

# SUNO FIC FIA

**Carta trimestral nº12 – outubro, novembro e dezembro de 2024**

## **O mundo tomado de assalto constantemente**

A guerra entre Rússia e Ucrânia se encaminha para completar três anos sem a previsão de um armistício. A reação de Israel aos ataques terroristas já causou estragos irreversíveis na faixa de Gaza e o conflito se alastrou para o Líbano, com possibilidade de enfrentamento direto com o Irã. As disputas comerciais entre China e Estados Unidos ganharam novos matizes com a eleição de Donald Trump para um segundo mandato presidencial, indicando um freio parcial no processo de globalização.

Enquanto isso, no Brasil, impasses políticos atrasam a definição de cortes de gastos do Governo, uma medida essencial para o controle da inflação e para a redução posterior da taxa básica de juros, tão necessária para a retomada do crescimento econômico sustentável.

A cada notícia, o mercado financeiro reage imediatamente, tentando antecipar consequências futuras sem ter em mãos todas as variáveis que poderiam auxiliar na mitigação de riscos. Desse modo, fluxos de capital migram de mercados emergentes para mercados desenvolvidos com velocidade crescente, dado que numa conjuntura de crises internacionais concomitantes, as opções mais conservadoras se sobressaem. A alternativa para este movimento de migração especulativa fica por conta das reservas em metais preciosos e criptomoedas, que tangenciam suas máximas históricas.

Entretanto, a lacuna deixada pelo capital volátil de grandes especuladores estrangeiros se converte em janela de oportunidades para os investidores locais desses mercados emergentes, que conhecem e acompanham de perto as principais empresas negociadas nas Bolsas nacionais. No Brasil, não é diferente.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).



## Como reagir?

O capital volátil e especulativo, que não tem nacionalidade, mas ajuda a promover a liquidez das Bolsas em vários países, não reconhece os méritos dos melhores negócios de cada região do mundo, dado que é um capital altamente reativo aos acontecimentos extrínsecos de cada tipo de atividade. Assim, aqueles que prezam pelo compromisso de investir majoritariamente via Bolsas locais, alimentam um princípio de parceria com as companhias que igualmente prestigiam os respectivos mercados locais.

Por exemplo, o SUNO AÇÕES FIC FIA destina aproximadamente 80% do seu capital investido em empresas brasileiras e somente 20% em empresas estrangeiras, sem que isso seja uma regra absoluta. Esta orientação geral, no entanto, limita naturalmente a tendência de giro de carteira, como poderia ocorrer se o foco dos investimentos fosse outro.

Outra razão para o SUNO AÇÕES FIC FIA girar seu portfólio entre apenas um terço e metade da média observada em seus pares, responde pelo respeito aos princípios do *Value Investing* e do *Buy and Hold*, que são estratégias de investimentos que seguem uma ortodoxia relacionada aos retornos que batem os principais benchmarks no longo prazo, mesmo que isto signifique episódios de desconforto no curto e no médio prazo.

Assim, a melhor forma de reagir aos acontecimentos impactantes do ponto de vista jornalístico, pode ser simplesmente não reagir. Se as estratégias de investimentos priorizam o longo prazo e os fundamentos das melhores empresas, então manter a alocação de capital nestas companhias será apenas o reflexo da lógica elementar, a despeito do sensacionalismo midiático das notícias, promovido para captar a atenção do público em geral.

Investidores de valor, porém, não podem se inserir neste contexto e se deixarem contaminar pelas constantes tentativas de sequestro emocional que movem tantos agentes do mercado.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).



## A margem de segurança: sempre ela

De acordo com os apontamentos de Seth A. Klarman em seu livro “*Margin of Safety: Risk-Averse Value Investing Strategies for the Thoughtful Investor*” (“Margem de segurança: Estratégias de investimento em valor com aversão ao risco para o investidor consciente” – ainda não publicado em português, dentre as poucas convicções que cercam o investimento em renda variável, é que este mercado é tomado pelas incertezas e pela necessidade de gerenciar riscos.

