

# Carta de Gestão

## Prezados investidores,

Antes de mais nada, esperamos que esteja tudo bem com vocês e suas famílias. Frente a um ano de acontecimentos imprevisíveis como o que passamos, nosso maior anseio é a saúde de todos. Nossos sinceros sentimentos para aqueles que sofreram com a perda de pessoas queridas e desejo de força para superar este momento.

Esta é a nossa Carta de Gestão do 4º trimestre de 2020, o ano mais atípico da nossa história e, também, um dos mais desafiadores. De antemão, podemos dizer que nossa gestão no ano que passou foi bastante profícua quando colocada em perspectiva com o índice de referência. Nosso fundo de ações, o Impacto Valuation FIA, obteve uma performance positiva de 9,55% em 2020, enquanto o Ibovespa subiu somente 2,92%.

Ao final do ano, passamos a acompanhar, com alívio e esperança, o início da vacinação em diversos países. Ao mesmo tempo, assistimos a um novo aumento no número dos casos no Brasil e no mundo, além do surgimento de mutações do coronavírus em países da Europa. Nesse mesmo período, a economia brasileira mostrou uma recuperação mais consistente que o esperado, com a previsão do PIB melhorando semana após semana. Essa melhora foi puxada, entre outros fatores, pelo auxílio emergencial, fundamental para garantir poder de compra para os menos favorecidos. Já no cenário externo, as empresas exportadoras foram beneficiadas pelo aumento do preço das commodities, com uma maior demanda da China, aliado à desvalorização do Real. Toda essa conjuntura nos faz olhar para frente acreditando que o cenário para o investimento em ações continua propício e nossa carteira reflete essa visão.

## Quadro Geral

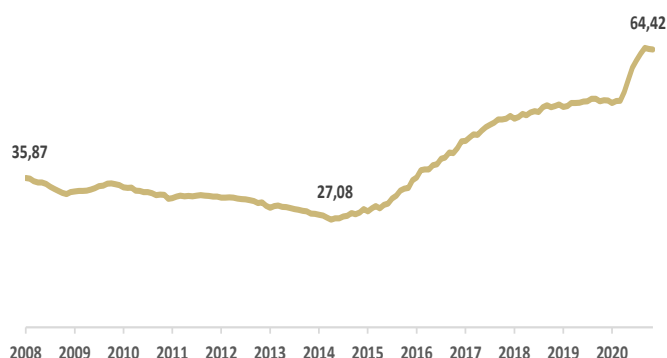
O 4º trimestre trouxe de volta o investidor estrangeiro para a bolsa, sobretudo nos meses de novembro e dezembro. Os últimos 3 meses foram fundamentais para amortizar parte do saldo negativo no balanço anual, com R\$ 56 bilhões vindos de fora do país para a B3 no período. O aporte refletiu o otimismo global após a vitória de Joe Biden nas eleições americanas e a expectativa de melhora na pandemia com o início das campanhas de vacinação no exterior. Isso foi determinante para a alta do índice Bovespa e, também,

para uma leve queda do dólar. Empresas de commodities e bancos levaram a melhor e puxaram essa recuperação após uma grande volatilidade no 3º trimestre.

No cenário doméstico, chama nossa atenção o aspecto fiscal das contas públicas, especialmente pelo fato da dívida ter crescido consideravelmente em 2020, anulando quase em sua totalidade a reforma da previdência. Na nossa visão, este será o grande desafio do governo em 2021, uma vez que a dívida líquida (dívida bruta menos reservas) alcançou cerca de 64,42% do PIB.

Nos países desenvolvidos, os juros de curto e longo prazo estão em níveis historicamente baixos. Embora no curto prazo esse cenário seja o mesmo no Brasil, para o longo prazo observamos aqui níveis mais altos sendo precificados na curva de juros, muito além do que se verificava no período pré pandemia. Assim, a deterioração do aspecto fiscal em meio a um ambiente político conturbado é hoje um dos principais pontos a serem monitorados. As eleições dos novos presidentes da Câmara e do Senado, e o peso disso nas relações das casas legislativas com a agenda do governo, serão determinantes para o andamento das tão aguardadas reformas tributária e administrativa, que podem contribuir com o reequilíbrio das contas públicas.

