

Carta de Gestão

Prezados investidores,

Esta é a carta de gestão do 4º trimestre de 2021. No período, o Impacto Valuation FIA acumulou queda de -8,95% enquanto o Ibovespa caiu -5,55%. Os mercados doméstico e internacional foram marcados por grande volatilidade e aversão a risco, principalmente com um cenário inflacionário mais contundente em diversos países, além do surgimento de uma nova e contagiosa cepa do coronavírus, a ômicron. No ano de 2021, o nosso fundo de ações apresentou queda de -7,98% enquanto o Ibovespa caiu -11,93%.

Desde a sua criação, em 29 de setembro de 2006, o nosso fundo de ações acumula alta de 538,49% enquanto o Ibovespa rendeu 187,59%.

Retorno acumulado | Impacto Valuation FIA vs. Ibovespa



Introdução

A nossa visão de mundo muitas vezes costuma ser parcial e distorcida. Isso acontece porque a complexidade do mundo em que vivemos excede a nossa capacidade de compreendê-lo em sua totalidade. Para entender a realidade em que estamos inseridos, criamos ferramentas de modo a simplificá-la. Taleb, Kahneman, Adam Grant e diversos outros autores já discorreram sobre isso. O problema é que essas ferramentas podem gerar um efeito contrário ao motivo de sua criação, extrapolando o seu objetivo inicial e acabando por criar uma vida própria, complicando ainda mais o entendimento da realidade. Nos esforçamos em explicar o passado como algo que parecia razoavelmente óbvio de ter acontecido. Sendo assim, nossas visões e convicções são capazes de moldar a realidade da forma como preferimos.

As projeções das principais instituições financeiras e bancos centrais no início de 2021 indicavam um cenário inflacionário temporário, sem maiores danos para as economias. Sabemos que as projeções são baseadas em modelos que tentam simplificar a realidade. Porém, essa narrativa da inflação passageira ganhou vida própria e virou frase carimbada no mercado financeiro. Complicou ainda mais o entendimento da realidade, pois a inflação se mostrou cada vez mais persistente e a mudança de postura dos agentes econômicos foi tardia no sentido de admitir que iremos conviver com preços em alta de forma mais duradoura.

O ano de 2021 está marcado como um dos mais atípicos e voláteis da história recente do mercado financeiro brasileiro. O Ibovespa teve um desempenho positivo no 1º semestre para, logo no semestre seguinte, apresentar uma das piores performances entre todas as bolsas do mundo e fechar o ano com queda de -11,93%, a primeira desde 2015.

Diversos fatores contribuíram para isso, entre eles o aumento da Selic (que saiu de 2% a.a. para 9,25% a.a.), a diminuição da atividade industrial, a desaceleração da China, a instabilidade política doméstica, o agravamento do quadro fiscal, a corrida eleitoral cada vez mais próxima e as variantes delta e ômicron, que fizeram os casos nos países europeus e nos EUA aumentarem vertiginosamente, além de contribuírem ao adicionar mais desorganização nas cadeias produtivas.

No que diz respeito a pandemia, é evidente o sucesso da vacinação em massa na queda de mortes e no uso de leitos hospitalares. Ainda enfrentamos as incertezas de novas variantes, mas prevalece o consenso de que a imunização é o melhor caminho para abandonarmos esse capítulo.

Cenário Nacional e Internacional

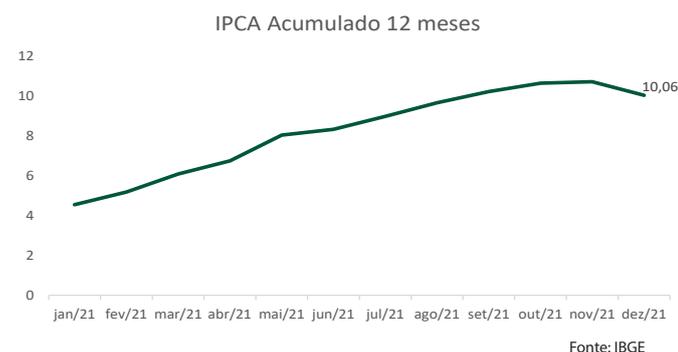
A persistência inflacionária ao longo de 2021 provocou um redirecionamento dos bancos centrais em direção a mais aperto monetário, que se intensificou no 2º semestre e deve ter continuidade no futuro próximo. As economias e mercados deverão sentir, ao longo dos próximos 2 anos,

a força da retirada sincronizada de estímulos monetários pelo mundo e, no Brasil, esse cenário ainda pode ser agravado pela incerteza trazida com as eleições e o frágil quadro fiscal.

