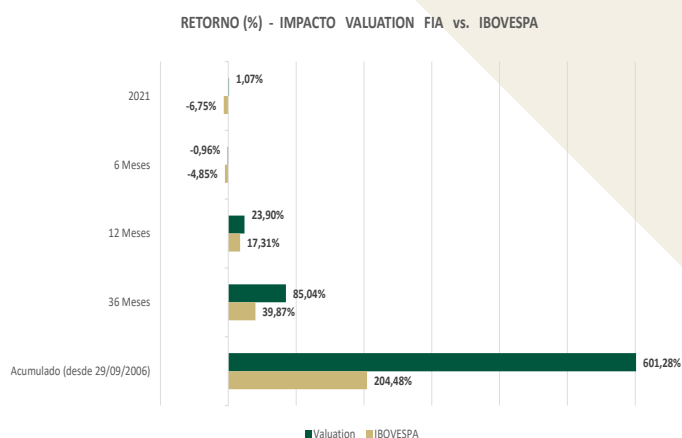


Carta de Gestão

Prezados investidores,

Esta é a carta de gestão do 3º trimestre de 2021. No período, o Impacto Valuation FIA acumulou queda de -15,26% enquanto o Ibovespa caiu -12,48%. Os mercados doméstico e internacional foram marcados por grande volatilidade e aversão a risco, sobretudo com um cenário inflacionário cada vez mais persistente ao redor do mundo e com o agravamento da questão fiscal e institucional brasileira.

Desde a sua criação, em 29 de setembro de 2006, o nosso fundo de ações acumula alta de 601,28% enquanto o Ibovespa rendeu 204,48%.



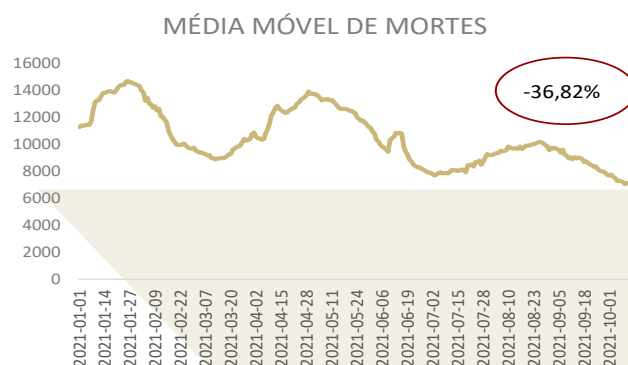
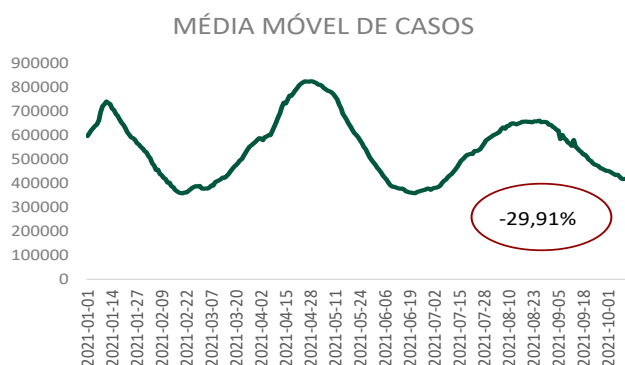
Albert Einstein escreveu sobre a relatividade do tempo há mais de 100 anos. Sempre nos permeia essa noção de que o tempo é relativo dependendo do ponto de vista do espectador. Todos os trimestres têm praticamente a mesma duração em termos de dias transcorridos, mas alguns são relativamente bem mais longos que os outros. O 3º trimestre foi um desses especiais, onde a percepção do tempo transcorrido pareceu diferente. A intensidade e a quantidade de eventos foi digna de um ano inteiro e aqui vale uma pausa para elencar alguns deles: crise hídrica, queda acentuada do preço do minério, dívida bilionária e possível calote da incorporadora chinesa Evergrande Real Estate, variante delta perdendo força, crise dos precatórios, tensão institucional entre os poderes no Brasil, protestos no Dia da Independência, Michel Temer voltando à cena, inflação persistente,

expressivo número de IPO's, retomada do poder no Afeganistão pelo talibã e outros. O nosso leitor, que é bastante atento, sabe que talvez não tenhamos elencado nem metade dos acontecimentos, mas já foi suficiente para relembrarmos que vivemos muita coisa em pouco tempo (JK manda lembranças). O impacto deles na gestão nos causou importantes reflexões sobre nossa história como gestora desde 1999, onde tudo teve início.