## Dívida Líquida (% do PIB)

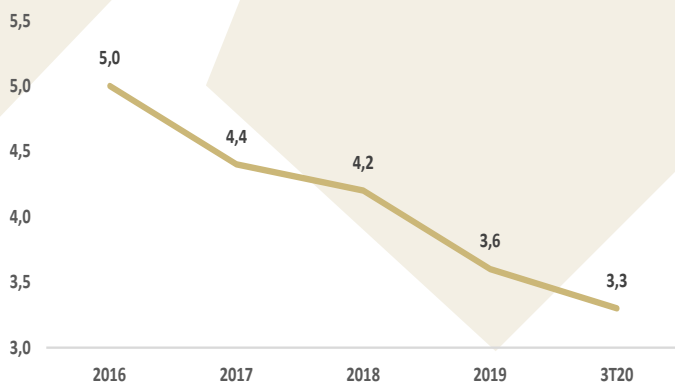


FONTE: Ipea

Como reportamos nas últimas cartas, nossa estratégia, ao longo de 2020 foi a de reforçar o foco em empresas sólidas e consolidadas, evitando sempre uma potencial perda permanente de capital, tendo em vista a alta capacidade financeira, estratégica, tecnológica e de gestão dessas empresas para enfrentar toda a turbulência. Isso inclui companhias que, principalmente, possuem alta liquidez financeira e baixa ameaça de solvência. Entendemos que, nesse sentido, grandes corporações aproveitam esses momentos de estresse para refinar o seu operacional, aumentar o marketshare e ocupar o espaço de competidores menores que não possuem a mesma capacidade e expertise em cenários adversos.

Em uma breve apresentação geral da nossa carteira de ações, continuamos mantendo Simpar (SIMH3) como maior posição do fundo. No ano de 2020, a empresa reportou diversos resultados positivos, sejam financeiros como operacionais. Em especial, destacamos a redução da alavancagem financeira, o IPO da divisão logística (separando-a da holding) e a continuação da aquisição de boas empresas, como as transportadoras Fadel e Transmoreno. Outro destaque positivo para empresa foi o crescimento da Vamos, uma das subsidiárias da Simpar, e hoje líder nacional no segmento de locação de caminhões no Brasil. Enxergamos com bons olhos o potencial de crescimento desse mercado, ainda mais ao analisarmos a vantagem financeira para uma empresa ter sua frota alugada contra ter uma frota própria. Já a Movida, outra controlada da Simpar, apresentou boa eficiência operacional no ano, principalmente no segmento de seminovos.

### Dívida Líquida / EBITDA - Simpar



FONTE: RI Simpar

O fundo conta, também, com participações em empresas ligadas a commodities, como Vale e Petrobras. Com o elevado preço do minério de ferro e com o dólar em patamares mais altos, a Vale vem entregando resultados positivos, ligados à crescente demanda vinda do exterior (leia-se China). No ano de 2020, a empresa teve uma forte geração de caixa e vem cada vez mais ganhando operacionalidade, percebida através da redução do seu custo de produção em US\$2,2 por tonelada de minério de ferro extraído. Isso impactou positivamente sua margem bruta, que vem subindo ano após ano, aliada, também, ao aumento do preço do minério de ferro e do dólar. Essa

## (...)“grandes corporações aproveitam esses momentos de estresse para refinar o seu operacional, aumentar o marketshare e ocupar o espaço de competidores menores.”

crescente demanda fez com que a empresa apresentasse um recorde de produção no 3T20, com cerca de 1 milhão de toneladas de minério de ferro por dia. Quando comparada à australiana BHP, a Vale chegou a apresentar o múltiplo EV/Ebitda de 3,7x em junho contra 6,1x da sua concorrente, momento de maior discrepância entre ambas. Atualmente, o múltiplo da brasileira é de 7,8x contra 8,8x da australiana. Essa aproximação ainda não se refletiu totalmente no valor de mercado de ambas, com a BHP alcançando cerca de US\$164 bilhões contra US\$91 bilhões da Vale, mesmo com a valorização recente da brasileira. Entendemos que há espaço para uma aproximação nesse sentido, somada à capacidade de resolução de adversidades e problemas ligados às questões ambientais. A junção desses fatores fez com que a empresa acumulasse uma alta de 70,4% no ano de 2020.

Outro caso recente de sucesso do fundo é o investimento em Banco Inter. As avenidas de crescimento para a empresa vêm de diversos segmentos que, atrelados ao histórico de entrega da gestão, nos trazem confiança no case. Atualmente, o banco vem apresentando rápido crescimento na sua base de clientes e espera que, até o final de 2021, esse número aumente de cerca de 8 para 15 milhões, gerando enorme valor estratégico. A intenção da companhia é deixar de ser reconhecida e comparada com bancos tradicionais, uma vez que ela sai na frente ao oferecer uma experiência de compra completa. A intenção é se tornar um marketplace que estará presente em todas as etapas do dia a dia dos usuários da plataforma. Quanto à área de investimentos do Inter, o banco já conta com quase 1 milhão de investidores, o que representa cerca de 12% do total de clientes que possui. A empresa também vem apresentando alto apetite para M&As e, com isso, pode aumentar cada vez mais seus produtos oferecidos no universo de marketplace.

