiram a atividade industrial em 10% no mesmo período. Desta forma, o baixo nível de utilização da capacidade instalada possibilita um crescimento sem novos investimentos, ainda que, no curto prazo, seja bastante danoso para a indústria, em razão do capital fixo ocioso. Assim, o setor industrial vem sendo relegado pelo mercado acionário, o que nos possibilita montar posição nas empresas do setor com preços bastante descontados. A ciclicidade da atividade industrial e a forte queda da taxa de juros jogam a nosso favor, embora no curto prazo sejamos penalizados com certa paralisia da cotação das ações. Os ventos, no entanto, começam a mudar de lado. Enquanto os dados da atividade industrial nos EUA apresentaram queda em setembro, no Brasil a expansão de 0,8% em agosto surpreendeu o mercado, que projetava crescimento de 0,2%. Para corroborar este indicador, as vendas de caminhões cresceram 38,8% em setembro ante o mesmo mês de 2018, mantendo o ritmo de crescimento anual, que acumulou expansão de 40,7%, sendo este um importante indicador que precede uma recuperação na atividade econômica.

ESTRATÉGIA

Nossa gestão é norteada pela seleção de empresas baseada no valor intrínseco, processo conhecido como *bottom-up*, enquanto grande parte das gestoras e dos investidores partem de premissas macroeconômicas e, como consequência, têm exposição à setores que respondem mais dinamicamente às premissas econômicas. Isto gera sobre precificação em determinados segmentos da economia e desconto em outros. Aproveitamos tal prática para arbitrar o mercado, como no exemplo acima a respeito do setor industrial. Nossa posição relevante no campo industrial em todos os fundos é consequência do desconto excessivo das ações deste setor e não pela estratégia de nos posicionar no setor (*top-down*). Também temos exposição importante em *commodities*, abrangendo os setores mineral-metalúrgico, químico e agronegócio, todos relativamente descontados, refletindo os efeitos da disputa sino-americana. Por outro lado, a desvalorização de nossa moeda mitiga, em parte, a queda de preços das *commodities* e funciona como hedge em caso de desvalorização mais acentuada do BRL. A desvalorização cambial também favorece o setor industrial, que abrange grande parcela de nossas carteiras.

FLAGSHIP

o Fundo teve desempenho negativo de 2,84% em setembro, acumulando valorização de 22,8% no ano, ante ganho de 2,1% e 30,6%, respectivamente, do índice SMLL. Desde seu início em abril de 2018, o Fundo teve valorização de 41,2%, comparado a 33,8% do índice SMLL. O setor imobiliário, que no mês anterior proporcionou a maior contribuição positiva (3,3%), neste mês teve a maior contribuição negativa, com 1,1%, refletindo o fato de várias empresas aproveitarem a valorização de suas ações e o interesse de investidores por este mercado para realizarem novas ofertas primárias de ações, buscando recursos para financiar a compra de novos terrenos e capital de giro das obras. Desta forma, um excesso de emissões de novas ações provocou queda das cotações, quando as novas emissões acabam sendo ofertadas abaixo do preço de quando são anunciadas, pressionando as cotações. O setor químico trouxe perda de 0,78%, seguido pelo industrial, com 0,66%, sem nenhum fato novo específico. Do lado positivo, o setor de agronegócio contribuiu com 0,34%, refletindo a recuperação nos preços do açúcar, etanol e grãos. O setor de concessão de energia elétrica, mais especificamente de geração, teve a segunda melhor contribuição positiva (0,17%), ainda refletindo bons resultados reportados no primeiro semestre, decorrente de revisão tarifária bastante positiva da empresa investida, recuperando custos incorridos e remunerando novos investimentos.