Antes de mais nada, é bom reforçar nossa filosofia de investimento: somos investidores fundamentalistas. Buscamos valor onde ele existe. Entendemos que as melhores oportunidades estão onde o valor intrínseco é maior do que o preço da tela. Desde o início, fazemos esse exercício de buscar incansavelmente tais assimetrias. Foi o que nos trouxe até aqui e será, sem dúvidas, o que nos guiará daqui para frente. Somos discípulos e admiradores de Benjamin Graham e do seu aluno mais brilhante, Warren Buffet. E, como já escrevemos na nossa carta do 4º trimestre de 2020: não fazemos previsões macro. Nosso foco é no micro. Nas empresas. Nas entrelinhas dos balanços patrimoniais e das DRE's. Quantas previsões do Ibovespa, inflação, Selic, PIB e câmbio vimos ao longo de 2021? Nenhuma se provou correta e todas foram (e continuam sendo) ajustadas semana após semana. Nossa intenção é a de seguir apresentando a visão das empresas investidas, como veremos ao decorrer desta carta.

Cenário Nacional e Internacional

Pois bem, vamos lá a esse exercício aparentemente hercúleo de falar sobre o 3º trimestre. First things first: realmente a pandemia já dá sinais claros de que está ficando para trás. É um alento para nós como seres humanos que temos preocupação e cuidado com nossa família e amigos. A vacinação em massa surte os efeitos já esperados nas internações e no número de mortos além de ser confortante ver a vida voltando ao normal aos poucos. A variante delta, que trouxe justas cautelas entre o 2º e o 3º trimestres já arrefeceu e não causa mais temores. Iremos prevalecer.



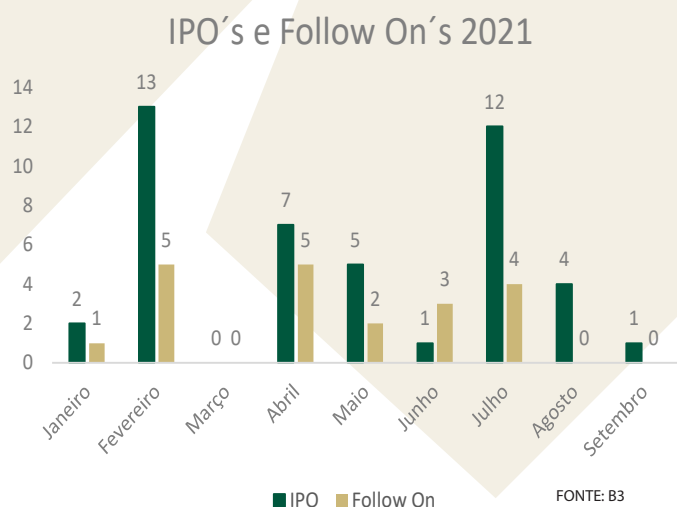
FONTE: Our World In Data

Voltando ao mercado financeiro, em julho tivemos o segundo maior número de IPO's e follow on do ano (12 e 4, respectivamente), aproveitando a janela que ainda restava e o apetite que existia na bolsa antes do cenário mudar. Entre mortos e feridos, todos continuam de pé. No entanto, algumas dessas empresas estreadas, a maioria de tecnologia, já amargam queda de mais de 30%, trazendo à tona uma expressão que ficou famosa como fake techs ou empresas que têm aparência de serem de tecnologia, negociam a múltiplos de tecnologia, mas que não conseguem de fato se sustentar como as que merecem esses valuations. O momento de mercado mudou muito rápido e essas companhias novatas em bolsa, muitas delas por possuírem um fluxo de caixa mais longo e que descontadas a uma taxa de juros mais alta, acabam sendo mais penalizadas que as demais.

