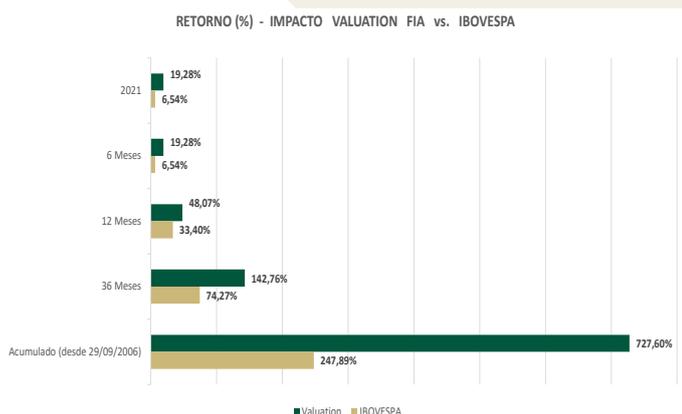


Carta de Gestão

Prezados investidores,

Esta é a nossa Carta de Gestão do 2º trimestre de 2021. Entre os meses de abril a junho, o Impacto Valuation FIA subiu 3,92%, acima do seu índice de referência, o Ibovespa, que rendeu 0,46%. No período, os mercados confirmaram o otimismo com a retomada da atividade econômica a nível global, ainda que as novas variantes do coronavírus (em especial a indiana Delta) causem receio. Os olhos dos investidores se voltam agora para o cenário inflacionário que vem se desenhando em diversos países.

esperava o FED (Banco Central Americano) em seus comunicados no começo do ano. Tal processo foi, em parte, provocado pela expansão monetária vinda dos pacotes de auxílio emergencial, alta no preço de *commodities*, consumo represado durante a quarentena e injeções de liquidez promovidas através dos programas de compra de títulos públicos. O CPI (Índice de Preços ao Consumidor) alcançou 5,0% nos últimos 12 meses, enquanto o PPI (Índice de Preços ao Produtor) segue ainda mais pressionado, registrando aumento de 6,6% nos últimos 12 meses.



FONTE: Bureau of Labor Statistics

O Impacto Valuation FIA acumula uma alta de 727,60% desde a sua criação, em 29 de setembro de 2006, ao passo que o Ibovespa rendeu 247,89% no mesmo período.

Panorama Geral

O dinamismo global da atividade econômica este ano tem impressionado investidores ao redor do mundo e tem favorecido vários emergentes, sobretudo os exportadores de *commodities* como o Brasil.

Essa retomada consistente também se traduz em descompasso entre oferta e demanda, fazendo com que as atenções fiquem voltadas para a magnitude e duração do processo inflacionário em diversos países. Na Europa, o PMI Composto (medidor da atividade empresarial do bloco) cresceu no ritmo mais elevado em 15 anos. Já nos EUA, os dados de inflação para consumidor e produtor ainda não demonstram sinais de arrefecimento, como

Tudo indica que o FED está disposto a tolerar uma inflação mais alta por algum tempo, uma vez que o Comitê de Política Monetária dos EUA comunicou que só deverá começar a aumentar os juros no final de 2022. Mesmo assim, as taxas de juros do título público americano de 10 anos permaneceram acomodadas em torno de 1,50%.



“(...)mantemos nossa visão positiva para o investimento em ações. Essa perspectiva é baseada no bom momento da retomada da atividade econômica, favorecido pelo consumo represado dos indivíduos (...)”



FONTE: FED

No âmbito doméstico, os dados do PIB do 1º trimestre surpreenderam positivamente o mercado, indicando um descolamento entre o quadro sanitário e o econômico cada vez maior do que o observado em 2020. Apesar da interrupção temporária do auxílio emergencial e, sobretudo, ao agravamento da pandemia no mês de março, a atividade econômica sofreu menos que o esperado. Nossa economia avançou 1,2% somente nos 3 primeiros meses deste ano, provocando uma série de alterações nas projeções das instituições financeiras para o crescimento do PIB em 2021, que passaram a indicar uma alta acima de 5,0%.

