

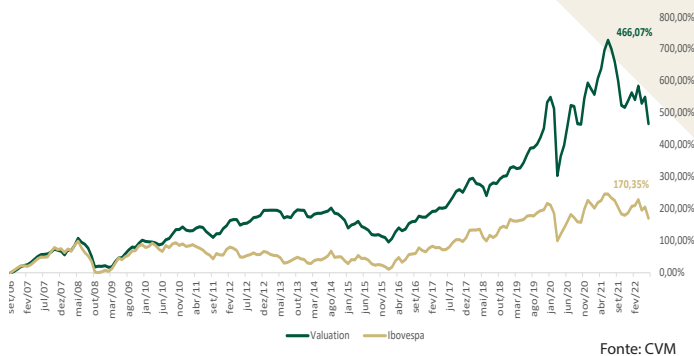
# Carta de Gestão

## Prezados investidores,

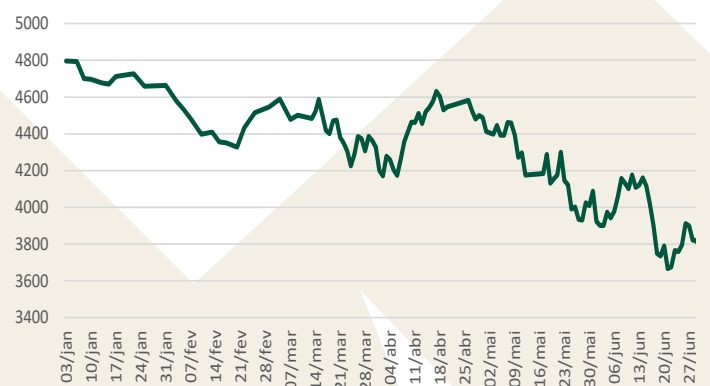
Esta é a carta de gestão do 2º trimestre de 2022. No período, o Impacto Valuation FIA acumulou queda de -17,23% enquanto o Ibovespa caiu -17,88%. Os mercados doméstico e internacional foram marcados por alta aversão a risco, com perdas expressivas para os ativos de risco e criptomoedas em especial. O cenário inflacionário mundial persistente tem sido um desafio extra para os bancos centrais, sobretudo nos EUA e Europa. Adicionalmente, a guerra na Ucrânia e a política de tolerância zero a Covid na China corroboraram com a complexidade no cenário geopolítico global.

Desde a sua criação, em 29 de setembro de 2006, o nosso fundo de ações acumula alta de 466,07% enquanto o Ibovespa rendeu 170,35%.

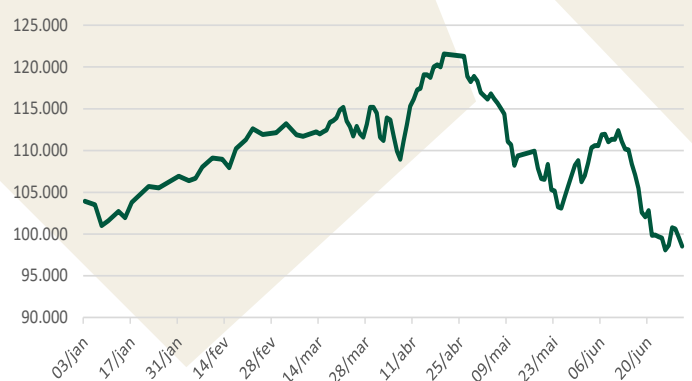
Retorno acumulado | Impacto Valuation FIA vs. Ibovespa