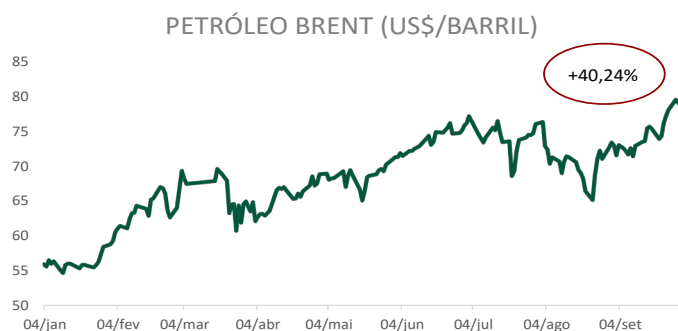
Soma-se a isso a desaceleração do mercado imobiliário chinês com a crise financeira de uma das maiores empresas em termos de faturamento do mundo e a segunda maior incorporadora imobiliária da China, a Evergrande Real Estate, e temos o suficiente para que o mar ficasse agitado e mais difícil de ser navegado. A dívida da companhia era cerca de US\$ 300 bilhões e a mesma alertou a investidores sobre dificuldades no seu fluxo de caixa e no adimplemento das obrigações de curto prazo, correndo o risco de contaminar todo o mercado financeiro com o possível calote. O governo chinês, por sua vez, não queria que a contaminação atingisse sua economia em retomada pós-covid e socorreu o mercado, injetando dinheiro nos bancos credores.

Já no mercado mais importante do mundo, o americano, o Federal Reserve indicou que houve progresso na economia o suficiente para que o ritmo de compra de ativos seja reduzido, o que é chamado de tapering. Por outro lado, ainda não há claros sinais de quando se iniciará as altas de juros por lá.

Em meio a tudo isso nós assistimos, com certo assombro, o Talibã tomando Cabul com rapidez tamanha que nem o governo do Joe Biden conseguiu antecipar. Imagens de helicópteros retirando diplomatas da missão americana e de multidão desesperada no aeroporto da capital afegã lembraram cenas de quando as forças comunistas do Vietnã entraram em Saigon há 46 anos. Provavelmente, veremos repercussões desses acontecimentos nos mid term elections para Congresso Americano, em 2022, e na eleição presidencial de 2024. Cenas dos próximos capítulos.

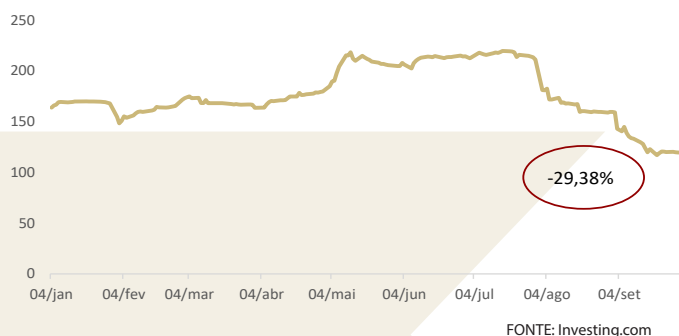


Após a temporada de IPO's de julho, o cenário foi ficando mais duro para os investimentos. A inflação, que deveria ser temporária, acabou se mostrando mais persistente, com preços da energia (petróleo, gás natural e outros) nos topos históricos dos últimos 10 anos, como o do Brent, que chegou a superar os US\$80/barril. Isso culmina em um efeito cascata na economia mundial, já que a energia é essencial na cadeia produtiva e nos lares. O cenário é agravado pela demonstração da OPEP de não aumentar a produção por enquanto. Já por outro lado, o minério de ferro vivenciou uma queda acentuada. Após atingir o patamar dos US\$220/ton, o mesmo caiu até a casa dos US\$100/ton em setembro, com a decisão da China de diminuir os estoques e cortar a produção de aço. O impacto nas ações das siderúrgicas e nas mineradoras foi instantâneo.