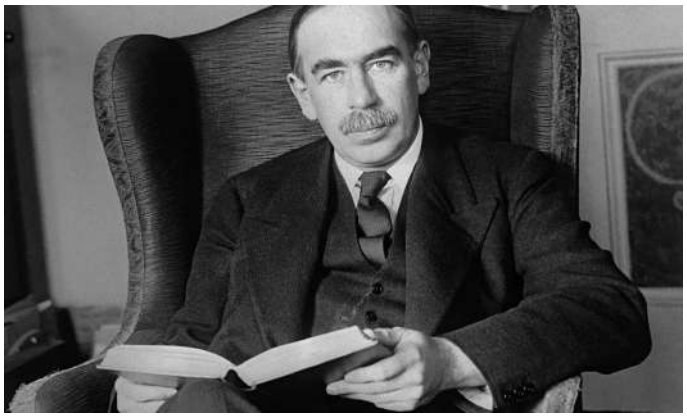
DELPHOS

o Fundo teve desempenho positivo de 0,50% em setembro, acumulando valorização de 7,29% no ano, ante valorização de 1,89% e 27,02%, respectivamente, do índice IDIV. O setor químico proporcionou a maior contribuição positiva, com 0,69%, relacionado a fatores específicos da empresa investida, que poderá se beneficiar futuramente da possível queda no preço do gás e da energia, dois componentes importantes nos custos. A desvalorização do BRL também beneficia a empresa, já que vários produtos têm seus preços referenciados em moeda estrangeira. O setor de seguros teve a segunda maior contribuição positiva, com 0,65%, setor em que o país possui grande potencial de crescimento, incluindo vida, previdência e patrimonial. Além disso, a empresa de nossa carteira está investindo na digitalização de seus serviços e conta com ampla base de clientes e ex-clientes cadastrados, que podem receber novas ofertas de produtos e serviços por meio digital. Do lado contrário, o setor de consumo teve contribuição negativa de 1,08%, mesmo com os bons resultados apresentados pela empresa investida com excelente volume de vendas, além da exploração o e-commerce, mas cujas ações sofreram com vendas maciças de investidor estrangeiro relevante, provavelmente relacionado à redução de sua exposição no país e não ao desempenho da empresa. O outro setor com desempenho negativo foi de concessões de serviços públicos, representado principalmente pelos investimentos no setor de água, saneamento e geração de energia elétrica. Em agosto, esse setor foi o que apresentou o melhor desempenho (1,5%), mas em setembro a contribuição foi negativa em 0,44%. A empresa investida, ligada ao setor de água e saneamento, foi a responsável, talvez refletindo uma inquietação por parte dos investidores a respeito do novo marco regulatório em processo no Senado Federal. De nossa parte, temos expectativas favoráveis quanto à possibilidade do governo em atrair novos investimentos ao setor pela adequada remuneração dos investimentos e a redução de riscos regulatórios.

VERBIER

O Fundo teve desempenho negativo de 4,27% em setembro, acumulando valorização de 2,84% no ano, ante ganho de 3,57% e 19,18%, respectivamente, do índice Bovespa. Desde seu início, em agosto de 2007, como Clube de Investimentos, e a partir de julho de 2018, como Fundo, o Verbier acumulou valorização de 396%, comparado a 96% do índice Bovespa. O setor químico trouxe perda de 3,65%, seguido pelo industrial, com 0,89%, sem nenhum fato novo específico. Do lado positivo, o setor de mineração e metalurgia proporcionou ganho de 0,37%, enquanto o agronegócio subiu em 0,31%. O primeiro está relacionado a fato relevante comunicado por uma empresa investida a respeito da decisão judicial transitada em julgado, permitindo a recuperação de créditos tributários de BRL196 milhões, equivalente a 13% do valor de mercado da empresa e que será reportado nos resultados do terceiro trimestre. Já o setor do agronegócio reflete aumento de preços do açúcar e do etanol, com os preços beneficiados pelo aumento da gasolina e a forte demanda dos consumidores.

