

Carta de Gestão

Prezados investidores,

Esta é a nossa Carta de Gestão do 1º trimestre de 2021. O Impacto Valuation FIA teve alta de 7,66% para o período, acima do seu índice de referência, o Ibovespa, que rendeu 6,00%. Nos 3 primeiros meses deste ano, os mercados seguiram voláteis e com notícias de fechamento do comércio em vários países, além do surgimento de novas cepas do vírus da COVID-19. Por outro lado, cresce cada vez mais o otimismo com o ritmo de vacinação e, como consequência, a retomada da economia mundial. Nesse sentido, podemos ver que Estados Unidos e Israel, que lideram o número de vacinados em proporção às respectivas populações, começam a retomar uma vida menos restrita por lá.

aumento das expectativas de inflação e ressoam nos juros do título de 10 anos da dívida do governo americano, conforme gráfico abaixo.



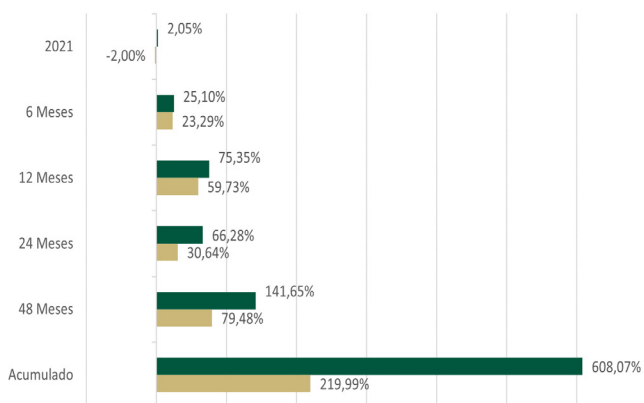
FONTE: FED

A abertura da curva de juros dos Estados Unidos causou preocupação no mercado, impactando as bolsas emergentes e a Nasdaq (bolsa americana de empresas de tecnologia).

A elevação dos juros do título de 10 anos é emblemática para investidores em todo mundo. Os juros desse título servem como um termômetro. Em alta, indicam que há uma preocupação com inflação na economia e encarecem o custo das empresas, principalmente as de tecnologia listadas na Nasdaq, que são mais dependentes de financiamento para crescimento. Em queda, indicam que o investidor terá de correr mais riscos para rentabilizar seu patrimônio, tornando a renda variável mais atrativa, além de diminuir o custo de capital de empresas em franca expansão. Toda essa dinâmica provoca um esperado impacto nas taxas de juros dos demais países. O BCE (Banco Central Europeu) já sinalizou que pode aumentar as compras de títulos de vencimento de longo prazo no continente, com o intuito de suavizar o aumento da inclinação da curva de juros.

No âmbito doméstico, acompanhamos a primeira elevação da SELIC em 6 anos pelo Banco Central. O BC subiu 75bps a nossa taxa, passando de 2,0%a.a.

Retorno (%) - Impacto Valuation FIA vs. Ibovespa



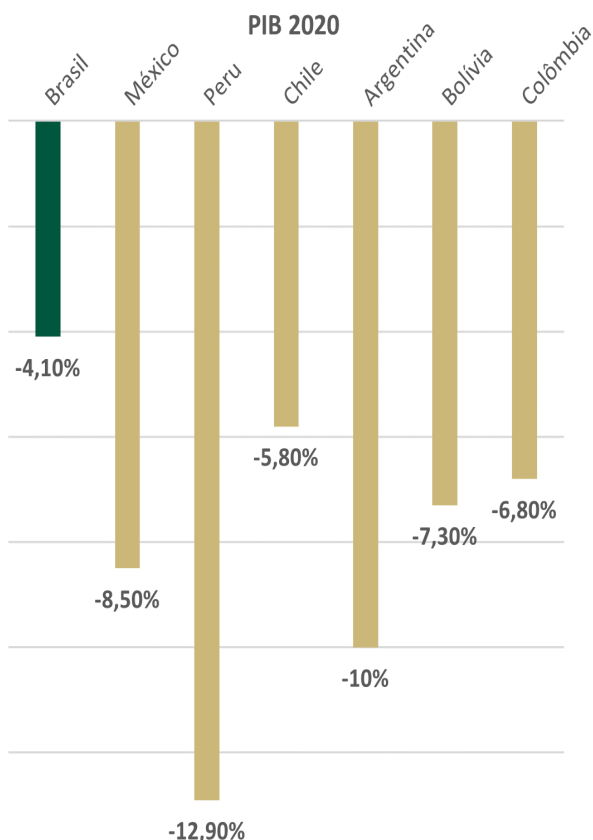
O Impacto Valuation FIA acumula uma alta de 608,07% desde a sua criação, ao passo que o Ibovespa rendeu 219,99% no mesmo período.

