

Carta de Gestão

Prezados investidores,

Apresentamos esta Carta de Gestão do 3º trimestre de 2020 reafirmando a confiança em nossos investimentos e a segurança, no longo prazo, de nossas alocações em empresas sólidas e resilientes para o enfrentamento dos cenários adversos deste ano atípico. É também com alegria e esperança renovada que percebemos, nos últimos meses, o arrefecimento da crise sanitária no nosso país, com queda considerável na média móvel de mortos e de novos casos de Covid. Por outro lado, já está em curso uma segunda onda da pandemia na Europa e nos EUA, trazendo consigo, novamente, as implicações de medidas sociais que impactam diretamente na atividade econômica global. Some-se a isso a expectativa das eleições americanas e suas consequências, a turbulência política interna, as incertezas quanto ao cumprimento das metas fiscais, das reformas administrativas, e a manutenção da política monetária por parte do governo federal, e temos um quadro complexo, com múltiplas variáveis intrincadas e diversos desenlaces possíveis. Nós, da Impacto, continuamos acreditando que é viável encontrar boas oportunidades em meio a essas oscilações e é sobre isso que trataremos aqui.

Quadro Geral

O aspecto mais destacado no mercado de ações no 3º trimestre foi a volatilidade. Depois do tombo abissal da bolsa brasileira no final do 1º trimestre e da recuperação melhor do que prevista no 2º, o Ibovespa voltou a cair em agosto e setembro de 2020. Após despencar em março, o mercado de ações foi inundado por novos investidores com o apetite para o risco impulsionado por juros baixos e ativos bastante descontados. Essa onda de otimismo durou até julho, mês em que nosso fundo Impacto Valuation FIA apresentou uma rentabilidade de 11,49%, frente a 8,27% do Ibovespa, nosso benchmark. Mas agosto chegou com um movimento de realização de lucros nas bolsas americanas que se espalhou por todos os mercados. Nesse mês, nosso fundo se desvalorizou em 0,5%, ainda com performance bem melhor do que o índice de referência, que regrediu 3,44%. Aqui no Brasil, essa tendência foi acentuada pela preocupação em relação à questão fiscal e à continuidade do programa de renda emergencial. Dessa forma, mesmo quando os mercados voltaram a ficar positivos lá fora, a B3 continuou caindo já que muitos investidores começaram a se desfazer de suas posições acreditando que os ativos

estavam sobrevalorizados. Assim, em setembro, tivemos uma queda na nossa carteira de 8,77%, diante de uma redução de 4,80% do Ibovespa.

Essa conjuntura econômica, somada às variações no humor da política nacional e a fraca participação de companhias do ramo de tecnologia no nosso índice, levaram a bolsa brasileira a se descolar das demais, pra baixo, principalmente em relação à americana nesse 3º trimestre. Enquanto no Brasil o Ibovespa, composto pelas maiores empresas do país, encerrou o trimestre com uma queda de 0,48%, seu par americano, o índice S&P500, fechou com uma alta de 8,47%. Essa distorção é justificada, em grande parte, devido à forte presença das FAANG's (sigla dada para nomear o grupo de empresas formado por Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google), que apresentaram retomadas extraordinárias após o fundo dos mercados mundiais no mês de março, chegando a ultrapassar com folga suas antigas máximas históricas.

Vemos um certo excesso na precificação de algumas dessas empresas de tecnologia. É inegável que, ao colocar na balança todo o esforço realizado pelos governos mundiais, principalmente o americano, esse exagero nos preços carrega uma dose de artificialidade. Os constantes cortes de juros (interrompidos tanto pelo banco central americano quanto pelo brasileiro nas últimas reuniões do trimestre, no meio de setembro) e a forte injeção de dinheiro na economia, tanto pelos programas de assistência governamental quanto pela compra de títulos públicos, foram os grandes responsáveis pela rápida e forte recuperação das economias globais, com destaque para os bons números apresentados pelos EUA.