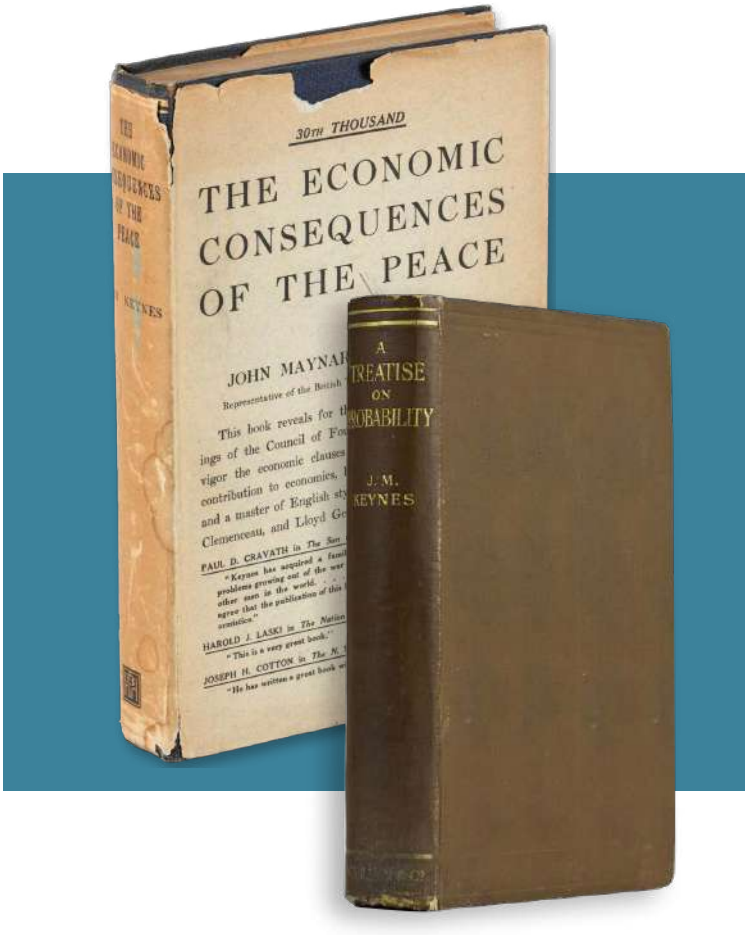
SIR JOHN MAYNARD KEYNES, GRANDE INVESTIDOR E NOSSA REFERÊNCIA



Nesta carta faremos um tributo a um dos mais efetivos investidores de todos os tempos, mas cuja fama é de ter sido um dos maiores economistas do século XX, sir John Maynard Keynes (1883-1946). Investidores e gestores como Benjamin Graham (1894-1976), John Templeton (1912-2008), Warren Buffet (1930-) e Peter Lynch (1944-) são considerados grandes referências e servem como modelo para muitos. No entanto, nossa crença e filosofia de investimento aproximam-se mais de Keynes e, em segundo plano, de Peter Lynch. Dessa forma, faremos breve descrição de nossas afinidades com Keynes e contaremos algumas curiosidades de quem foi este notável cientista econômico e investidor.

Keynes nasceu em Cambridge, em 1883. Seu pai era professor de economia na Universidade de Cambridge, enquanto sua mãe foi uma das primeiras mulheres a se formar na mesma universidade, tornando-se prefeita da cidade aos 70 anos. Em 1904, Keynes formou-se em matemática na Universidade de Cambridge, onde também estudou, de maneira informal, economia. Além de suas grandes contribuições para a teoria econômica, Keynes deixa como legado, lições como gestor de investimentos dos recursos da King's College – faculdade constituinte da Universidade de Cambridge e local dos estudos de Keynes. Em seus investimentos pessoais, Keynes esteve próximo da bancarrota em três ocasiões, acontecimentos que certamente o influenciaram profundamente. Quando faleceu, em 1946, estava milionário, com recursos a valores atuais acima de USD 20 milhões, nada mal para um professor universitário e funcionário público.

Como cientista econômico, Keynes escreveu diversos livros que se tornaram clássicos da economia, como As Consequências Econômicas da Paz (1919), Um Tratado sobre Probabilidade (1921), e A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (1936). Entre seus temas principais estava o envolvimento e a influência de governos sobre o livre-mercado.



Trabalhando no Tesouro Britânico, Keynes foi o principal representante deste durante a Conferência de Paz de Versailles – organizada pelos países aliados em 1919, após a derrota da Alemanha na I Guerra Mundial –, mas demitiu-se da posição por não concordar com as imposições impostas à Alemanha. Keynes profetizou a ruína do país com as medidas de Versailles, que teriam como consequência o surgimento do movimento nazista e a II Guerra Mundial. Como argumento de sua tese, escreveu o livro *As Consequências Econômicas da Paz*, que o tornou uma celebridade na Europa e nos Estados Unidos. O livro foi escrito quando voltou a lecionar em Cambridge, ocasião em que possuía investimentos altamente especulativos através de alavancagem financeira em até 10 vezes o valor investido, fato que o levou à inadimplência junto a seus financiadores. Keynes conseguiu um adiantamento da editora de seu livro e voltou ao mercado especulativo, desta vez bem-sucedido, rapidamente acumulando uma pequena fortuna.