Estar ciente de que é impossível saber com profundidade a respeito de todas as engrenagens que movem a economia, não se trata do mero reconhecimento de incapacidade, mas sobretudo da necessidade de agir com a prudência que, em alguns idiomas, é sinônimo de inteligência. Logo, investir com margem de segurança é se precaver contra possíveis enganos sobre as estimativas de sucesso futuro de alguma empresa.

Por isso, a alocação de capital nos ativos deve priorizar aqueles que estejam sendo negociados abaixo de seus valores intrínsecos, pois os descontos obtidos nestes negócios protegem quem investe de eventuais imprecisões de *Valuation* ou mesmo em caso de eventos imprevistos que podem impactar negativamente o valor desses ativos.

Nem sempre a margem de segurança para o investimento em determinada companhia se apresenta claramente. Neste caso os ajustes na “taxa de tolerância” devem ser feitos conforme o histórico de cada empresa, que aponta para os riscos mais usuais de seu segmento de atuação, sem esquecer que os riscos mais perigosos são justamente os desconhecidos.

Por vezes, o medo de ficar de fora de um investimento tido pela média do mercado como garantido, embora com preços inflados, turva a visão dos analistas menos convictos nas práticas do *Value Investing* – algo que é absolutamente coibido no time de gestão do SUNO AÇÕES FIC FIA. Além do mais, o cenário macroeconômico do segundo semestre de 2024 indica a situação oposta, quer seja, uma janela de oportunidades para aportes em grandes empresas brasileiras oferecendo os mais cristalinos critérios de margem de segurança.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. (“Suno Asset”) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).



## Parceria com a perenidade

Aportar em algum ativo com margem de segurança é algo que pode ser feito por investidores e especuladores. Os investidores, porém, compram ações para participar do sucesso de empresas com bons fundamentos, ao passo que os especuladores vislumbram somente o potencial de valorização das ações dessas empresas, preferindo que este potencial se realize o quanto antes. Assim, um investidor pode sair de uma posição rapidamente, caso as ações se valorizem nestes parâmetros, no entanto, ele não conta apenas com isso em sua estratégia com foco no longo prazo, dado que poderá se beneficiar com o recebimento de proventos regulares.

Preferindo o certo ao duvidoso, o investidor também direciona seus recursos para negócios consolidados em segmentos que se provaram com o tempo, evitando a tentação de embarcar em modismos que, assim como chegam surpreendendo o mercado, podem se esvanecer da mesma forma.

Do mesmo modo, de épocas em épocas surgem novas fórmulas de investimento, baseadas em alegadas rupturas de paradigmas, usando o passado recente de algum ciclo econômico como base de projeção para o “novo futuro”. Porém, estas fórmulas são reprovadas no teste do tempo, quando a janela de análise supera o médio prazo. Assim, sempre que decretam o fim do Value Investing, ele ressurge e se reafirma depois.

## Três fatores determinantes para os preços das ações

Ainda conforme Seth A. Klarman, existem três fatores determinantes para guiar o investidor em suas análises sobre as empresas com maior potencial de retorno futuro. O primeiro deles é observar o crescimento do Fluxo de Caixa Livre (FCL) gerado pela companhia, lembrando que se esta reinvestir o capital com recorrência, o FGL será menor. Porém, esta situação nos leva ao segundo ponto, dado que mesmo que os lucros da empresa ou seu FCL não cresçam, se os múltiplos da ação aumentarem, ainda será possível obter bons resultados com a posição.

Um terceiro aspecto, neste sentido, seria avaliar como se dá o processo de recompras de ações por parte da empresa em questão, pois se este procedimento

A Suno Gestora de Recursos Ltda. (“Suno Asset”) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).



for realizado no momento certo, quando o mercado em geral está num ciclo de baixa, por exemplo, e as ações estiverem claramente descontadas, então as recompras poderão diminuir a diferença entre o preço da ação e o seu valor intrínseco.