Ao trazermos essa realidade para o Brasil, nos esbarramos na variável política, ainda mais acentuada em ano eleitoral, que reflete diretamente na administração pública, com constantes vacilações, enfrentamentos e perda de oportunidades e timing que atrasam o desenvolvimento do país. Os ruídos ligados à possibilidade de furo do teto de gastos, à instabilidade no desempenho de membros do governo e ao andamento de reformas, principalmente, influenciaram nessa queda da força da bolsa brasileira

frente às demais. O risco fiscal e de crédito, sempre recorrentes em nossa história, frearam tanto o mercado acionário quanto o mercado de renda fixa. Temos, hoje, uma curva de juros muito inclinada, com os vencimentos mais longos indicando uma possível alta nos juros para os próximos anos. O mercado, além disso, demonstrou pouco desejo para a compra de títulos públicos nos últimos dias, fazendo com que a LFT (Letra Financeira do Tesouro, título pós fixado indexado à taxa básica de juros) fosse marcada negativamente no secundário. Dessa forma, até mesmo os investidores mais conservadores chegaram a ter retornos negativos

Vale lembrar que, a partir de 2007, nossa economia teve um dos melhores desempenhos dos últimos tempos. Com a expansão de crédito, do setor imobiliário e com crescimento do PIB de 6,1% no ano, o Brasil chegou a representar 3% na carteira de investimentos do mundo como um todo. Hoje, mesmo com o real desvalorizado, o país representa apenas 0,7% na carteira total do investidor estrangeiro. Isso, inevitavelmente, traz um peso negativo no fluxo de capitais para a bolsa brasileira, fazendo com que nosso índice, na maioria das vezes, performe com maior volatilidade em relação aos demais. Outro fator que jogava em nosso favor e agora adiciona instabilidade à equação são os juros, já vistos pelo mercado como insustentáveis no patamar atual por muito tempo, precipitando, como dito anteriormente, a ponta longa da curva de forma muito inclinada.

Apesar do cenário adverso que corriqueiramente encontramos no Brasil, seguimos confiantes em um ciclo de longo prazo. É importante frisar que investimos em empresas sólidas e resilientes. Ruídos estruturais afetam diretamente o desempenho de nossas ações, principalmente no curto prazo, mas acreditamos que, quando nos posicionamos em alguma companhia, é mais importante entender seus mecanismos e vantagens competitivas, sem abrir qualquer brecha para especulações e imediatismos. Nossa metodologia de investimento consiste em projetar, da forma mais assertiva possível, fluxos de caixas futuros das companhias, trazê-los a valor presente, e confrontá-los com os fundamentos das nossas teses, estes sim, os faróis que iluminam e guiam nossas tomadas de decisão.

Posicionamento

O nosso fundo Impacto Valuation FIA performou em linha com a variação dos ativos da bolsa nos últimos três meses. Obtivemos, durante o trimestre iniciado no dia 01/07/2020 e findo no dia 30/09/2020, uma performance de 1,27%, 1,75% acima do Ibovespa. Como reportamos na carta anterior, nossa estratégia nesse momento econômico conturbado foi manter nossa alocação em empresas vigorosas, evitando ao máximo os perigos da crise sanitária e das turbulências no âmbito político. Reduzimos o risco e a volatilidade do nosso portfólio, desfazendo posições em companhias de menor porte e realocando em corporações maiores e com mais recursos disponíveis para o enfrentamento das adversidades, principalmente em virtude de uma maior liquidez e menor ameaça de solvência. Empresas com dívidas controladas, caixa robusto e gestão transparente, sobrevivem às crises e aproveitam para melhorar o

operacional como um todo, além de colocar a prova todo seu modelo de gestão tanto do negócio, quanto de pessoas.