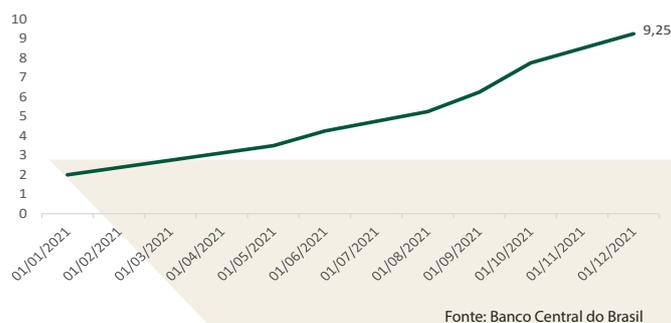
A bolsa brasileira se comportou de forma antagônica à americana. À medida que acumulávamos queda atrás de queda no 2º semestre, o S&P500 batia recorde atrás de recorde. A atividade econômica americana seguiu a trajetória positiva, marcada por um maior dinamismo do mercado de trabalho, ambiente mais favorável aos negócios e com capacidade para absorver melhor o choque de preços, enquanto a brasileira sofria com a inflação que corroeu o poder de compra e manteve o desemprego em patamares elevados, rompimento do teto de gastos e desgaste político excessivo.



Para começar a controlar a inflação, o Banco Central promoveu a primeira elevação da Selic, em 17 de março, quando a taxa saiu de 2,00%a.a. para 2,75%a.a.. Mesmo assim, a reação tardia e lenta fez com que o IPCA fechasse 2021 em 10,06%, obrigando o presidente da instituição a escrever uma carta aberta ao ministro da Economia explicitando as razões para o descumprimento da meta de inflação. É especialmente importante essa carta pois é a primeira vinda de um presidente com mandato fixo e será a 5ª vez que a meta foi ultrapassada desde a criação de tal sistemática, em 1999. É possível que o pior já tenha passado e que tenhamos uma inflexão do IPCA ao longo de 2022, corroborando com um cenário menos turbulento para ativos de risco, onde os retornos superem o custo de oportunidade mais um prêmio.



Evolução Selic 2021 (%a.a.)



Nos EUA, o principal evento do último trimestre foi a explicação do Jerome Powell, presidente do FED (Banco Central Americano), de uma mudança mais abrupta na postura da autoridade monetária por conta dos dados de inflação. Por lá, espera-se 3 elevações de juros em 2022 e 2 em 2023. A precificação atual do mercado embute taxas de finais de ciclo próximas a 1,5%, que é comparativamente baixo àquelas do último ciclo de alta, que alcançaram 2,5% em 2018.

Carteira Impacto Valuation

Mantivemos, ao longo do ano de 2021, uma posição relevante em ações de empresas de grande porte, como Vale e Petrobras, sendo estas as maiores posições do fundo. Enxergamos como boas oportunidades que não aparecem a todo momento o investimento nessas companhias por apresentarem múltiplos historicamente baixos, desconto em relação a seus concorrentes externos, forte geração de caixa e tendo suas commodities operando em preços acima da média histórica. São empresas líderes dos seus setores e que atuam onde o Brasil tem excelência há décadas, que é o setor de commodities. A combinação de receita dolarizada com custos em moeda brasileira fez com que essas companhias obtivessem forte geração de caixa, operando com vantagens competitivas frente a outros concorrentes, além de conseguirem diminuir alavancagem e pagarem vultosos dividendos ao longo de 2021. Seguindo o mesmo racional, temos investimento também em Marfrig, que hoje possui cerca de 75% de sua receita vinda de sua produção na América do Norte (especialmente EUA) e que também se beneficia do Real mais fraco frente ao Dólar.

Optamos também por ter posição comprada no setor financeiro, seja em bancos de varejo (que operam historicamente com ROE alto, como é o caso do Itaú) como em bancos de investimento e digitais. Apesar da volatilidade maior no negócio de bancos digitais, enxergamos como promissora nossa exposição em ações do Inter, que já possui uma ampla base de clientes (cerca de 15 milhões), boa experiência de marketplace e outras soluções digitais para o usuário no seu app, corroborando com a tese secular de digitalização e crescimento de longo prazo.

Por sua vez, o setor imobiliário (construção civil e shopping centers) sofreu com o forte aumento de custos da construção civil, a elevação da taxa Selic e, no caso dos shoppings, a pandemia e os lockdowns. Nossa maior exposição nesse segmento é em MRV, uma empresa da

qual somos sócios há vários anos por demonstrar solidez financeira e maior previsibilidade de resultados quando comparada a outras companhias do setor. Além disso, a companhia se beneficia por ter parte de sua receita dolarizada, através da subsidiária americana AHS, que já responde por 30% do lucro líquido da companhia e a Luggo, uma startup do grupo focada na locação de imóveis construídos para tal finalidade. A última recentemente anunciou um acordo com a gestora canadense Brookfield Asset Management envolvendo aproximadamente 5.100 unidades com VGV total de R\$ 1,26 bilhão.

