

Carta Mensal

Abril 2021

Ainda que o desempenho das empresas ligadas às *commodities* tenha sido notável – e de fato, foram responsáveis por mais de 100% da performance do Ibovespa –, o destaque do mês de abril ficou para o setor de varejo, com vários eventos interessantes. O real valorizou 3,6% em relação ao dólar, fazendo com que em dólares o Ibovespa tivesse variação superior aos principais índices de ações dos EUA – o Ibovespa subiu 1,9% em abril.

As Lojas Renner concluíram um aumento de capital da ordem de R\$ 4 bilhões para, entre outras coisas, fortalecer a omnicanalidade de seu ecossistema de vendas. Avançará em sua estratégia digital, incluindo sua fintech. Deverá passar por um processo de aquisição de várias empresas menores, a fim de se capacitar para enfim

ter a omnicanalidade completa. Os desafios, entretanto, não são triviais, já que aparentemente a Renner não dispõe da inteligência digital necessária para gerir os processos que advirão das aquisições, e deverá fazer um grande esforço para que os empreendedores das empresas adquiridas permaneçam à frente de seus negócios.

Outro evento interessante foi a aquisição da Hering pelo grupo Soma, dono das redes Animale, Farm e Cris Barros, entre outros. Foi uma “fusão” de iguais, já que os valores das empresas foram bastante semelhantes quando da combinação dos negócios. A Hering acrescenta o básico ao portfólio de moda do Soma, com uma extensa rede de franquias e com uma marca centenária e que atravessou gerações mantendo sua relevância. Mas, apesar disso, a Hering não conseguiu crescer sua receita nos últimos 10 anos em termos nominais, o que mostra que havia sérios problemas de gestão na companhia. Será necessária uma profunda reestruturação na Hering - que ficará sob o comando de Thiago Hering - para que os resultados e as sinergias pouquíssimo detalhadas pelos administradores das empresas apareçam. A Arezzo havia feito uma primeira proposta de aquisição da Hering por cerca de R\$ 3 bilhões, mas acabou preterida pela proposta do Soma, de R\$ 5,1 bilhões. A Arezzo havia comprado a Reserva no fim de 2020 por cerca de R\$ 700 milhões.

Por fim, as Lojas Americanas e a B2W divulgaram, finalmente, sua nova estrutura societária, após comunicado feito cerca de 2 meses atrás. Entretanto, a proposta pouco agradou ao mercado, que esperava uma estrutura mais simples, com somente uma classe de ações numa só companhia, na qual controladores e minoritários estivessem juntos – esta era também a nossa expectativa. O que se viu foi uma combinação de negócios que funde Lojas Americanas, B2W e AME Digital numa só companhia, trazendo grande sinergia operacional e eliminando transações com partes

relacionadas. Os detentores de LAME3 e LAME4 passam a ser sócios das Lojas Americanas, que por sua vez controla a americanas.sa, empresa operacional. LAME3 opera hoje com desconto de holding da ordem de 39% (LAME4 com 27%). Ainda que esta etapa da reorganização societária (haverá outras) não tenha sido o que o mercado esperava, sem dúvida a estrutura é melhor do que a anterior, por alguns motivos:

(i) todas as operações serão transferidas para uma única empresa, ou seja, se o cliente fizer a compra on-line e retirar na loja, tudo será na mesma empresa; (ii) qualquer aquisição que venha a ser feita o será por somente uma empresa, sem qualquer conflito de interesse; (iii) prejuízos fiscais da B2W serão utilizados pela nova empresa; (iv) o acionista de Lojas Americanas também passará a ser acionista da AMER (empresa que sucederá a B2W), que por sua vez será acionista direta da empresa operacional e (v) a companhia continua tendo controlador, evitando o risco de se tornar uma *corporation* num momento ainda de grandes desafios.

Continuamos otimistas com a reabertura no Brasil e posicionados nos temas que acreditamos que tenham um bom potencial de retomada – e consequente valorização nas ações – neste cenário. A vacinação, após um início lento, passou a avançar com maior rapidez, levando o país a ter quase 20% da população adulta vacinada com a primeira dose e 10% com duas doses da vacina. A expectativa é de que continuemos com um avanço rápido neste mês de maio.

Dentre nossas escolhas para o *portfolio*, sem dúvida o varejo off-line, especialmente de vestuário e calçados, serão fortemente beneficiados. Também as empresas ligadas ao turismo, com enorme demanda reprimida, serão grandes beneficiárias deste processo. As companhias ligadas ao e-commerce, que brilharam

nos últimos 12 meses, possivelmente terão impacto negativo da reabertura, com crescimento menos robusto nas vendas.

O cenário externo permaneceu relativamente tranquilo, com as mesmas questões discutidas em cartas anteriores. O S&P subiu 5,2%, a Nasdaq 5,4% e os juros de 10 anos dos EUA, que acabam por ditar o rumo dos mercados, terminaram o mês em 1,62% ao ano (1,74% no fim de março). O novo pacote de infraestrutura do governo Biden também ajuda a estender ainda mais este ciclo de crescimento da economia dos EUA, que ajuda o mercado doméstico brasileiro.

O Safari 45 FIC FIM II subiu 3,90% em abril, acumulando alta de 2,30% neste ano. As maiores contribuições foram em consumo com 2,6 pontos percentuais (CVC, Duratex), varejo (PCAR, Assaí e Hering) com 2,2 pontos e commodities (Gerdau), com 0,4 ponto. O varejo continua com 38% do PL do fundo, seguido por *commodities* (25% do PL), consumo (15%) e bancos (10%).

Obrigado pela confiança!