FONTE: Investing.com

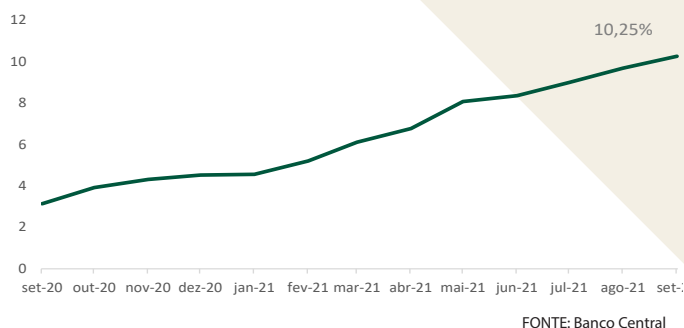
MINÉRIO DE FERRO 62%FE (US\$/TON)



Com todo esse cenário de alta dos preços que se desenhou, os bancos centrais se apressaram a reverem suas visões sobre o tema, dando a entender que parte do processo inflacionário (o núcleo da inflação) parece ser mais persistente que outrora projetado. Boa parte disso se deve ao fato de que a pandemia causou um choque na oferta de bens na economia, atrapalhando e causando gargalo em setores de diversos países. Ainda é incerto quanto tempo levará para que a cadeia de suprimentos se normalize em todo mundo.

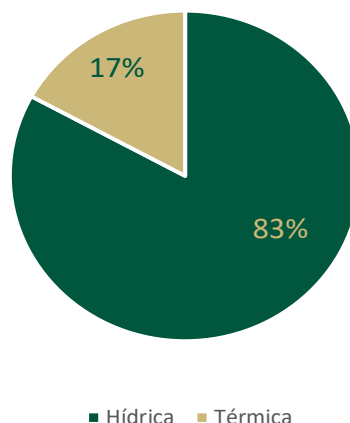
Por aqui, o Banco Central segue sua subida da SELIC reunião após reunião, provocando uma readequação nos portfólios de investidores institucionais e de pessoas físicas.

IPCA (%) Acumulado dos últimos 12 meses

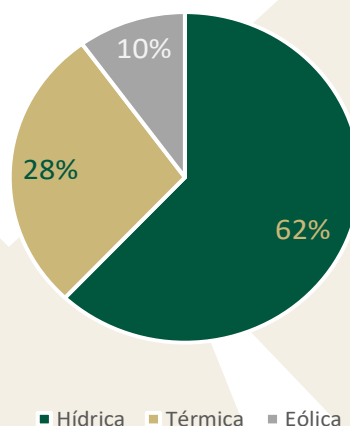


Corroborando com o cenário inflacionário brasileiro, estamos vivenciando uma crise hídrica severa, com impacto no volume dos reservatórios e na produção de energia advinda das hidrelétricas, o que forçou a ONS (Operador Nacional do Sistema Elétrico) a ligar diversas termelétricas para evitar o risco de apagão. Como toda atitude gera uma consequência, a tarifa de energia aumentou e isso força as empresas a repassar os custos para o consumidor final, intensificando o cenário inflacionário doméstico. Não enxergamos uma solução de curto prazo, porque dependemos de um período chuvoso acima das médias históricas nos próximos anos. Já o investimento em energias alternativas e renováveis está sendo bastante discutido e ainda não há uma tese vencedora. Talvez nem haja. O que parece ser mais plausível é um misto de fontes de energias diversas, sejam elas eólica, solar, nuclear, bagaço da cana e outros. Somos um país propício para que isso seja amplamente explorado, diminuindo nossa dependência da matriz hidrelétrica e, consequentemente, da ajudinha de São Pedro todo santo ano.