Sobre as recompras de ações, já dedicamos uma carta trimestral a respeito e reproduzimos, a seguir, parte do que foi publicado em sua décima edição:

*“Normalmente, essa operação acontece quando a companhia acredita que suas ações estão subvalorizadas. Essa percepção pode ser resultado de uma queda irracional do mercado ou de uma avaliação incorreta do valor real da empresa. Ao anunciar um programa de recompra, a empresa pode estar em posição de aproveitar uma oportunidade de mercado para utilizar seu capital de forma estratégica.*

*Desse modo, a intenção de recomprar ações pode ser interpretada como um sinal de confiança da empresa em seu próprio potencial. Se as ações recompradas são canceladas, o número total de ações diminui, aumentando a participação dos acionistas restantes. Por outro lado, se mantidas em tesouraria, a empresa pode vendê-las posteriormente a um preço maior, gerando um lucro que, por sua vez, também poderá ser parcialmente repassado para os acionistas remanescentes.*

*Logo, para os acionistas, a recompra pode ser benéfica. Com a redução do número de ações em circulação, os investidores da companhia passam a ter uma participação maior na empresa, aumentando seu patrimônio.”*

Portanto, vemos com bons olhos quando empresas brasileiras com ótimos fundamentos e geração de FCL crescente também conduzem programas de recompras de ações. Assim, podemos citar o caso da Vale (VALE3), abordado em nossa carta trimestral anterior:

*“Nos últimos três anos, a Vale recomprou aproximadamente um quinto de suas ações, o que significa que os acionistas que mantiveram suas participações viram sua parcela na empresa aumentar. Isso, somado ao fato de as ações estarem baratas, faz com que o programa de recompra seja particularmente vantajoso, adicionando ainda mais valor aos investimentos.*

A Suno Gestora de Recursos Ltda. (“Suno Asset”) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).



*Mesmo que os múltiplos da Vale sigam comprimidos nos próximos anos (com P/L de 5, por exemplo), somente o recebimento de proventos alinhando com o programa de recompra de ações da empresa já justificaria o investimento na tese, uma vez a dívida de empresa é baixa e o seu retorno sobre o capital é elevado ao longo do ciclo.”*

## **Crise para uns, janela de oportunidades para outros**

Grandes riquezas são construídas justamente em momentos de incertezas no mercado financeiro, como estamos testemunhando na virada de 2024 para 2025, especialmente no cenário nacional. Há quem pegue a fotografia do momento para contar a história de um filme, mas sabemos que este é um erro conceitual, pois se ainda poderemos enfrentar turbulências no curto e médio prazo, a maior probabilidade é que no longo prazo os preços descontados das ações tendem a se ajustar para patamares mais justos e quem se mantiver convicto em suas posições poderá colher os benefícios da espera.

Estamos lidando com o esgotamento de um modelo de condução da política, baseado em narrativas ideológicas que surtiram efeito no passado, mas que, diante da falta de conteúdo programático, está gerando uma descrença generalizada, não apenas entre os agentes do mercado como na população em geral.

De outro lado, vemos forças opositoras se reorganizando, parcialmente cientes da necessidade de apresentar novas lideranças capazes de propor soluções austeras para reorganizar as contas públicas e conter os gastos excessivos. Mesmo sem uma mudança radical no planejamento econômico, alguns freios e reajustes já teriam potencial para destravar o crescimento sustentável do mercado e isso poderia ocorrer ainda antes das eleições de 2026.

Ainda que isso não se realize no curto prazo, as melhores empresas brasileiras mostram-se resilientes a ponto de suportar os impasses sustentados pelos membros dessa classe política que vive os estertores de uma era. Nosso trabalho aqui no SUNO AÇÕES FIC FIA é estar ao lado delas, defendendo, em primeiro lugar, o capital dos nossos cotistas.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. (“Suno Asset”) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).



## Entre em contato

Esperamos que tenha aproveitado a leitura da 12ª edição da Carta Trimestral do SUNO AÇÕES FIC FIA. Para dúvidas, sugestões e comentários, acesse nossos canais oficiais:

E-mail: [ri.asset@suno.com.br](mailto:ri.asset@suno.com.br)

Formulário “Entre em Contato” em nosso site: <https://www.suno.com.br/asset/>

Instagram: [@sunoasset](https://www.instagram.com/sunoasset)

A Suno Gestora de Recursos Ltda. (“Suno Asset”) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