Panorama Geral

No cenário internacional, as atenções estão voltadas para o pacote de US\$1,9 trilhão já aprovado nos EUA e o embrionário plano de investimentos de longo prazo em infraestrutura, no valor de US\$ 2,25 trilhões. Esse último pacote, que em parte será financiado com o aumento de impostos para os mais ricos e empresas, prevê medidas que vão combater as mudanças climáticas, enfrentar a desigualdade social e melhorar a infraestrutura do país de forma geral. Todos esses estímulos repercutem no

para 2,75%a.a., acima do consenso de mercado. Entendemos como positiva essa subida mais expressiva, num momento em que cerca de 56% das famílias brasileiras já se encontram endividadas e uma manutenção não faria aumentar o consumo ou expandir o crédito de forma a ajudar a nossa economia. A taxa de juros em patamares tão baixos está influenciando, principalmente, na depreciação da nossa moeda em relação ao dólar e favorecendo o cenário inflacionário no país. Essa alta volatilidade observada na moeda nacional é desfavorável do ponto de vista operacional das empresas, pois acabam por contratar instrumentos financeiros caros conhecidos como *hedge* (proteção) dessas flutuações, visando ter uma previsibilidade maior. Pontuamos que, ainda que positivo tal elevação da SELIC, ela não parece ser suficiente para melhorar a economia e apreciar nossa moeda. É necessário que as reformas em tramitação no Congresso Nacional sejam aprovadas, que a desvinculação de gastos do governo federal seja promovida e que o arcabouço de teto de gastos, lei de responsabilidade fiscal e independência do BC sejam amplamente respeitados e defendidos.

Por último, mas igualmente importante, o resultado do PIB 2020, que veio com queda de 4,1%. Devido ao cenário adverso e levando em consideração algumas projeções que apontavam para uma queda quase duas vezes maior, foi um resultado acima das expectativas, sobretudo quando se comparado aos países latino-americanos, em especial México (-8,5%), Argentina (-10,5%), Peru (-12,9%) e Chile (-5,8%). Em boa parte, o resultado foi impulsionado pela injeção de liquidez realizada pelo governo via rodadas de auxílio emergencial, no valor aproximado de 8,2% do PIB, o que elevou nossa dívida bruta para cerca de 90% do PIB.

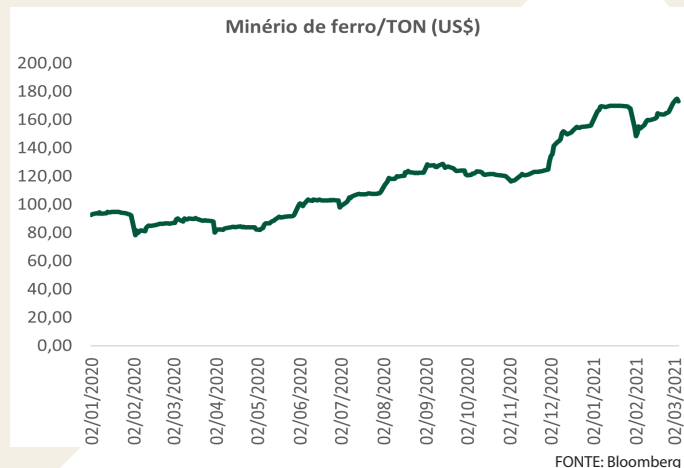


FONTE: Banco Mundial

Micro

Todo primeiro trimestre é marcado por uma grande expectativa em torno da temporada de resultados consolidados do exercício anterior e este ano em especial, dado o cenário turbulento e de baixa previsibilidade de 2020. Nesse sentido, dentre as maiores posições do fundo, vemos que a Simpar (SIMH3) obteve resultados satisfatórios que corroboram com nossa tese de investimento. A receita, o EBITDA e o lucro líquido foram recordes. Já a alavancagem (dívida líquida/EBITDA) caiu de 3,6x em 2019 para 3,5x em 2020 e houve um expressivo alongamento do prazo médio, de 4,1 para 8,5 anos.

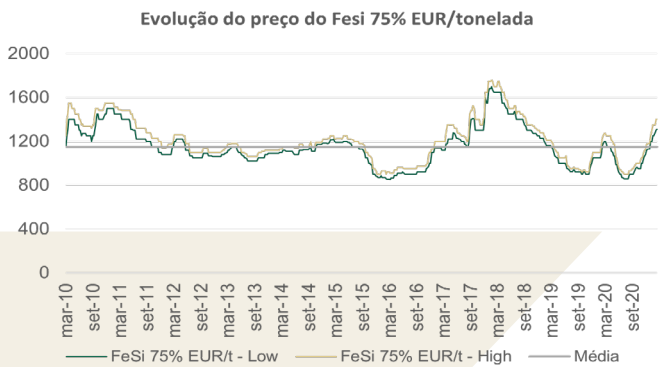
No âmbito das companhias de commodities, a Vale (VALE3) trouxe resultados robustos com a combinação dos fatores do preço de minério e do dólar em alta. O EBITDA da operação de minério de ferro foi o 2º maior da história, as exportações para a China alcançaram um nível recorde no 4T20 e o EBITDA da operação de cobre foi o maior em um trimestre. Ela segue descontada quase em 40% no múltiplo EV/EBITDA dos seus pares internacionais apesar dos resultados expressivos e de uma alta consistente nas ações em 2020 de 70,47%.



