

Carta de Gestão

Prezados investidores,

Apresentamos esta Carta de Gestão do 2º trimestre de 2020 com a certeza de que, pelo menos no que diz respeito às nossas aplicações financeiras, progredimos para um quadro mais estável e promissor quando o colocamos em perspectiva ao cenário que víamos no final de março. A volatilidade dos mercados diminuiu drasticamente, o pânico financeiro parece ter passado e o retorno do nosso Fundo de Investimento em Ações foi bem positivo no trimestre, num sinal evidente de que as mudanças propostas na última carta deram bons resultados até o momento. Ainda assim, é inquestionável que continuamos vivendo um momento turbulento e repleto de dúvidas e temores, de forma que essa retomada da confiança nem sempre se reflete no nosso dia a dia. A pandemia que mudou o planeta continua presente e fomos, e ainda estamos sendo, diretamente afetados por seus desdobramentos nos mais diversos aspectos, sejam eles sociais, psicológicos ou econômicos. Aqui, vamos nos ater prioritariamente à Economia e suas implicações nas nossas operações. Nós, da Impacto, vemos oportunidades em meio a tantas incertezas, mas ressaltamos que ainda é um momento de redobrar a atenção e nos agarrarmos aos fundamentos de nossas teses.

Quadro Geral

O 2º trimestre foi marcado, no Brasil, pelo assentamento do comportamento que convencionou-se chamar de “o novo normal”. Ironicamente, tudo ficou diferente, desde uma simples ida à padaria, passando pela educação de nossos filhos, nossos relacionamentos familiares e de amizade e a forma como trabalhamos. A interação presencial ficou cada vez mais rara, ao ponto de podermos considerar a possibilidade do fim do simples costume de cumprimentar alguém com um aperto de mãos. Nos meses de abril, maio e junho consolidaram-se as alterações no estilo de vida e no cotidiano de toda a população afetada pela emergência sanitária, pelo isolamento social e pela restrição ou, em determinados municípios, a suspensão do alvará de funcionamento de atividades consideradas não essenciais. Todas essas mudanças, mas principalmente as relacionadas aos hábitos de consumo, trouxeram consequências profundas para os mais diversos empreendimentos, influenciando de alguma forma praticamente todos os setores da economia. Ainda assim, é possível observar diferentes níveis de impacto nas operações, de acordo com o tamanho e ramo de atividade da empresa. Ressaltamos que aquelas listadas em bolsa e escolhidas para

compor nossa carteira, invariavelmente, são grandes e sólidas, muitas delas líderes de mercado, tocadas por gestores tarimbados em outras crises e com fôlego para superá-las. Sofreram, e ainda sofrem, sem dúvida, mas bem menos do que boa parte das pequenas e médias que, infelizmente, se encontram em meio a uma batalha cruel pela própria sobrevivência, quando já não sucumbiram. Portanto, alguns dos aspectos que abordaremos a partir deste ponto não têm a pretensão de retratar, necessariamente, o quadro geral da vitalidade econômica nacional, mas sim o universo das companhias com as quais mantemos contato e nas quais fazemos investimentos, ou seja, as mais resilientes e dominantes dentro de seus setores.

Além da maior força das empresas listadas em bolsa, é necessário creditar grande parte da retomada dos mercados mundiais à confiança gerada pelos estímulos monetários realizados pelos bancos centrais, sobretudo o FED, Federal Reserve, que atua como o Banco Central dos Estados Unidos. O órgão, que é responsável pela política monetária americana, teve um papel de destaque nesse período. De forma simplista, a estratégia consistiu na compra de títulos da dívida soberana americana, injetando mais dinheiro na economia. Além disso, o Federal Reserve concedeu empréstimos a baixos custos para empresas e apoiou financeiramente os municípios. Surpreendentemente, o mercado de trabalho norte-americano teve um ganho de 2,5 milhões de empregos no mês de maio. As medidas de apoio à economia pelos governos centrais se multiplicaram por todos os países. Como referência, o G20, grupo formado pelos ministros das finanças e chefes dos bancos centrais das 19 maiores economias do mundo mais a União Européia, até então, assegurou uma injeção de 4,8 trilhões de dólares na economia global para o combate aos efeitos econômicos do coronavírus.

Ao compararmos o desempenho da bolsa brasileira com a americana, verificamos alguma discrepância. O Índice Bovespa teve uma recuperação, do seu fundo no mês de março até o final do mês de junho, de 54%, mas mesmo assim ainda acumula perdas de 18% no ano. Em um dado momento, era a bolsa que, em dólares, mais caía no mundo em 2020. Já o S&P 500, que reúne as 500 maiores empresas listadas em bolsa nos EUA, fechou o mês de junho com pouco menos de 6% de queda no ano. Já o índice Nasdaq,

que tem sua composição concentrada em empresas de tecnologia, recuperou, rompendo seu topo histórico ainda no mês de maio, estando, no fechamento do 2º trimestre, em alta de mais de 12% no ano de 2020. Com base nessa referência, percebemos que ainda pode haver potencial para crescimento nas ações brasileiras.

