Carta Mensal

Maio 2021

O grande fluxo de capital externo em maio foi determinante para a performance do mercado de ações no mês (dos R$ 32 bilhões de entradas do ano, mais de R$ 12 bilhões foram em maio), com as maiores contribuições vindo das ações mais líquidas como Petrobrás, Vale, Ambev, Itaú e Bradesco. As maiores altas foram BTG Pactual (+16,6%), Assaí (+8,6%) e Intermédica (+7,4%). Alguns fatores contribuíram para isso, como a aprovação da MP da privatização da Eletrobras na Câmara, os fortes resultados das empresas, a reabertura da economia e as revisões em série das perspectivas de crescimento do PIB em 2021, que saíram de menos de 4% para mais de 5% em média. Isso tem implicações também para a dívida bruta, que será menor em proporção do PIB quando se compara a estimativa de PIB atual.

O ritmo de vacinação, que deve crescer de junho em diante, será o principal fator a sustentar este crescimento do PIB; retrocessos na reabertura da economia custarão caro em termos de crescimento e otimismo dos mercados.

O dólar caiu 4%, fechando o mês a R$ 5,22, e dado que os juros continuarão a subir, imaginamos que possa ser negociado abaixo de R$ 5,00. Comentários mais extensos serão feitos em nossa carta macro.

As dinâmicas que vemos no mercado hoje são interessantes. Se por um lado várias das empresas das quais gostamos tiveram suas ações bastante valorizadas, por outro, há algumas questões positivas importantes: (i) qual a participação de mercado desses *players*, já que infelizmente vários competidores ficaram pelo caminho? Imaginamos que houve um grande ganho de participação de mercado, que vai aparecer na reaceleração das vendas (ii) qual a estimativa de crescimento de receitas por conta da aceleração da inflação, considerando ainda que vários reajustes foram muito acima da inflação (iii) que mudanças causadas pela tecnologia foram absorvidas pelas empresas, alcançando clientes antes impossíveis de serem acessados – hoje o são via *e-commerce* (iv) que novas linhas de produtos/serviços foram agregados ao negócio-base?

Falemos agora de algumas delas.

Considerando o varejo de alimentos, temos alguns representantes do “Brasil que deu errado” saindo-se muito bem: Assaí, Carrefour (Atacadão) e Grupo Mateus. O modelo de hipermercados foi superado pela combinação de atacarejo e varejo de alta renda, cada um performando bem em seu público-alvo. Já que nos últimos 10 anos praticamente não saímos do lugar em termos de crescimento econômico, a população passou a procurar alternativas mais baratas para a compra de alimentos. Os

desempregados passaram a buscar alternativas, montando pequenos negócios abastecidos pelos atacarejos. Estes 3, além de outros pelo Brasil, tem planos ambiciosos de crescimento, e o Assaí é o único que foca exclusivamente no atacarejo; estimamos crescimento de receita da ordem de 20% ao ano para os próximos anos para esses formatos.

Gostamos também das empresas de serviços ligadas à reabertura da economia, como CVC, cujos executivos tem feito um incrível trabalho de reorganização da empresa após o desastre deixado pelos últimos gestores, além de recuperá-la do baque que foi o ano de 2020. Muita coisa tem sido feita na organização da companhia e de seus vários negócios, além da utilização cada vez maior de alavancas tecnológicas para se manter em contato com o cliente. Novo aplicativo, precificação dinâmica, utilização do extenso *mailing*, entre outras iniciativas que trarão resultados nos próximos trimestres, além, naturalmente, da vontade das pessoas de viajar, sair de casa, gastar seu dinheiro com novas experiências. Neste sentido as empresas de locação de veículos como a Localiza tem situação bastante favorável, com o contratempo atual da falta de veículos para a renovação e o crescimento da frota. Novos produtos como o aluguel de um ou dois anos já estão disponíveis e com excelente performance. A recuperação do turismo também ajudará a alavancar o número de diárias de veículos alugados, e o mercado de frotas terá forte recuperação à medida em que novos carros sejam disponibilizados. A tecnologia tem tido papel importante aqui também, com aplicativos mais eficientes, maior rapidez no processo de retirada/devolução dos veículos e possibilidade de desligamento remoto de carros de devedores inadimplentes. Enfim, há enormes avenidas de crescimento para esta companhia, a despeito do aumento nas taxas de juros ao longo do ano.

Por fim, gostamos do varejo de vestuário/calçados, em especial da Arezzo e do Grupo Soma e sua recente aquisição da Hering. A Arezzo foi o varejista que melhor operou durante a pandemia, tendo conseguido que vendedoras e clientes se engajassem nas vendas on-line ou por Whatsapp. A aquisição da Reserva abriu ainda outro enorme campo de crescimento, pois, ainda que seja mais voltada à moda masculina, o "cliente" é em geral a esposa, namorada ou mãe do usuário das roupas. Uma bem-vinda expansão para vestuário feminino também está nos planos da empresa. Já o Grupo Soma adquiriu a Hering, marca icônica conhecida por absolutamente todas as pessoas, sejam da idade que forem ou da classe socioeconômico que forem. A Hering, apesar de rentável, carecia de uma gestão mais preparada para integrar as lojas multimarcas e mesmo para melhorar a produtividade da rede de franqueados, o que acreditamos que será a grande contribuição do Grupo Soma, que já opera com grande eficiência suas marcas, como Farm e Animale.

Estes são alguns exemplos de empresas que saíram mais fortes da crise – que ainda não terminou – mas que tem em comum um grande conhecimento do seu cliente, uso intensivo de tecnologia e das novas ferramentas de vendas e que souberam, de uma maneira ou de outra, se aproveitar da crise para crescer e se organizar em nichos diferentes dos originais.

Acreditamos que tais empresas terão a competência para crescer acima do mercado e entregar retornos sobre o capital investido (ROIC) superiores aos demais *players*, compondo retornos muito interessantes ao longo do tempo.

O Safari 45 FIC FIM II subiu 3,0% em maio, acumulando alta de 5,4% neste ano. As maiores contribuições foram no varejo 2,6 pontos percentuais (Arezzo, Lojas Renner), bancos (BTG, Bradesco) e concessões rodoviárias (CCR). As perdas foram em consumo (CVC e Natura) com 0,7 ponto e *commodities* (Vale) com 0,4 ponto. varejo continua com 38% do PL do fundo, seguido por *commodities* (25% do PL), consumo (15%) e bancos (10%).

Obrigado pela confiança!