O mesmo processo inflacionário também é visto por aqui, onde o IPCA alcançou mais de 8,0% nos últimos 12 meses, fazendo com que o COPOM continuasse o ciclo de ampliação da Selic, que já está nos atuais 4,25%. Segundo ata do último encontro, o comitê deverá manter o ritmo de alta na próxima reunião, mas poderá atuar de forma ainda mais rápida caso as expectativas se deterioresem. A intenção é pelo menos alcançar os juros reais neutros. Somado a isso, a melhora nas perspectivas dos indicadores fiscais resultou em uma apreciação da nossa moeda frente ao dólar que, após o pico de R\$ 5,87 em março, chegou a negociar pouco acima dos R\$4,90. O câmbio mais apreciado ajuda a reduzir as pressões inflacionárias, sobretudo nos alimentos e combustíveis, e só não é mais forte por conta das restrições de oferta temporárias.

Outro fator importante para o crescimento econômico e para a preservação de vidas é o ritmo de vacinação, que vem aumentando. Alcançamos a marca recorde de 2,2 milhões de doses aplicadas em um único dia e cada vez mais temos uma oferta maior de vacinas vindas de diferentes fabricantes, incluindo a doação de 3 milhões de doses da Janssen, a maior já feita pelos EUA a um único país até então.

Propositalmente por último e analogamente ao futebol, tivemos uma surpresa para os 45 minutos do 2º tempo: a reforma tributária. Ainda que ela tenha sido somente apresentada ao Congresso e careça de aprovação dos nossos legisladores, o teor apresenta mudanças significativas: extinção da JCP, mudança na tabela de IRPF, tributação de dividendos e de FII são algumas das propostas sugeridas pela equipe econômica do governo. Foi uma proposta inicial muito dura, com aumento explícito da carga

tributária e uma oneração excessiva ao setor privado. Como esperado, foi rechaçada por todos os setores da economia. A proposta desestimula investimentos, contratações e não ataca o real problema, que é a cobrança de tributos sobre a circulação de mercadorias e serviços. Estamos seguros de que a proposta passará por melhorias e será “suavizada” no Congresso. Entre as mudanças mais aguardadas estão a redução considerável do IRPJ (para compensar a tributação de dividendos) e a isenção da tributação de fundos de investimento imobiliários. Acompanharemos os possíveis cenários do que pode vir a ser a versão final dessa reforma e os impactos nos diversos setores da economia.

Micro

O 2º trimestre costuma ser marcado pela expectativa ao redor da temporada de resultados relativas ao início do ano. Dessa vez, em especial, houve maior atenção aos dados anunciados já que o mês de março foi impactado pelas medidas restritivas em todo o país. Nesse sentido, ficamos otimistas com as empresas exportadoras, principalmente as de *commodities* e de proteína animal, que se beneficiaram com o dólar mais alto no período.

Dentre algumas das maiores posições do fundo, Vale (VALE3) e Marfrig (MRFG3) se destacaram positivamente pelo efeito já citado do dólar e manutenção do preço relativo a seus respectivos produtos. A primeira deve continuar a ser uma boa pagadora de dividendos nesse cenário e vem gerando bastante caixa na sua operação, com a combinação de minério de ferro na casa dos US\$200,00/tonelada e grande demanda vinda da China. A segunda, além do bom resultado, foi protagonista de um movimento marcante na bolsa, ao comprar agressivamente ações da concorrente BR Foods (BRFS3) chegando a patamar de 31,66% de participação na concorrente. Segundo Marcos Molina, controlador da Marfrig, o objetivo do investimento é o de diversificar a área de atuação da companhia, que é focada em proteína bovina, para atuar em mercados onde a BR Foods é mais presente, como aves e suínos. A jogada chamou atenção do mundo corporativo e do mercado financeiro, uma vez que foi feita de maneira pouco usual, visando não chamar muita atenção da CVM e evitar o escrutínio do CADE. Parte do processo foi feito no exterior, através do banco de investimentos JP Morgan, com compras à vista e aluguel de ações, num estilo arrojado de deter direitos políticos. O apetite pelo aumento de participação só não foi maior por conta de uma cláusula comum entre empresas de capital aberto chamada *poison pill*. Tal artifício faz com que qualquer investidor fique automaticamente obrigado a fazer uma oferta a todos os demais acionistas com um prêmio de 40% uma vez que sua participação na empresa alcance, no caso da BR Foods, o patamar de 33,33%. Continuamos acompanhando o desdobrar dessa história e nos mantemos acionistas da Marfrig.