No campo macro econômico nacional, a manutenção da política monetária de corte de juros por parte do Banco Central foi um dos pontos de grande destaque durante os últimos três meses. Atingimos o menor nível da história da taxa Selic, fixada hoje em 2,25%. Para o mercado de capitais é, sem dúvida, pelo menos no curto prazo, uma ótima notícia. Estimula o crescimento das empresas e reduz o custo de capital. No entanto, não sabemos qual o limite para essa prática constante de cortes. Pode ser que haja espaço para mais reduções, mas ficamos bastante céticos em relação a alguns efeitos de longo prazo, principalmente em relação ao câmbio. Durante a primeira metade do ano, o dólar teve uma valorização de 35,6% sobre o real, conferindo à moeda brasileira a pior performance entre todas as 34 divisas mais líquidas no mundo no período.

É importante também destacar a inédita atuação da pessoa física na B3 durante o cenário de crise. O número de CPFs inscritos na bolsa no dia 30 de junho chegou a 2.648.975, um crescimento de mais de 1 milhão de pessoas em apenas um ano! Os brasileiros surfaram toda essa retomada do mercado no segundo trimestre, gerando um fluxo de entrada maior do que o dos investidores estrangeiros e institucionais. Entre outras razões para essa avalanche de novas aplicações, acreditamos que a queda dos juros e a consequente fuga dos baixíssimos rendimentos da renda fixa foram os gatilhos que encorajaram a maior aceitação do risco por parte dos pequenos investidores. Este é um movimento muito positivo para todo o mercado de capitais e para a educação financeira da população.

Posicionamento

Podemos afirmar com tranquilidade que cumprimos nossa missão de investir com premissas sólidas, fundamentos inalienáveis, afastando qualquer arroubo de euforia ou pânico com profissionalismo. A cota do Impacto Valuation FIA, neste segundo trimestre, teve uma valorização de 38,4%, contra 30,2% do Ibovespa, superando o índice de referência em 6,1% no acumulado do 1º semestre de 2020. Atribuímos esse desempenho positivo às eventuais realocações de portfólio ressaltadas na primeira carta do ano, com a opção de concentrar os investimentos em empresas notadamente mais resilientes e bem estruturadas para o cenário adverso.

Sabemos que grandes empresas, com dívidas controladas, caixa sólido e boa gestão, sobrevivem e saem das crises sempre mais fortes. Mas cabe destacar que a injeção de liquidez, os pacotes de auxílios emergenciais, o perdão e o alongamento de dívidas, e também a capacidade de adaptação das companhias e, por que não dizer, do próprio ser humano, fizeram com que os reflexos da pandemia não fossem tão drásticos quanto imaginávamos, pelo menos até

agora e nas empresas nas quais investimos.

Em relação ao portfólio, fazendo um breve overview, continuamos com JSL, sendo esta a maior posição do fundo. Pela grande diversificação do grupo em seus negócios, os impactos da crise foram sentidos, mas de forma mais branda pela líder em serviços de logística no Brasil. O braço mais impactado foi a Movida, de aluguel de carros, porém a empresa vinha em uma reestruturação de negócio e financeira, que permitiu passar o momento mais profundo da crise sem grandes dificuldades. A parte de gestão de frotas seguiu sem abalos já que os contratos são, na maioria, de médio e longo prazo, com boa diversificação setorial. Outra vantagem, e que já era um dos pilares de nossa tese para o case, foi o custo da dívida de longo prazo cada vez menor pela queda da taxa Selic, além do alongamento até 2025, o que impacta positivamente o fluxo de caixa da companhia. Como exemplo do pânico vivenciado, no auge da tormenta, a empresa chegou a perder 70% do seu valor de mercado, o que levou a uma grande discrepância entre preço e valor. Nas comunicações e contatos que tínhamos com os gestores da JSL, ficava claro que o impacto nas operações, apesar de importante, era muito menor do que a queda das ações refletia. Aproveitamos o momento para incrementar a posição.

Outra posição relevante do fundo está no setor financeiro com participações em Banco do Brasil, Bradesco e BTG Pactual. Acompanhamos atentos o risco de aumento na inadimplência, porém ainda vemos os bancos como bastante descontados, levando em consideração os múltiplos históricos de preço em relação ao valor patrimonial, além do dividend yield potencial atrativo e em patamares nunca antes vistos quando comparados à Selic vigente.

Nesse setor cabe destacar a forte recuperação das ações do BTG Pactual que, aproveitando a abertura do mercado para ofertas de ação ainda no final de junho, captou, via follow-on, cerca de R\$ 2,5 bilhões de reais, com demanda superando largamente a oferta. Os recursos serão injetados nas iniciativas estratégicas de crescimento da plataforma digital. Ao longo de julho já vimos o início desse movimento com o acirramento da disputa por agentes autônomos anteriormente ligados à XP Inc.