S&P500



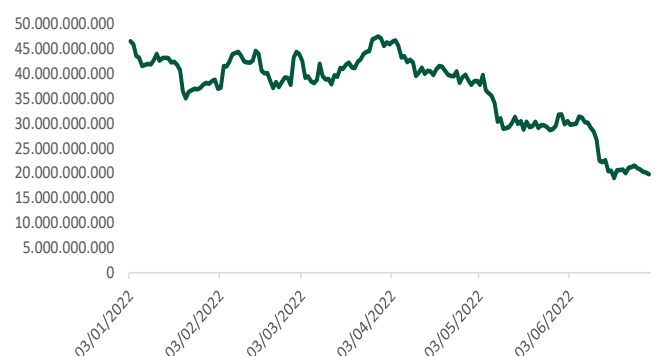
Ibovespa



## Volatilidade como uma das únicas certezas

O 2º trimestre de 2022 e, também, o 1º semestre como um todo, foram um dos mais desafiadores para investimentos das últimas décadas. O S&P500 (índice criado pela Standard&Poor's que reúne as 500 maiores empresas negociadas nas bolsas NYSE e Nasdaq), teve seu pior desempenho desde 1970 nos seis primeiros meses deste ano, com queda acumulada de -20,58%. Calcula-se que o valor de mercado das empresas listadas no mundo caiu de US\$120 trilhões para US\$98 trilhões. Assim como também houve uma queda muito grande no mercado de criptomoedas, de US\$2,2 trilhões para US\$860 bilhões de dólares.

Bitcoin



O cenário global ficou mais complexo e a volatilidade deu o tom nos mercados. A preocupação com a inflação e a reação dos bancos centrais a esse contexto deixaram os investidores cada vez mais preocupados com uma recessão à frente sobretudo nos EUA e Europa. Não nos parece que a China será capaz de contrabalancear essa queda na atividade econômica dessas duas regiões.

A inflação ao consumidor da Zona do Euro atingiu 8,6% nos últimos 12 meses, com o preço da energia sendo o grande responsável pelo aumento (alta de +42% nos últimos 12 meses). Já nos EUA, o índice atingiu um patamar ainda mais alto, de 9,1%. Por aqui, já estamos na casa dos 12%. Não existe remédio fácil para se combater a inflação: o livro texto nos diz que é necessário elevar a taxa de juros para um patamar acima do neutro (quando a taxa de juros se equivale com a inflação).

O Banco Central do Brasil já vem elevando a Selic há algum tempo, sendo a última elevação no mês de agosto, com a taxa atingindo 13,75% e sinalização de que o fim do ciclo de aperto monetário está próximo. O FED (Banco Central Americano) já iniciou seu ciclo de elevação dos juros por lá em março e, desde então, saiu de 0-0,25%a.a. para a faixa entre 2,25%-2,50%a.a. O BCE (banco central europeu) realizou a primeira alta desde 2011, subindo de -0,5%a.a. para 0,0%a.a..

A política monetária opera com defasagens temporais. Como diria Larry Summers, ex-secretário do Tesouro no governo do democrata Bill Clinton e conselheiro no governo do Barack Obama, a política monetária exerce sua plena potência com uma defasagem entre 9-18 meses. "Ajustar a taxa de juros é um pouco como controlar a temperatura do chuveiro de um hotel velho. É muito difícil você não se queimar ou então congelar. Você abre um pouco a torneira, e parece que nada mudou. Mas, de repente, você precisa pular para fora da ducha. Esse é o tipo de problema do FED hoje."

Ainda não sabemos qual será o desfecho de todo esse contexto: se vamos viver uma recessão ou não. Mas uma coisa é certa: viveremos (ou já estamos vivendo) uma desaceleração econômica. Como os mercados têm a capacidade de antecipar o que está à frente e trazer para o presente o futuro, as quedas dos ativos acabam por refletir esse pessimismo, de forma que boa parte parece já refletida no preço dos ativos.

