

Março de 2021

---

Ano passado, com a infeliz ocorrência da Covid-19, não escrevemos nossa tradicional carta anual. Apenas uma carta sobre como estávamos vendo a pandemia do ponto de vista do mercado financeiro em geral, e do de ações mais especificamente:

*“Ser bem informado, ter bons princípios de investimentos e, agora, ter alguns anos de estrada nos ajudarão a passar por este momento com bastante serenidade.” (mar/20)*

*“Todos nós, sócios da Nebraska, como vocês sabem, temos um importante pedaço no nosso patrimônio de liquidez investido na mesma carteira que vocês, e sem possibilidade de resgate (exceto para emergências de saúde). Neste momento, estamos todos aumentando nossos investimentos, por acreditarmos que a oportunidade seja muito boa. Não sabemos o que vai ocorrer no curto prazo, mas a história já nos ensinou o que deve ocorrer no longo.” (mar/20)*

Não tínhamos, obviamente, nenhuma visibilidade clara ou especial, mas, como referido, os anos de estrada nos ajudam a não perder a calma nem a concentração nos momentos difíceis. E aqueles que, como nós, aumentaram seus investimentos em boas ações em meio ao pânico já colhem bons frutos. Os incentivamos a adotar (como vários de nossos cotistas o fizeram) comportamento semelhante. Avisaremos quando estivermos vendo um descolamento muito grande da cota do fundo em relação àquilo que vemos de retorno nas outras opções de investimentos disponíveis. Acreditamos que, com alguns ruídos atuais, o momento volta a ser muito bom para uma alocação de longo prazo (início de março). Por aqui, estamos mais uma vez aumentando nossos investimentos pessoais.

## Resultados:

%	NEBRASKA CAPITAL FIA	CDI	IBOV	NBKA-CDI	NBKA- IBOV
2011*	8.3%	3.8%	7.2%	4.5%	1.1%
2012	23.0%	8.4%	7.4%	14.6%	15.6%
2013	1.3%	8.6%	-15.5%	-7.2%	16.8%
2014	-6.2%	10.8%	-2.9%	-17.0%	-3.3%
2015	-13.9%	13.2%	-13.3%	-27.1%	-0.5%
2016	36.3%	14.00%	38.9%	22.3%	-2.6%
2017	24.7%	10.0%	26.9%	14.7%	-2.2%
2018	17.6%	6.4%	15.0%	11.2%	2.6%
2019	38.25%	5.97%	31.58%	32.29%	6.67%
2020	-2.73%	2.77%	2.92%	-5.49%	-5.64%
<b>Desde o início</b>	<b>193.2%</b>	<b>122.7%</b>	<b>124.8%</b>	<b>70.5%</b>	<b>68.4%</b>
<b>Anualizado</b>	<b>12.2%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.0%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.1%</b>

\*Desde 25/08/2011 – data de início do fundo. Nebraska Capital FIA apresenta rentabilidade após as taxas e custos, enquanto CDI e Ibovespa são apresentados de forma “bruta”. Ou seja, antes de taxas e custos para administrar. Todos são apresentados antes de eventuais impostos que o investidor tenha a recolher.

Ao apresentarmos nosso 10º resultado (completaremos 10 anos do fundo em agosto desse ano), é um bom momento para uma avaliação do fundo nessa primeira década. Coincidentemente, nesse período, o CDI e o Ibovespa tiveram uma rentabilidade acumulada praticamente igual, mas com momentos diferentes. Nos primeiros cinco anos, um CDI muito alto (acima de 10% ao ano em média), e, nos últimos cinco anos, uma recuperação muito forte da bolsa, precificando também a queda do custo de capital no Brasil (Ibovespa subiu 175% nesse período).

Nossa avaliação é de que o fundo tem uma performance bastante boa, com exceção do período 2013-2015, quando estávamos adaptando nosso método de investimentos. De lá para cá, mesmo com uma subida muito forte da bolsa, conseguimos acompanhá-la, com a cota do nosso

fundo valorizando-se 169%, ou 21,9% ao ano (após custos e taxas). E isso, como já temos destacado nas nossas últimas cartas, correndo riscos bastante baixos, com muitos investimentos conservadores em negócios que conhecemos profundamente. Também, sem mudar bruscamente nossa forma de agir ou pensar: temos mais dificuldade do que o “mercado” em enxergar (e pagar por) melhorias tão grandes assim em futuros tão distantes.