MRV também continua sendo uma posição relevante em nossa carteira. A empresa apresentou um ano de 2020 excepcional dado o cenário esperado. Os resultados dos três primeiros trimestres do ano foram marcados por quebra de recordes no número de vendas, atingindo R\$ 1,8 bilhão de VGV (valor geral de vendas) no terceiro trimestre. Com uma receita líquida de R\$ 4,944 bilhões nos nove primeiros meses de 2020, a companhia superou em 6,6% o resultado apresentado no mesmo período de 2019, mas teve uma queda de 10,36% no valor das suas ações no ano. Tal fato pode ser explicado por menores margens decorrentes da pandemia, que obrigou a empresa a conceder descontos

para segurar as vendas. Dessa forma, continuamos sócios da MRV, ao passo que a pandemia caminha para ter suas consequências atenuadas e a retomada da economia faça as margens se normalizarem.

## Conclusão

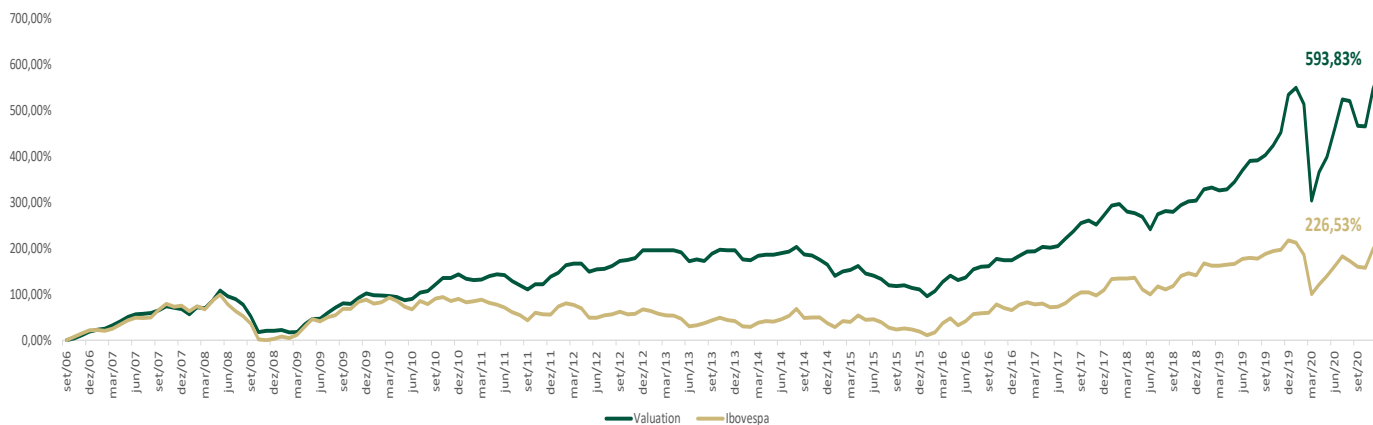
Existe um ditado no mercado financeiro de que o câmbio é a variável que Deus escolheu para humilhar os economistas. Muitos insistem em projetar o câmbio e vão ajustando essa projeção ao longo do ano para não perderem de lavada. Parece que, no início de 2020, não só o dólar, como todas as outras projeções dos economistas se tornaram risíveis quando olhamos para trás. E foram. A realidade nos traz surpresas e o ano passado foi um prato cheio delas. As ações pareciam predestinadas a subirem continuamente, o Brasil aparentava entrar nos trilhos e as reformas indicavam

que finalmente saíam do papel e seriam aprovadas. Nada disso aconteceu. Por esses motivos, não fazemos projeções macro aqui na Impacto. Justamente por tudo isso, optamos por refinar nossa estratégia dado o cenário que a realidade nos impõe. No micro, essas projeções são bem mais assertivas, à medida que adquirimos conhecimento das empresas em bolsa. Focamos em teses de longo prazo, que buscam capturar entendimentos diferentes sobre um mesmo tema. O motivo pelo qual um ativo entra em nosso portfólio não é único. Por isso, trabalhamos com margem de segurança, já que levamos em consideração o risco de estarmos equivocados. Nossa história mostra que na maioria das vezes estamos certos. Esse é o nosso diferencial: ganhos consistentes e retorno ao investidor ao longo dos anos.

## Desempenho\*

	Valuation	Ibovespa
2020	9,55%	2,92%
6 Meses	24,14%	25,21%
12 Meses	9,55%	2,92%
24 Meses	72,02%	35,42%
5 Anos	229,99%	174,56%
10 Anos	184,99%	71,73%

Retorno acumulado | Impacto Valuation FIA vs. Ibovespa



\*Dados informativos até 31/12/2020



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

[impactoinvestimentos.com.br](http://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