Em 1921, enquanto exercia múltiplas atividades, como o jornalismo, Keynes escreve seu único livro sobre matemática, *Um Tratado da Probabilidade*. Esta obra é de grande importância na linha de raciocínio de Keynes sobre investimentos, pois propunha que a probabilidade está mais associada a julgamentos pessoais do que a associação de frequências, distribuição de ocorrências ou eventos futuros. Assim, o britânico foi um dos primeiros a considerar as questões comportamentais nas tomadas de decisões de investimentos, onde o emocional prevalece sobre o racional, conforme escrevemos no início desta carta.

Ainda em 1921, Keynes foi nomeado gestor número dois dos recursos da King`s College e, em 1924, passou à condição de gestor chefe. Naquela época, havia uma legislação de meados do século XIX que regulava os investimentos das faculdades ligadas a Oxford e a Cambridge, e que determinava investimentos apenas em ativos conservadores. Keynes segregou os recursos da faculdade em dois fundos, o regulado – que representava 92% dos recursos –, e o não regulado, que ele batiza de Nest (Ninho) e tinha autonomia total dos 8% restantes, pois encontrava-se fora da regulação. Através do Nest ele revolucionou a forma como fundos institucionais eram geridos e alocou praticamente todos os recursos disponíveis em ações, algo inimaginável até então. Keynes permaneceu gerindo o patrimônio financeiro da King`s College até sua morte, em 1946.

Em 1946, o Nest representava 64% dos recursos da King`s College, em razão dos elevados rendimentos obtidos, e poderia ter sido ainda maior, pois os dividendos recebidos não eram reinvestidos, ao custear as despesas da faculdade. Entre 1924 e 1946, Keynes multiplicou o patrimônio do Nest em 12.6x, com retorno anual médio de 12,3%, enquanto o mercado acionário britânico caiu 15% no mesmo período, devido principalmente à Crise de 1929 e a II Guerra Mundial, que devastou a economia britânica.

Com os recursos da venda de investimentos imobiliários, principalmente propriedades agrícolas que cobriam despesas da faculdade através de arrendamentos, Keynes dizia que preferia especular em ações, que tinham seus preços determinados a cada dia, do que investir em ativos ilíquidos cujo valor era totalmente desconhecido e sem cotação. Todos os dados relativos à sua gestão são conhecidos, o que permite uma perfeita avaliação de sua estratégia e de seu estilo de investimento. Resumiremos, a seguir, o que ele acreditava e praticava, muito próximo de nossa filosofia de investimento:

TOP DOWN

No início da sua carreira de gestor do fundo Nest, Keynes usava o processo top-down, acreditando que, em razão de seu conhecimento em economia, poderia prever melhor os ciclos econômicos e os desempenhos setoriais. Devido ao mal desempenho inicial do Fundo, ele percebe que, pela imprevisibilidade dos acontecimentos, seu conhecimento não trazia nenhuma vantagem em relação ao mercado. Ademais, com o mercado usando as mesmas informações, este acaba comportando-se da mesma maneira e leva à sobrevalorização das mesmas ações dos setores preferidos.

BOTTOM-UP

Keynes passa a focar mais detalhadamente na análise das empresas. Ao acordar, dedica pelo menos meia hora lendo relatórios e balanços publicados nos jornais. Ele não gostava de grandes conglomerados econômicos, pois preferia empresas que eram mais fáceis de analisar do que aquelas com uma miríade de negócios combinados, o que torna difícil saber de onde vêm os bons e os maus resultados. Keynes gostava de empresas e setores simples, que ele podia entender com mais facilidade. Graham usava o mesmo raciocínio e Buffet, seu pupilo, citou Keynes várias vezes em suas cartas anuais aos investidores, chegando a dizer que o Keynes investidor foi tão brilhante como o pensador econômico. Na Trígono, usamos o mesmo princípio. Deixamos os ruídos macro de lado, nos dedicando profundamente na análise das empresas e evitamos negócios e conglomerados complexos.

DIVIDENDOS

Um princípio que norteava os investimentos de Keynes era o de que investir é uma atividade de projetar rendimentos através de dividendos, enquanto especular é adivinhar o comportamento do mercado. Vários estudos demonstram que, para investidores de longo prazo, os dividendos representam a maior parte do ganho em ações, pois independem do comportamento do mercado e dependem exclusivamente das empresas investidas. Somos 100% solidários a essa premissa, sendo os dividendos um dos três vértices que compõem nossa metodologia de investimento e que formam nosso trígono de seleção de empresas.