Com a capacidade única de criar suas próprias instabilidades e volatilidades, o Brasil ainda tem uma eleição no futuro próximo e uma bomba fiscal a mais para pagar, que é a PEC Kamikaze. A PEC é uma proposta que libera cerca de R\$41 bilhões fora do Teto de Gastos com o intuito de aumentar o valor do Auxílio Brasil (antigo Bolsa Família) de R\$400,00 para R\$600,00, além de um pacote de diversas bondades com o dinheiro alheio para classes específicas da sociedade de forma temporária. Sabemos, como bem nos lembra Friedman, que "nada é tão permanente quanto um programa temporário do governo". Portanto, não descartamos que esses "benefícios" temporários se tornem permanentes.

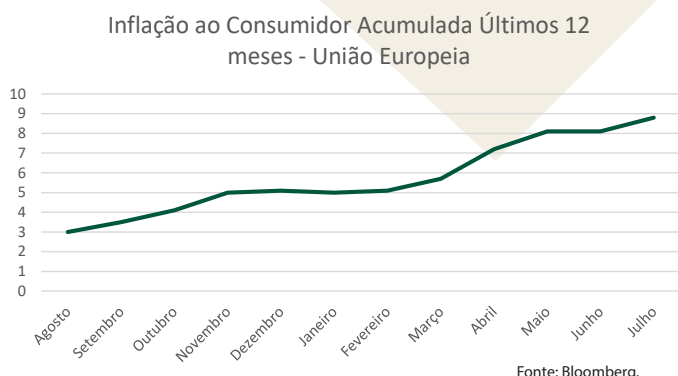
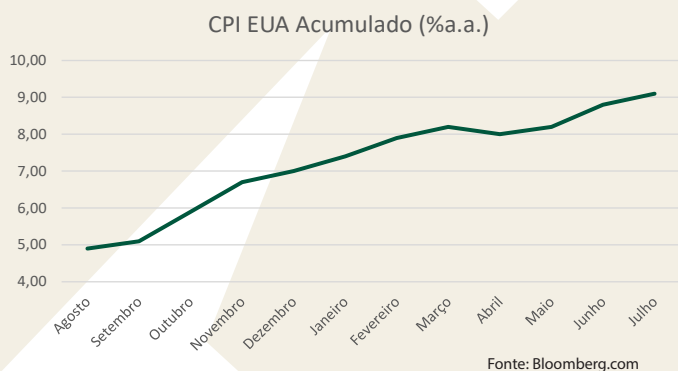
## Carteira Impacto Valuation

O fundo Impacto Valuation apresentou, no 2º trimestre, perdas advindas da posição comprada em ações de empresas do setor energia, construção civil, financeiro e logística.

As quedas das empresas desses setores refletem o pessimismo acerca do aumento da taxa de juros, que pressiona a despesa financeira das empresas, diminui a capacidade e atratividade de investimentos em novos projetos e faz com o que o lucro diminua. A inflação, sobretudo para o setor de construção civil, tem pressionado bastante as margens dos resultados.

A baixa expressiva das cotações de diversas empresas listadas na Bovespa parece indicar um ótimo ponto de entrada pensando no longo prazo. De fato, quando utilizamos nossos modelos proprietários de valuation e analisamos as empresas com premissas conservadoras, encontramos boa margem de segurança em algumas companhias. No entanto, o momento pede cautela e, por isso, estamos mantendo mais de 15% do PL do fundo aplicado em ativos de renda fixa, de modo a suportar o estresse atual.

Somado a isso, mantemos nossas 10 principais posições em companhias com alta liquidez, cuja maioria tem