Em uma breve visão geral do portfólio, continuamos com a maior posição do fundo em Simpar. Após processo de reorganização societária, a antiga JSL passou a ser subsidiária da Simpar, holding que agora controla todas as empresas do grupo. O objetivo da mudança foi gerar valor por meio do desdobramento das atividades em sociedade, contribuindo com o entendimento e avaliação pelo mercado de cada empresa individualmente. A visão da controladora agora é que, com a segregação, as companhias obtêm maior acesso aos investidores em geral. Na penúltima semana do mês de setembro, foi divulgado um fato relevante referente a uma possível fusão entre Localiza e Unidas, as duas maiores concorrentes da Movida, subsidiária da Simpar responsável por cerca de 33% do EBITDA da holding em 2019. Pensamos que, de forma resumida, ao se tornar a segunda maior locadora do Brasil, em vez da terceira, a Movida pode explorar ineficiências e diferenciais em comparação com a futura empresa, caso a fusão tenha êxito.

O fundo conta, também, com participações no setor financeiro. São elas: Banco do Brasil, Bradesco, BTG Pactual e nossa nova posição, Banco Inter. O processo de investimento, como um todo, demanda sempre estar atento às mudanças setoriais, regulatórias e, nos dias de hoje, tecnológicas. O surgimento de fintechs, a desburocratização estatal para criação de serviços financeiros e a chegada de novos players no mercado desenharam um novo cenário mais desafiador aos bancos tradicionais. É esperado, então, que o ROE (retorno sobre o patrimônio) dos "grandões" seja impactado. A situação dos bancos tradicionais pode sofrer ainda outro revés quando colocamos em perspectiva o horizonte macro ligado às taxas de juros no mundo todo. O fato de os bancos estarem com um desempenho aquém das expectativas não é uma peculiaridade do Brasil, mas um aspecto global. Ao juntarmos essas informações, optamos então por ficar, por hora, posicionados em todos os "lados" deste setor. Banco do Brasil e Bradesco englobam a parte value, empresas que consideramos descontadas. Mesmo atentos ao risco de inadimplência originada pela crise atual, enxergamos oportunidade nas duas empresas, levando sempre em consideração seus múltiplos de preço em relação ao seu patrimônio e o yield de dividendos atrativo se comparado com os juros atuais. E englobando a parte growth, optamos por nos posicionar em BTG Pactual e Banco Inter. Além da alta expansão na base de clientes que eles estão entregando com maestria, pensamos que uma gestão disruptiva e ativa das companhias possa gerar extraordinários resultados futuros.

Por último, gostaríamos de abordar nossa posição em construção civil. Contamos, há algum tempo, com uma posição relevante do fundo em MRV. Fomos surpreendidos com a rápida retomada da construção civil durante o tempo entre esta carta e a anterior. Como abordamos no texto do segundo semestre, imaginávamos que o setor teria bom desempenho durante a retomada da economia. Felizmente, fomos surpreendidos positivamente e os dados observados superaram até nossas melhores expectativas. A MRV apresentou venda recorde no 2T20, atingindo uma marca de 11.479 unidades vendidas e R\$ 1,82 bi de VGV

(Valor Geral de Vendas). Previamente, no 3T20, a empresa já reportou a maior geração de caixa da história da companhia, atingindo R\$ 307 milhões no período. Houve também a retomada dos Lançamentos, alcançando um total de R\$ 1,87 bilhão lançado, equivalente a 11.106 unidades, um incremento de 15,0% em relação ao 3T19 e de 98,9% no comparativo com o 2T20; Não menos importante, a companhia vem aumentando progressivamente seu land bank e lançando novos projetos fora do programa Minha Casa Minha Vida.

e aos poucos, as economias vão retomando os níveis pré pandemia, as pessoas começam a retomar seus hábitos de consumo e os mercados se ajustam. Sem dúvidas, empresas mais resistentes já mostraram que terão vantagens e podem sair até fortalecidas desse processo. Dito isso, mantemos nosso otimismo com certas companhias que, para nós, possuem uma longa avenida de crescimento e recuperação pela frente. É evidente que a grande volatilidade que estamos vivenciando anda pode impactar negativamente o mercado no curto prazo. Mas isso é parte inerente do processo de investimento com base fundamentalista e não nos mete o medo de um futuro incerto. Seguimos acreditando numa gestão ativa, baseando nosso processo decisório na escolha de excelentes empresas que, quando observadas com critérios de preço e, acima de tudo, parcimônia e cautela, trazem retornos consistentes.

