

## Carta Mensal

### I. Análise Mensal

O Ibovespa no mês exibiu uma volatilidade considerável. Até 09/Out, após sucessivos pregões de alta, o índice havia subido 9,5%. Mas acabou fechando o mês com uma alta de apenas +1,80%.

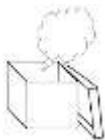
A euforia do início do mês ocorreu muito em função de uma melhora geral nos mercados internacionais, após uma releitura mais negativa do *payroll* (geração de emprego) americano. Segundo a interpretação dos agentes, um *payroll* mais negativo poderia levar o Federal Reserve a adiar o início do ciclo de aperto monetário nos EUA para 2016 apenas.

As ações em nosso portfolio acabaram por *outperformar* o Ibovespa neste mês. De fato, quando consideramos o valor intrínseco das empresas em nosso portfolio e comparamos tais valores com o preço de mercado de suas ações, percebemos como tais papéis estão realmente uma barganha. Não é à toa que muito dos recursos de investidores estrangeiros que entraram no País especialmente no início de Outubro tiveram como destino muitas de nossas ações.

Consideramos pouco provável que os problemas internos do Brasil se resolvam no curto prazo. Estamos à beira de completar 1 ano do segundo mandato de Dilma Rousseff e nada de efetivo foi feito na direção de realizar os ajustes necessários para que o país possa retomar uma trajetória de crescimento. Continuamos descrentes a respeito da capacidade – até mesmo política – da presidente efetivamente levar adiante tais ajustes.

As várias trocas de ministros já realizadas neste curto período de menos de 1 ano de mandato não se provaram eficazes para permitir a implementação de agendas positivas para o país. Também a falta de vontade política da oposição em levar à frente os diversos pedidos de *impeachment* da presidente encaminhados ao Congresso gera pouca esperança quanto a uma mudança mais significativa de cenário. O país, do jeito que está, parece em suspenso, em estado de espera. Não se consegue caminhar para nenhum lado e a economia, por conta disso, só segue se deteriorando. Só nos resta acompanhar o desenrolar dos acontecimentos nos próximos meses na expectativa de observar alguma definição.

## II. ...Out of the Box



Nesta seção “...out of the box”, argumentamos que manter custos baixos e continuamente criar oportunidades para a equipe são ingredientes para o sucesso de qualquer empresa em qualquer fase do ciclo econômico. Conceitualmente, não há nada de muito complicado nisso. O segredo para o sucesso está na capacidade de realmente internalizar estes conceitos e de executá-los à risca. Nem todos estão aptos a uma coisa ou outra.

Em 2014, o Brasil teve um ano de estagnação econômica, com crescimento do PIB de +0,1%. Apesar disso, o País conseguiu manter o desemprego em patamar ainda baixo, chegando a 6,5% em Dez/14, segundo a Pnad mensal do IBGE. No entanto, a crise econômica se agravou fortemente em 2015, gerando reflexos – inevitáveis – no mercado de trabalho.

Ao longo de 2015, à medida que o Brasil mergulhava em recessão, com expectativas de crescimento do PIB para o ano se deteriorando continuamente, também a taxa de desemprego começava a seguir uma trajetória perversa, chegando a bater 8,7% em Ago/15, segundo a Pnad mensal do IBGE – patamar mais alto da série histórica iniciada em Mar/12. De fato, ao longo do ano, muitas empresas acabaram sucumbindo e optando por demitir pessoal, abandonando, com isso, os esforços para manter empregos através de férias coletivas e redução de turnos de trabalho.

Obviamente, demissões são, em geral, inevitáveis quando um país entra em recessão, especialmente em setores mais cíclicos e vulneráveis a ciclos econômicos. Mas há empresas que, por já trabalharem de forma enxuta e serem menos vulneráveis, acabam optando por manter seu pessoal – até mesmo encontrando alternativas e criando oportunidades diferentes para eles, seja através de novos projetos, nichos de mercado, etc. **De fato, manter custos baixos e continuamente criar oportunidades para a equipe são ingredientes para o sucesso de qualquer empresa em qualquer fase do ciclo econômico.**

A primeira parte da “receita” acima – manter custos baixos – parece bem factível se a empresa tiver um *management team* competente e uma cultura espartana de controle de custos. Muitos, hoje, celebram o Orçamento Base Zero (OBZ) como algo a ser implementado não só em empresas privadas, mas também em instituições públicas. A melhor forma de entender o OBZ é lembrar-se de sua mesa no seu primeiro dia de trabalho. Ela, provavelmente, continha apenas o essencial. Com o passar do tempo, a capacidade que temos de acumular itens desnecessários é incrível e precisamos, vez por outra, realizar uma limpeza e descartar tudo que não seja absolutamente essencial. Da mesma forma, empresas devem, continuamente, repensar seus custos e despesas e não deixar que eles escalem de forma desnecessária. Obviamente, é mais fácil falar do que fazer – mas executar é sim possível para os competentes e espartanos.

No entanto, quando se trata de criar continuamente oportunidades para a equipe, a execução parece infinitamente menos trivial. Há uma lógica, mas não uma “receita de bolo” à la OBZ para se seguir. A lógica passa por entender que as “oportunidades” a serem geradas para a equipe devem proporcionar uma crescente autonomia, sentimento de *ownership*, e progressão profissional. É prejudicial para empresa que a equipe se sinta estagnada, desmotivada, e sem perspectivas de crescimento – e isso vale para todos os níveis da hierarquia, até mesmo nos postos mais altos.

Muitos poderiam pensar que um CEO, CFO e demais profissionais do chamado “*top management*” já teriam chegado ao máximo que poderiam almejar e que, a partir daí, apenas uma “manutenção” – um bom salário, bônus ou plano de ações – já seria o suficiente. Errado. Se os controladores da empresa – e aí estamos nos referindo ao melhor tipo de empresa que há: uma empresa com controlador definido – não impuserem continuamente desafios ao *top management*, estes desafios serão buscados de toda forma, só que fora da empresa. Aí, perde-se a equipe.

Assim, o gerente local de hoje precisa poder ser o diretor local de amanhã. O diretor local de hoje precisa poder ser o diretor geral ou internacional de amanhã. E o diretor geral precisa poder ter suas atribuições ampliadas continuamente – em escopo, não propriamente em geografia. Só sob esta “pirâmide” progressiva é que se constrói algo sustentável para frente. E o movimento não pode parar. “Parar” significa, na prática, regredir, dar marcha ré – e muitas empresas só entendem isso quando já se faz tarde.

Não por coincidência, o grupo empresarial brasileiro mais bem sucedido da atualidade segue exatamente esta “receita”: mantém custos baixos em suas empresas e continuamente cria oportunidades interessantes para suas equipes. Conceitualmente, não há nada de muito complicado nisso. O segredo para o sucesso está na capacidade de realmente **internalizar** estes conceitos e de **executá-los** à risca. Nem todos estão aptos a uma coisa ou outra.

Atenciosamente,

Equipe da Sabra Capital