FONTE: Bloomberg

Com a forte alta do minério de ferro, na casa dos US\$167,00 a tonelada, continuamos bastante otimistas com nossa tese de investimento em Vale pela alta geração de caixa que estimamos que a empresa irá obter e que, conseqüentemente, distribuirá para os acionistas.

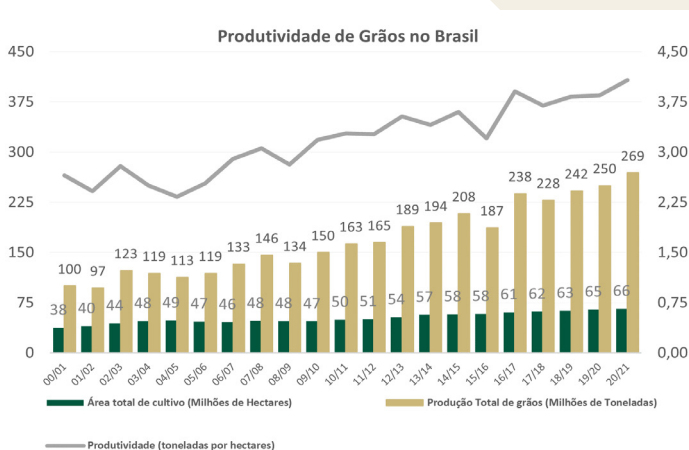
Montamos, ao longo do primeiro trimestre, uma posição em Ferbasa. A empresa é a única produtora integrada de ferro-cromo (FeCr) do continente americano. Além disso, a companhia possui 95% das reservas minerais de cromo do Brasil e 8 alto fornos para a produção de ligas de cromo. Nossa tese de investimento se dá por uma combinação de fatores como o ciclo favorável do cromo, ativos robustos com reservas minerais de alto valor agregado e sólida posição competitiva que a empresa se encontra, fornecendo insumos essenciais para a cadeia siderúrgica. A Ferbasa, atenta aos custos expressivos do uso de energia em sua produção, adquiriu uma empresa de energia eólica como forma de ganhar mais margem, garantindo uma produção mais rentável. O preço das ligas de Ferro Cromo e Ferro Silício, as duas que a Ferbasa produz em sua operação metalúrgica, saíram do piso dos últimos anos e estão em recuperação de preços desde o final de 2020.



FONTE: Bloomberg

Outra posição do fundo, relacionada ao agronegócio, é a Kepler Weber. A companhia vende a solução para a pós colheita e armazenamento de grãos no Brasil, fazendo o serviço de ponta a ponta para o agricultor: desde a venda de máquinas, até o projeto de armazenagem, montagem e treinamento dos colaboradores do cliente. A empresa detém 40% do market share nacional e está presente em mais da metade das grandes plantas agrícolas brasileiras, com uma marca valorizada entre os produtores rurais.

Em 2020, o agronegócio foi o único setor que cresceu no PIB, apoiado em safras e preços recordes, além de uma demanda aquecida. Em 2021, a Conab estima que tenhamos mais uma safra recorde de grãos, com 268,3 milhões de toneladas produzidas no país. Aliado à força do setor, os créditos rurais também devem impulsionar o consumo de bens materiais, levando os fazendeiros a investirem mais em suas propriedades comprando máquinas e equipamentos para a armazenagem das colheitas.




FONTE: Conab


Conclusão


A despeito do cenário doméstico desafiador experimentado atualmente, seguimos com uma visão positiva para o investimento em ações para os próximos anos. Esse horizonte é baseado ao olharmos para os juros baixos ao redor do mundo, retomada da atividade econômica, ociosidade nos fatores de produção e aumento do ritmo de vacinação. Nossa carteira é diversificada e ancorada em empresas rentáveis, bem administradas, em setores resilientes e cujo preço atual encontra-se, a nosso ver, abaixo do valor intrínseco. Além disso, de forma geral, a bolsa

brasileira ainda segue descontada quando comparada com as demais bolsas de outros países em termos dolarizados. Buscamos trabalhar sempre com margem de segurança e entendendo o potencial de uma empresa na nossa condição de sócio investidor.



 @impactoinvestimentos

 Impacto Investimentos

 @impactoinvest



Visite nosso site e descubra como a Impacto pode te auxiliar.



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.



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