Gostaríamos de destacar também o investimento do fundo nos setores de construção e real estate, onde somos sócios há um bom tempo de MRV, Trisul e JHSF. Ao contrário da percepção inicial, que via este setor como um dos mais afetados pela pandemia, o que se notou até o momento foi uma aceleração de vendas e nichos evidentemente favorecidos. Juros em patamares mínimos e mudanças nos hábitos, e sobretudo nas decisões dos agentes econômicos, levaram a um desempenho superior de algumas empresas. Como exemplo, a MRV, maior construtora residencial da América Latina, divulgou prévia de resultados reportando recorde histórico de vendas líquidas da companhia em um trimestre, totalizando R\$ 1,8 bilhão e 11.479 unidades vendidas no segundo quarto do ano, um acréscimo de 37,4% frente ao mesmo período do ano passado. A velocidade de vendas (VSO – Vendas sobre Ofertas) alcançou 19,7%, melhor marca desde o 4º trimestre de 2019.

A alteração de costumes e decisões dos agentes foi claramente percebida e capturada pela JHSF, que atua na incorporação e negócios destinados a alta renda, tendo como um dos seus principais empreendimentos o condomínio Fazenda Boa Vista, no interior de São Paulo. Com restrições a viagens, circulação e lazer na cidade, aumentou a procura por outra moradia, mais espaço ao ar livre, novos programas para final de semana, e a companhia reportou um crescimento absurdo de 532% das vendas contratadas da Fazenda Boa Vista, atingindo o patamar de R\$ 288 milhões no trimestre contra R\$ 46 milhões em igual período de 2019.

Conclusão

Sentimos segurança em continuar investindo em nossas empresas no longo prazo, levando em consideração seus

Desempenho*

	Valuation	Ibovespa
2020	-11,75%	-17,80%
6 Meses	-11,75%	-17,80%
12 Meses	19,04%	-5,86%
24 Meses	63,95%	30,64%
5 Anos	132,54%	79,08%
10 Anos	193,60%	55,99%

retornos históricos e a manutenção de seus fundamentos. Empresas mal geridas são destruídas em crises, boas empresas sobrevivem, mas ótimas empresas crescem na adversidade e procuramos nos posicionar justamente nas que julgamos excelentes. Quando colocamos os atuais preços dessas companhias em nossos modelos de análise, verificamos ainda uma grande discrepância entre preço e valor, com a geração de caixa e o lucro voltando a se recuperar após a mudança do cenário.

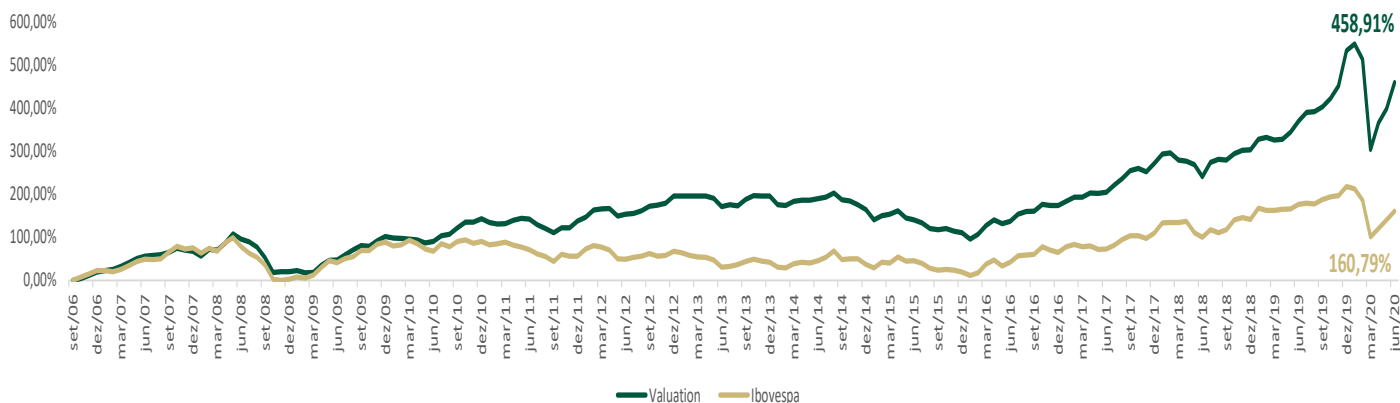
Em suma, gostaríamos de destacar que estamos seguros em nossas alocações e prontos para enfrentar qualquer cenário com segurança e responsabilidade. Investir em empresas, com a devida margem de segurança, em momentos de crise e pânico, se mostra historicamente uma estratégia vencedora no longo prazo. Dessa vez não deverá ser diferente.

Visão geral da carteira

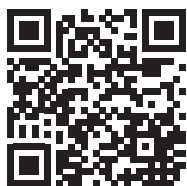
Principais Contribuições para o Resultado

JSL	12,10%
Banco BTG	10,11%
MRV Engenharia	4,17%
Petrobrás	3,55%
Eneva	2,90%

Retorno acumulado | Impacto Valuation FIA vs. Ibovespa



*Dados informativos até 30/06/2020



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