Outro destaque positivo foram as ações da Natura & Co (NTCO3). A empresa engloba as marcas The Body Shop, Natura, Aesop e, mais recentemente, a Avon, alçando a companhia ao seletor grupo das maiores do ramo de beleza do mundo e com reconhecidas práticas de ESG (ambiental,

social e de governança, no termo em inglês). O mercado em que ela atua é resiliente e sua exposição a diferentes países e classes sociais mostra que a Natura tem potencial para escalar ainda mais seu negócio, com melhora nas margens e maior geração de caixa. Começamos a montar nossa posição no ativo no patamar de R\$ 32,00, em maio de 2020. Entendíamos, à época, que o valor intrínseco da companhia era bem maior que o preço pelo qual ela estava sendo negociada, nos dando margem de segurança para realizar a alocação e continuarmos a fazê-lo ao longo do ano passado. Com a valorização das ações no 2T21, mesmo gostando muito da companhia, acreditamos que a assimetria já está, pelo menos no momento, em boa parte desfeita e, portanto, começamos o desinvestimento na casa dos R\$ 59,00 gerando bom retorno para o fundo.

Já a respeito das ações estreadas na composição do portfólio do fundo, vale destacar a Allied Tecnologia (ALLD3). A empresa tem mais de 20 anos de história e é uma distribuidora varejista com atuação nacional, tendo na sua carteira de clientes nomes como Magazine Luiza e Havan. Possuem 9% de market share no mercado de celulares, 11% no mercado de notebooks e 15% do mercado de videogames brasileiro. A companhia é a maior distribuidora de equipamentos eletrônicos do Brasil e a maior parceira da Samsung em território nacional, operando 158 das 330 lojas aqui instaladas. Possuem, também, um extenso posicionamento em plataformas de marketplace com 29 lojas online através da marca Mobcom. O faturamento total da empresa alcançou R\$ 6 bilhões nos últimos 12 meses a partir do 1T21 (advindos da venda de mais de 11 milhões de produtos), sendo R\$ 4 bilhões na distribuição, R\$ 1 bilhão no varejo físico (através de 258 pontos de venda) e R\$ 1 bilhão no varejo digital. A taxa de crescimento anual composta (CAGR) da receita bruta dos últimos 3 anos foi de 31%. Do faturamento citado, conseguiram um EBITDA de R\$ 382 milhões e lucro líquido de R\$ 205 milhões. Outro fator importante que nos dá confiança na tese é a larga e comprovada qualidade do management, com nomes que já passaram por empresas como Submarino, Droga Raia e Samsung. Seu IPO ocorreu no dia 12 de abril de 2021, onde foram levantados R\$ 180 milhões e, uma vez dada a precificação, enxergamos um valuation atrativo com uma assimetria interessante entre valor atual e valor intrínseco, já que estava sendo negociada a quase 8x P/L (Preço/Lucro) para 2021, provendo margem de segurança confortável.

Conclusão

Fizemos algumas alterações importantes no nosso portfólio para captar esse novo momento da economia, que foi fundamental para nossa performance positiva no período e bem acima do benchmark. Nossa carteira segue diversificada, ancorada em empresas rentáveis, bem administradas e cujo preço atual encontra-se, a nosso ver, abaixo do valor intrínseco. Além disso, as empresas que investimos atuam como uma proteção natural contra a inflação, uma vez que conseguem repassar a pressão de custos para seus clientes sem que a margem seja sacrificada. No cenário atual, essa proteção nos parece essencial para bons investimentos.

Com a maior clareza que se desenhou no 2º trimestre em relação à pandemia, mantemos nossa visão positiva para o investimento em ações. Essa perspectiva é baseada no bom momento da retomada da atividade econômica, favorecido pelo consumo represado dos indivíduos ao redor do mundo, ociosidade nos fatores de produção e aumento do ritmo de vacinação nos países que ainda precisam vacinar sua população adulta.

Chegamos à marca de mais de 3 bilhões de doses administradas a nível global, o que nos permitiu assistir a cenas como estádios de futebol com torcidas, shows com plateia e pessoas circulando sem máscara. Por aqui, alcançamos a também importante marca de 100 milhões de doses aplicadas. Seguimos confiantes que o pior momento da pandemia já passou e que a cada novo dia estamos superando esse difícil capítulo.



@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

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