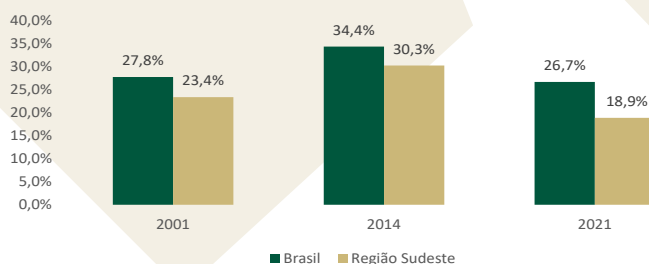
MATRIZ ENERGÉTICA BRASILEIRA 2001



MATRIZ ENERGÉTICA BRASILEIRA 2021



NÍVEL DOS RESERVATÓRIOS EM SETEMBRO DURANTE AS CRISES ENERGÉTICAS ANTERIORES



Por último, como já é de costume no Brasil, o cenário político também tem seu protagonismo na volatilidade do mercado financeiro. As discussões sobre a questão fiscal continuaram a gerar preocupação, sobretudo a indefinição acerca do pagamento dos precatórios em 2022 (da ordem de R\$ 89 bilhões) e o aumento da tensão entre os poderes Executivo e Judiciário provocaram um entrave que repercutiu nos mercados financeiros de forma negativa. Por ora, o último parece ter sido parcialmente resolvido com a intermediação do outrora esquecido Michel Temer, que volta à cena política. Já sobre o primeiro (a questão fiscal) ainda não há um cenário claro sobre a definição dos precatórios, mas é importante que esse imbróglio seja resolvido e que o Teto de Gastos continue a ser respeitado.

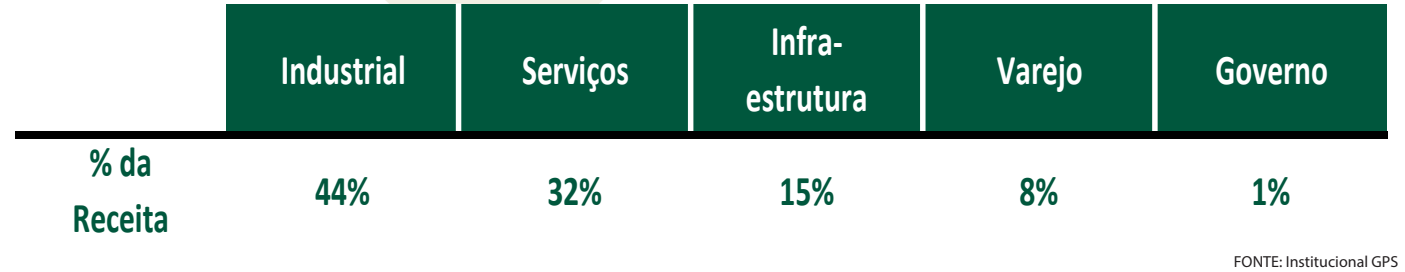
Cenário Micro

Diferentemente das últimas cartas, em que fazíamos uma breve apresentação geral da nossa carteira de ações, iremos aprofundar mais em uma tese que possui modelo de negócio diferenciado e que mesmo com o cenário macro conturbado, acreditamos que será capaz de gerar bons resultados no futuro, reafirmando nosso compromisso de investir com premissas sólidas e bons fundamentos.

Começaremos apresentando um novo case da carteira, o Grupo GPS. A companhia foi fundada em 1962 como Predial Limpeza e Higienização em Salvador e em 1988 ampliou sua atividade para serviços de segurança, sendo então criada a GPS Serviços. Em 2003, juntaram-se a companhia o atual CEO, Luís Martinez, e o atual COO, Marcelo Hampshire. Ambos deram início a uma reorganização que se intensificou em 2007 com a estratégia de crescimento orgânico e inorgânico através de 36 aquisições realizadas em diversas regiões do país. Com isso, a empresa se tornou uma das maiores empregadoras do Brasil, com mais de 102 mil funcionários atualmente. Os quatro pilares de serviço do Grupo Gps são: Facilities, Segurança, Manutenção/Serviços industriais e Logística Indoor.