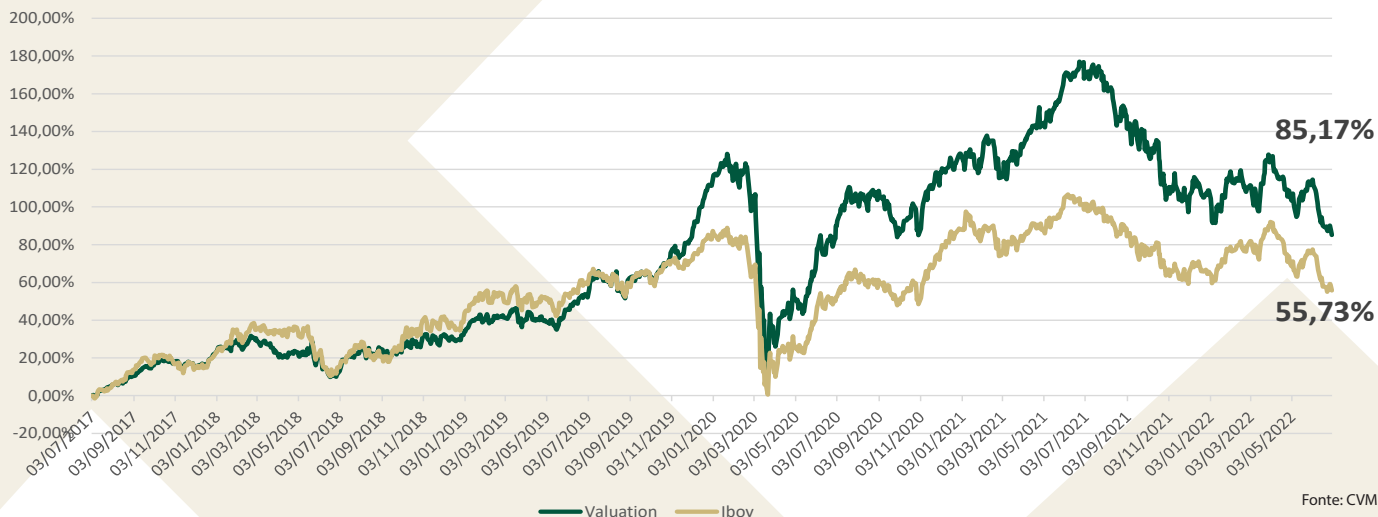


A elevação dos juros no mundo drena o dinheiro barato que vinha bombando as bolsas e qualquer investimento de risco até o fim do ano passado. O efeito não é só nos mercados financeiro, mas na economia real. Dinheiro mais caro significa menos consumo, daí as apostas de que a economia americana poderá mergulhar em uma recessão, carregando junto o mundo.

pouca alavancagem, boa capacidade de geração de caixa e dinamismo para poder atravessar esse momento turbulento com mais parcimônia que demais companhias. As nossas 10 maiores posições somam cerca de 60% de todo o patrimônio do fundo.

É sabido que uma boa janela temporal para se analisar a performance de um fundo é a de 5 anos. Se o fundo está sendo capaz de performar acima do seu índice de referência nesse espaço de tempo, é sinal de que gera valor para seus cotistas. Pelo gráfico abaixo, notamos que esse é o caso do Impacto Valuation.

Impacto Valuation x Ibovespa - 5 anos



## Conclusão

A volatilidade deu o tom dos mercados nesse trimestre. A destruição de riqueza em tamanho e em rapidez foi algo inédito para diversos investidores que nunca haviam passado por um bear market (mercado de baixa) e muitos, infelizmente, acabam cometendo um erro comum que é o de resgatar e retirar dinheiro da renda variável no momento de baixa para investir em renda fixa, muitas vezes travando esses investimentos em prazos longos. Entendemos a atratividade que a renda fixa proporciona atualmente e entendemos o momento delicado pelo qual o mercado de renda variável atravessa. Porém, para ganhos expressivos de longo prazo, o fundamental é saber, de forma fria e racional, o momento de entrada e de saída em cada classe de ativos. O momento exige parcimônia e nossa história como gestora só existe de 1999 até hoje porque sabemos atravessar momentos difíceis. Como diria Churchill: "if you are going through hell, keep going".



@impactoinvestimentos

Impacto Investimentos

@impactoinvest



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



[impactoinvestimentos.com.br](https://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 Investimentos - Belo Horizonte/MG - AV. Getúlio Vargas, 874, 16º andar - sala 1607

- Funcionários