SETORES

Keynes gostava do setor industrial. As fabricantes de veículos Austin Motors e Leyland, esta última que controlava as então britânicas Jaguar, Mini e Land Rover, foram posições importantes. Na década de 20, o setor automotivo era considerado como de tecnologia. Um século mais tarde, os veículos autônomos também são intensivos em tecnologia. Tais setores cíclicos oferecem oportunidades, pois investidores top-down vendem ou evitam setores puramente por fatores macroeconômicos e não pelos fundamentos das empresas, dando assim oportunidades para aqueles que usam o bottom-up de montar posições em empresas desprezadas. Atualmente, os fundos da Trígono estão aproveitando tais oportunidades em setores cíclicos, como o de commodities e o industrial, que estão com preços estabelecidos pelo mercado muito aquém do valor justo ou intrínseco.

CONCENTRAÇÃO

Keynes e Buffet seguem o mesmo princípio e contrariam a crença que diversificar reduz o risco. Keynes buscava poucas empresas que ele estudava e conhecia bem, mesmo que no curto o prazo as condições do mercado e dos negócios podiam ser desfavoráveis, pois ele estava sempre preocupado com o longo prazo,

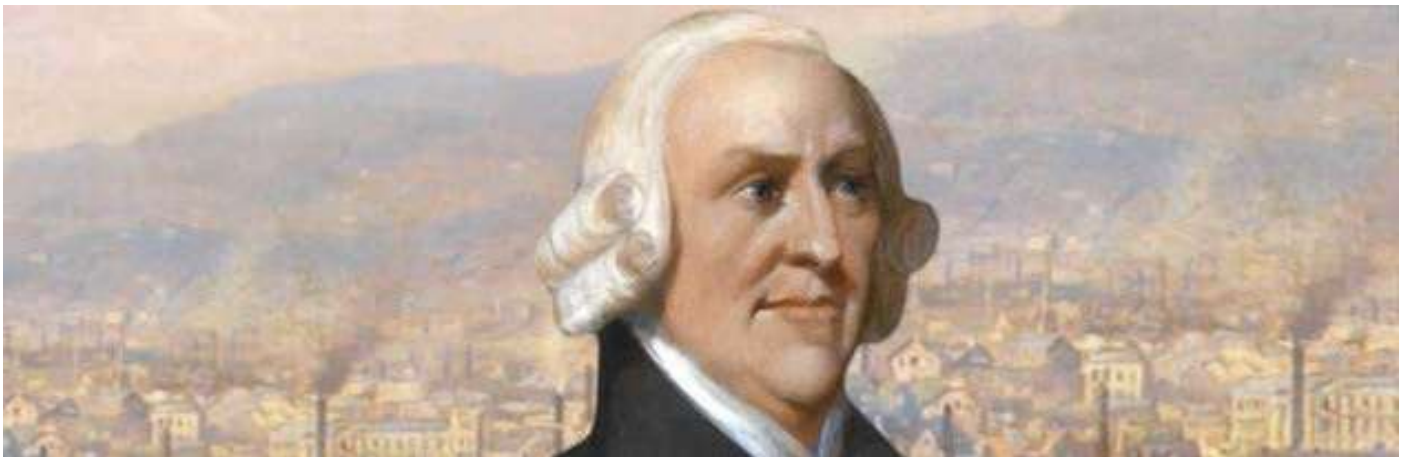
desde que a empresa possuísse ótimos administradores. Essa estratégia segue o princípio de ter poucos ovos no cesto, mas cuidar bem do mesmo. Um cesto com muitos ovos resultará na quebra de muitos deles na turbulência. O mesmo pode-se dizer a respeito de um cesto cheio de maçã, situação em que maçãs podres apodrecem todas em volta. Keynes dizia aos investidores que, ao invés de diversificar com muitas ações, era melhor investir em empresas que tinham exposição contrária a determinados riscos, como taxa de câmbio ou taxas de juros, neutralizando riscos fora do controle. Observamos que os preços das commodities seguem direção oposta à taxa de câmbio, já que muitas commodities importantes são produzidas em países emergentes sujeitos à oscilação do câmbio. Fazendo uma analogia, Keynes investiria atualmente em ações da Tesla e em mineradoras de lítio. Caso o minério encarecesse demais, prejudicando os custos dos carros elétricos, ele ganharia com a empresa de mineração. Seguimos o princípio da concentração, com as cinco maiores posições representando entre 60% a 70% de nossos fundos, e sempre diversificando as empresas relacionadas a commodities, como mineração, química e agronegócio, cada uma sujeita a diferentes variáveis.