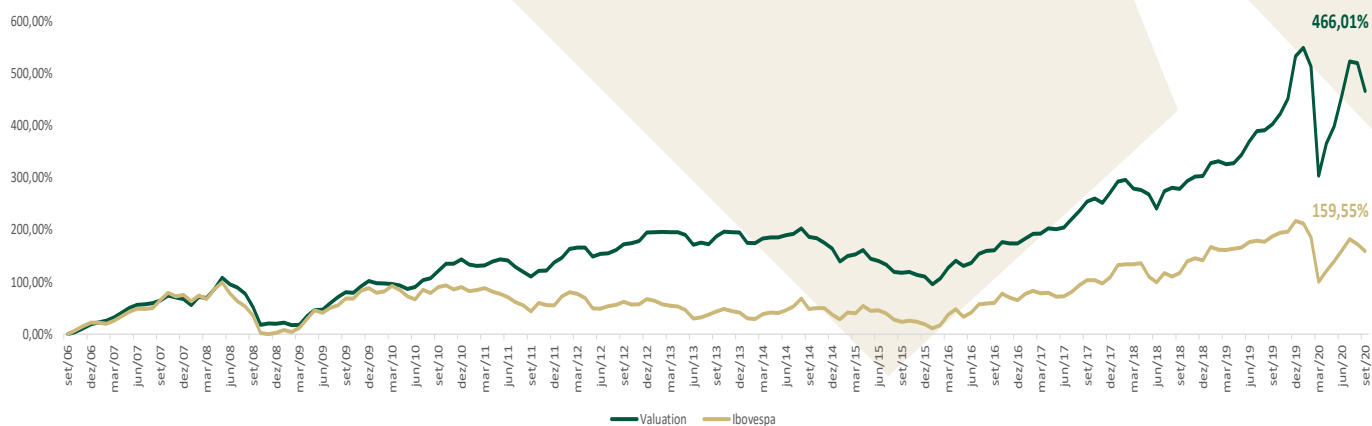
Conclusão

Acreditamos que uma parte das crises financeira e econômica estão ficando para trás. Mas o problema que enfrentamos é muito maior. Confrontamos uma emergência sanitária com poucos precedentes na história e que demanda, de fato, toda a atenção. Ao mesmo tempo,

Desempenho*

	Valuation	Ibovespa
2020	-10,63%	-18,20%
6 Meses	40,17%	29,56%
12 Meses	12,65%	-9,68%
24 Meses	49,35%	19,23%
5 Anos	159,71%	109,95%
10 Anos	155,41%	36,26%

Retorno acumulado | Impacto Valuation FIA vs. Ibovespa



*Dados informativos até 30/09/2020



Visite nosso site e descubra porque acreditamos que resultados devem ser para todos.

impactoinvestimentos.com.br

Disclaimer: Essas informações foram obtidas de fontes consideradas idôneas, mas sua integridade e exatidão não podem ser garantidas. Esse Relatório não pode ser duplicado ou, por quaisquer meios, distribuído sem o prévio consentimento escrito da Impacto Investimentos.

Siga nossas Redes Sociais:



@impactoinvestimentos



Impacto Investimentos



@impactoinvest



Impacto Investimentos - Belo Horizonte/MG - AV. Getúlio Vargas, 874, 16º andar - sala 1607

Impacto

- Funcionários

#resultadosparatodos