O Grupo GPS tem como característica a pulverização setorial dos seus clientes, trazendo menor risco para empresa de ficar refém de ciclos econômicos de setores específicos. Basicamente, hoje a maioria dos seus clientes vem da indústria, depois serviços, infraestrutura, varejo e por fim o setor público.

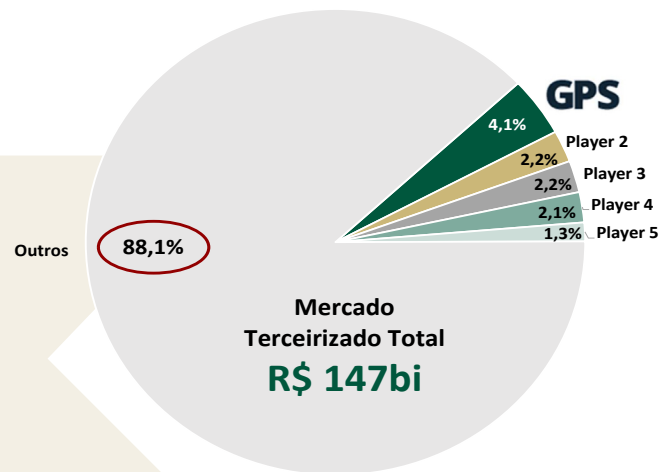


Consideramos um diferencial na parte de mitigação dos riscos do negócio, o fato que apenas 3% da receita líquida do grupo como um todo é proveniente dos serviços prestados ao seu maior cliente, 42% entre o 2º e 50º cliente, 13% entre o 51º e 100º cliente e 42% entre os demais clientes. Dito isso, a empresa não corre o risco de depender de um só grande player. Além de mostrar clara expertise no atendimento de várias vertentes de mercado e segmentos, conseguindo aliar técnica, eficiência e qualidade de serviço, permitindo a construção de laços de longo prazo com seus clientes e gerando consistentes resultados.

Soma-se a isso o fato de que o mercado endereçável da GPS é crescente e subpenetrado. A baixa penetração, quando comparado aos países desenvolvidos, mostra o grande potencial de expansão e consolidação no Brasil.

MARKET SHARE POR RECEITA

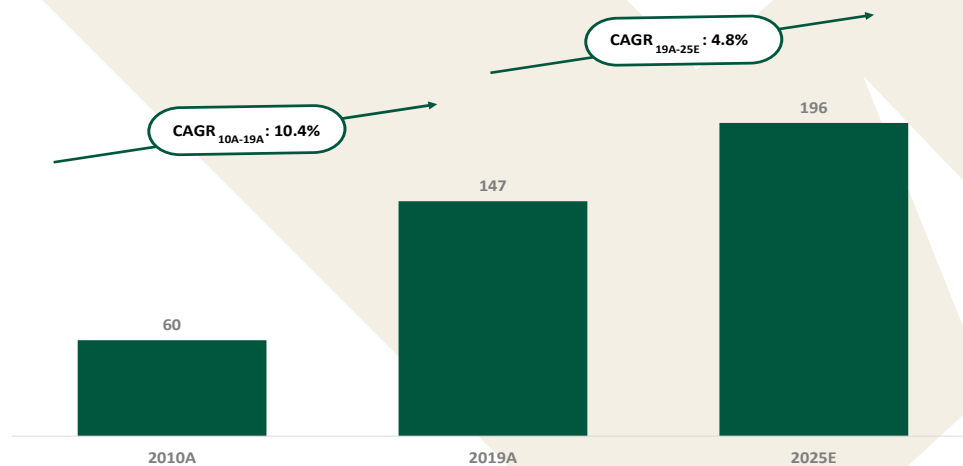
O **market share** combinado do **top 5** players é de **10,7%**



FONTE: Institucional GPS

Fora dos 5 primeiros, os 88,1% restantes do mercado estão divididos entre mais de cem mil empresas. Boas empresas, bem geridas e que atuam em mercados ainda não consolidados têm várias avenidas para conquistar espaço em função do pequeno tamanho e baixa expertise operacional dos seus concorrentes. O gráfico abaixo mostra o crescimento do mercado terceirizado no Brasil. É importante ressaltar que, desde 2010, enfrentamos diversas crises financeiras no país, oscilações do PIB e crises institucionais, mas, mesmo assim o mercado de terceirização no país se mostrou crescente e é esperado para 2025, crescimento anualizado de 4,8%, de acordo com a própria companhia.