CONTRÁRIOS

Graham e Keynes tinham a mesma filosofia a respeito de navegar na contramão do mercado. Citando Graham, Keynes dizia que o Senhor Mercado todo dia compra e vende pela cotação do dia. No entanto, como o Senhor Mercado também é maníaco-depressivo, um dia ele acorda deprimido e joga os preços pra baixo. Em outro dia, eufórico, vai as compras e coloca os preços nas alturas. Os gestores racionais agem exatamente no sentido contrário do Senhor Mercado e aproveitam os momentos de euforia e depressão para fazer suas vendas e compras na direção oposta. Como gestores, podemos aproveitar oscilações das ações sem nenhum motivo e ajustar as carteiras mantendo o percentual desejado. Dependemos essencialmente de nossos investidores para aproveitar os momentos de depressão do Senhor Mercado. No entanto, ao ler os noticiários negativos, a maior parte das pessoas – incluindo o Senhor Mercado – acabam sendo contaminados pelas notícias e entram em depressão, vendendo suas ações ou reduzindo seus investimentos relacionados ao mercado acionário.

EPÍLOGO

Em sua última viagem para a América, Keynes foi convidado para as reuniões inaugurais do Banco Mundial e do FMI, em Nova Iorque, mas se aborrece profundamente nesses eventos. Até então um admirador do estilo pragmático e do espírito colaborativo dos EUA, Keynes fica indignado pelo fato do país estar tentando tomar vantagem de sua forte posição econômica em decisões das duas instituições. Os demais países, em razão de sua fragilidade, apoiam os americanos não porque querem, mas porque são obrigados devido à necessidade de ajuda econômica que precisam. Desapontado, ele abandona seus planos de férias, toma um trem para Washington e, na noite de 19 de março de 1946, sofre um sério infarto. Após recuperar-se do infarto, em 11 de abril ele janta com o presidente do Banco da Inglaterra e comenta esperar que a "mão invisível" de Adam Smith pudesse tirar o Reino Unido do buraco econômico em que se encontrava, contrariando sua tese econômica de dez anos atrás . No dia 21 de abril de 1946, Sir Keynes faleceu em sua cama em casa, onde costumava trabalhar e ler os balanços e relatórios de empresas.



No dia 22 de abril, o obituário escrito pelo The Times afirma que, para encontrar um economista com a influência comparável, era necessário retornar a Adam Smith[1].

Esperamos que tenham apreciado esta leitura na qual, humildemente, tentamos contar um pouco do que aprendemos com este gigante das finanças e cujos ensinamentos aplicamos, na medida do possível, na gestão de nossos fundos.

Muito grato pela atenção,

---

[1] **Adam Smith** (1723-1790), economista escocês considerado pai da ciência econômica moderna e mais importante teórico do liberalismo econômico, foi autor do livro A Riqueza da Nações (1776). Para Smith, os agentes que atuam no mercado, agindo exclusivamente em interesse próprio, promoviam o bem-estar da sociedade, sendo esse fenômeno a "mão invisível" do mercado.

[2] **Para Keynes,** o Estado era indispensável no controle da economia para gerar o pleno emprego. Oposto aos liberais, ele acreditava que, em momentos de crise econômica, a busca pelo interesse próprio dos empresários era danosa à sociedade e retroalimentava as crises. Estas, para terminar, deveriam contar com a "mão" do Estado através do aumento dos gastos públicos.

O objetivo desta carta é divulgar informações e não tem o propósito de ofertar a venda dos fundos sob gestão da Trígono Capital. Esta carta expressa opiniões da Trígono Capital até a presente data, mas podem mudar futuramente, sem obrigação de aviso prévio a qualquer momento. Rentabilidades passadas não representam garantia de rentabilidades futuras. Os investidores em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito. Os investidores devem ler o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento dos fundos antes de investir.

Trígono CAPITAL

www.trigonocapital.com.br Av. Chucri Zaidan, 1550 / 2206-07 | 04711-130 - São Paulo – SP - Brasil