Montar uma carteira diversificada é como montar um time de futebol. Não podemos ter somente atacantes. É preciso meio de campo e defesa também. O setor de energia e biocombustíveis costuma ser mais defensivo e faz parte da nossa estratégia ter investimento em companhias nesse segmento. Como já mencionamos em outras cartas, somos sócios da Equatorial, Cosan e Eneva. Todas as companhias operam com excelência em seus mercados, tem grande know how e expertise nas suas respectivas áreas de atuação e se mostraram mais resilientes no cenário desafiador do 2º semestre comparativamente a outras empresas, além de terem desconto em relação ao valor que estimamos.

Escolhemos, acertadamente ao longo de 2021, diminuir nossa exposição no setor de varejo e nos desfizemos totalmente da nossa posição em Via Varejo no começo de

outubro no preço de R\$ 8,20. Desde então, o papel já caiu mais de 50%.

Por fim, temos parte de nosso investimento em ações de empresas small caps, que apresentam menor valor de mercado. O ano de 2021 marcou a entrada de diversas dessas empresas na bolsa. As ações de companhias menores costumam apresentar interessantes perspectivas de retorno aliado ao risco pelo fato de terem um horizonte de crescimento mais acelerado na expansão dos seus negócios. Viramos acionistas da GPS, Ambipar, Wiz e Allied entre outras. São companhias que, a nosso ver, apresentam boa capacidade de gerar ganhos compostos para os próximos anos, por contarem com excelentes times de gestão, operarem em mercados onde são líderes e por terem demonstrado capacidade de ganhar market share, melhorar margens e promover transações de M&A que geram valor aos acionistas. No entanto, é preciso ressaltar que, em momentos de turbulência, são papéis que apresentam maior volatilidade.

Desde o início do fundo, o Impacto Valuation FIA obteve rentabilidade superior ao CDI, ao Ibovespa e ao IPCA + 6%a.a. tanto no seu melhor momento de cota recorde como no fechamento de 2021, conforme demonstrado abaixo. É importante salientar a capacidade em entregar retorno de forma consistente ao nosso cotista ao longo dos anos e o nosso comprometimento em gerar valor.



Fonte: seudinheiro.com.br

Conclusão

A pandemia se mostrou nossa grande preocupação em 2021 como investidores profissionais e como seres humanos principalmente. Assistimos uma campanha de vacinação em massa a nível mundial, que proporcionou a queda nas internações e nas mortes, fazendo com que a vida retomasse algum grau de normalidade, com os negócios reabrindo e as pessoas voltando a circular pelas

ruas, em rodoviárias, aeroportos, restaurantes, shoppings e outros. Esperamos que essa retomada seja cada vez mais consistente.

Os principais temas para o ano de 2022 serão inflação, eleição e covid. As autoridades monetárias terão o desafio de controlar o processo inflacionário com uma certa dose de restrição vinda do aumento de juros, ao passo que as autoridades políticas, sanitárias e empresariais ficarão com

o desafio de abrandar o covid e seus efeitos na economia real. Já no processo eleitoral brasileiro, qualquer que seja o vencedor, deverá ter a capacidade de equilibrar as contas públicas, promover reformas e evitar polarizações.

No campo dos investimentos, novas teses se mostraram presentes e viáveis. Entre elas, podemos citar as criptomoedas, NFT – Non Fungible Tokens (cuja proposta é dar autenticidade a itens digitais, criando uma peça original a partir de um arquivo digital), energia renovável, urânio etc. Hoje, a gama de possibilidades nunca foi tão complexa e diversa e isso gera um ambiente bom e ruim. Bom porque existem vários caminhos a seguir além dos já conhecidos e tradicionais setores. Novas habilidades, novas tecnologias e uma cabeça aberta para aprender e identificar oportunidades é e será ainda mais essencial. Por outro lado, gera um efeito que conhecemos como FOMO (Fear Of Missing Out, ou medo de ficar de fora) e a sensação é a de que é preciso colocar um pé em tudo para não perder nada. Investir não é isso e daí a importância de ter uma linha de pensamento sólida, uma equipe de investimentos coesa e imparcialidade nas decisões, como sempre foi na nossa história como gestora.

Investir é a arte de escolher as batalhas certas.



@impactoinvestimentos



Impacto Investimentos



@impactoinvest



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



[impactoinvestimentos.com.br](https://www.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