CRESCIMENTO DO MERCADO TERCEIRIZADO (R\$ BI)

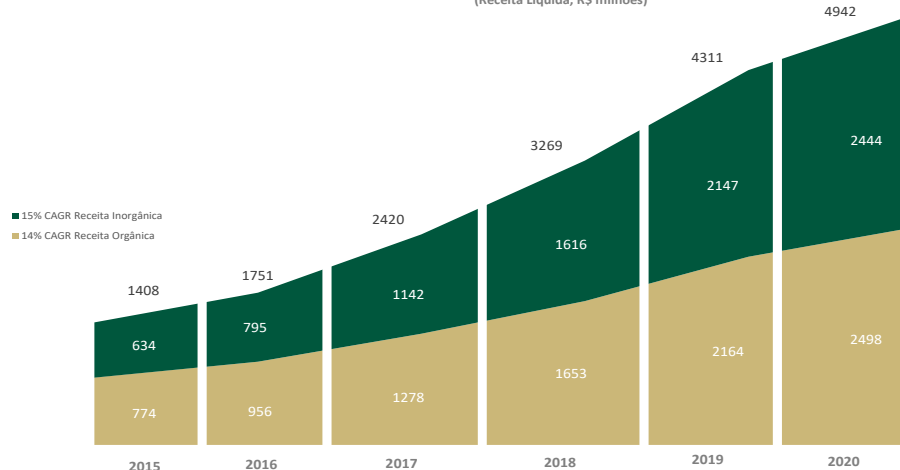


FONTE: Institucional GPS

Outro fato importante que sustenta nossa tese de investimento no grupo, é o crescimento potencial através de aquisições, sendo que, historicamente, a empresa mostrou forte capacidade de fazer a integração das novas empresas. Somente nos últimos doze meses, foram incorporadas sete empresas, adicionando mais de R\$ 1,8 bilhão de receita líquida total.

CRESCIMENTO DA RECEITA LÍQUIDA DOS SERVIÇOS PRESTADOS – ORGÂNICA E INORGÂNICA

(Receita Líquida, R\$ milhões)



FONTE: Institucional GPS

A Companhia estabelece metas de aquisição anuais em termos de receita bruta e, após o sucesso das aquisições e integrações, é possível também extrair mais margem dessas empresas adquiridas com a construção de relações de confiança com os clientes, monitorando o grau de satisfação através do NPS (Net Promoter Score) e ampliando o escopo dos serviços, incorporando novas soluções. Isso fica evidente nos resultados históricos, de forma que lucro líquido cresceu 40% de 2018 até 2020 e o EBITDA cresceu também 41% no mesmo período. Com isso, ela consegue converter 80% do seu EBITDA em caixa, tendo como meta atingir 90%.

Apesar de seu desempenho positivo desde o IPO, ainda vemos espaço de crescimento tendo em vista a consolidação natural do setor, com ganhos de receita através de aquisições de alta sinergia e forte capacidade de crescimento orgânico, ganhos de margens decorrentes da capacidade de entrega do seu management.

Conclusão

Entramos num momento da economia onde o cenário micro se descolou do macro. São nesses momentos que as boas oportunidades de investimento surgem, porque no longo prazo, o preço das ações tende a acompanhar o lucro das empresas e, por ora, não vemos lucros decrescentes de forma geral. Pelo contrário: nossa expectativa é de lucros crescentes para as nossas companhias no 3º trimestre.

O cenário do futuro próximo pode parecer incerto, mas sabemos navegar por águas difíceis e atravessar as dificuldades até encontrarmos maior tranquilidade, caso necessário.

"We don't have to be smarter than the rest. We have to be more disciplined than the rest." – Warren Buffett



@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