Mesmo reconhecendo o enorme potencial de algumas empresas e o grande impacto que o desenvolvimento tecnológico vem trazendo para muitos mercados, ainda gostamos muito de lucros “hoje”, em vez de “sabe-se-lá-quando” – especialmente comparando ao preço de mercado das empresas. Sim, somos antiquados em avaliar negócios. E isso decorre de tratarmos o dinheiro dos nossos cotistas como se fosse o nosso (até porque já somos, na pessoa física, uns dos maiores cotistas da Nebraska), e preferimos uma boa e segura rentabilidade por 20 ou 30 anos a arriscar o patrimônio de todos nós para uma eventual performance fora da curva no curto prazo.

Termos uma rentabilidade, nesses dez anos, de 70% acima do CDI ou Ibovespa, **mesmo após a cobrança de custos e taxas**, e correndo poucos riscos, nos anima a seguir no nosso bom e velho método: estudar e acompanhar empresas que entendemos, e investir nelas quando acreditamos estarem negociando por preços ao menos razoáveis. E que tenham, a partir do nosso investimento, boas perspectivas de remunerar adequadamente nosso capital. Isso não significa que não temos no que evoluir – e aprender. O mais fascinante do nosso trabalho é justamente conhecermos empresas, gestores, estratégias, competidores, tecnologias... enfim, todo aquele microambiente que forma um grande negócio.

## **O momento atual e o investimento em ações:**

Como já destacamos em cartas anteriores, e na frase acima escrita no ano passado, ter acumulado uma boa experiência nesse mercado ajuda bastante – tanto para ter calma em um momento difícil como o do ano anterior, como para ter a mesma calma ao analisar negócios em um de mais euforia.

Achamos bastante salutar para quem investe em ações a onda de abertura de capital (IPO) que temos visto. Há algumas boas empresas abrindo capital, e isso vai representar boas oportunidades de alocação de capital para nós no futuro. Assim como também achamos muito bom que a poupança do brasileiro médio venha cada vez mais financiar projetos de crescimentos empresariais. No entanto, temos dúvidas se esses dois processos ocorrendo ao mesmo tempo é algo tão positivo assim. Não temos preconceito em relação a IPOs, mas, como Buffett já disse certa vez, “normalmente os IPOs

vêm a mercado apenas quando os vendedores acreditam estar fazendo um bom negócio. E são vendedores que conhecem MUITO bem o negócio que estão vendendo”.

Ainda, em algumas empresas já listadas, acompanhamos uma “expansão de múltiplos” muito acelerada. Em geral são boas ou até ótimas empresas que negociam a preços equivalentes ao de muitas e muitas décadas em relação aos seus lucros atuais. São precificados **hoje** crescimentos e margens que ocorrerão em futuros muito distantes. Reconhecemos que diversas delas realmente são empresas que provavelmente terão futuros brilhantes. Mas nosso estilo, como ressaltamos acima, é sermos um pouco mais céticos. Vivemos em um país com menos capacidade de previsões em um prazo tão longo assim, na nossa opinião.

Por outro lado, em outro “canto” do mercado, existem empresas mais tradicionais, que geram ótimos retornos sobre os capitais empregados, que normalmente crescem (não tanto, é verdade) e que estão negociando a preços bastante convidativos. São empresas menos suscetíveis a riscos macro (inflação, juros, moeda, commodities, política etc.). Nos concentramos principalmente aqui, e, para nossa sorte, essa parte do mercado é mais do que suficiente para fazermos belos investimentos de longo prazo e, ao mesmo tempo, dormirmos tranquilos.

## **Reunião Anual:**

Com a piora da pandemia, não conseguiremos mais uma vez realizar nossa reunião anual presencialmente. Assim, a faremos virtualmente no dia 12 de abril, às 18:00. Mais perto da data enviaremos o link com instruções de participação. Esperamos a presença de todos, pois temos poucos momentos para dividir com vocês como nosso trabalho está evoluindo. Especialmente agora.

## **Agradecemos a confiança.**

**Nebraska Capital**