

FAMA Investimentos

Relatório de Gestão – 1º Trimestre de 2019

Evolução do Portfólio

Em %	1T19	2019	2018	2017	2016	1 ano	3 anos	10 anos*	Início*
FAMA	2,8	2,8	10,0	45,0	55,2	5,8	87,6	252,3	8.078
Ibovespa	8,6	8,6	15,0	26,9	38,9	11,8	90,6	133,1	2.122

* estratégia FAMA; desde 29/12/1995

O índice Bovespa seguiu seu movimento altista, subindo 8,6% no primeiro trimestre do ano, enquanto nosso portfólio obteve um desempenho bem mais modesto (+2,8%).

Apesar do retorno positivo do mercado brasileiro, é importante destacar que a performance foi bem inferior a de outros mercados relevantes. O S&P 500 rendeu 13%, e tanto o MSCI Emerging Markets quanto o EuroStoxx subiram cerca de 10% - todos acima do MSCI Brazil (+7%) - comparando-os na mesma moeda - USD.

Na virada do ano, era quase unanimidade entre os investidores globais que o mercado de ações brasileiro seria o grande destaque de 2019, mas à medida que o tempo passou, uma série de frustrações foram contribuindo para a mudança de humor. A percepção começou a piorar com o acidente da Vale em Brumadinho, sendo seguida de sucessivas revisões para baixo nas projeções do PIB para 2019, decorrentes de uma economia que ainda patina e, mais contundentemente, com o desapontamento na condução política do novo governo, seja pelo excesso de tuítes pouco responsáveis, seja pela confusão administrativa no Ministério da Educação, seja pela reforma da previdência contendo privilégios aos militares e, principalmente, pelos atritos entre os três poderes, em um claro e público embate entre o Executivo e o Legislativo, bem como entre o Executivo e o Judiciário.

O resultado desse ambiente levou a confiança empresarial (FGV) a voltar para níveis pré-eleitorais, o que naturalmente retarda a retomada dos investimentos, a redução de desemprego e, conseqüentemente, a recuperação da economia.

Por outro lado, as empresas do nosso portfólio seguem ignorando os ruídos provenientes de Brasília e os sinais de fragilidade da economia. Na média, as receitas cresceram 16% e o EBITDA 19% em 2018, indicando não só um crescimento contundente, mas também aumento de margens.

Neste início de 2019 observamos sinais da continuidade da tendência positiva de crescimento, com a bem sucedida operação de aumento de capital de quase R\$ 2 bi para financiar o crescimento da Localiza, o já divulgado aumento de 32% na receita da Randon no primeiro bimestre de 2019 ante o mesmo período de 2018 e a aquisição da rede Onofre pela Raia Drogasil, anunciada em fevereiro.

Durante o 1º trimestre do ano houve pouca movimentação nas posições do portfólio, limitada ao desinvestimento de B3 para elevar a participação em Log CP.

Atribuição de Performance no Trimestre (3 principais contribuições):

Positivas		Negativas	
Localiza	1,4 pp	CVC	-1,1 pp
MRV	1,1 pp	Duratex	-0,6 pp
Raia Drogasil	0,8 pp	Lojas Americanas	-0,6 pp

Desta vez, preferimos focar um pouco nos detratores de performance para o portfólio. Conforme podemos observar na tabela acima, CVC, Duratex e Lojas Americanas foram as responsáveis pelos impactos mais negativos no período, com quedas de 10%, 7% e 14%, respectivamente, em um período no qual o índice Bovespa subiu mais de 8%.

Apesar das três empresas acima terem sido as que mais afetaram negativamente o portfólio, há outras companhias cujas ações performaram muito mal neste início de ano: Arezzo (-8%), Log CP (-6%) e Multiplan (-3%) são alguns exemplos.

Todas as empresas acima, com exceção de Lojas Americanas, apresentaram resultados operacionais fortes, com crescimento de EBITDA de dois dígitos, variando entre 11% (Duratex) e 18% (Arezzo). Outro ponto comum entre essas companhias é que são todas bastante focadas no mercado doméstico.

A forte alta do Ibovespa no período foi mais uma vez “puxada” por empresas como Petrobrás (+24%) que estão muito mais conectadas ao preço da *commodity* ou ao fluxo de capitais numa “aposta” macro Brasil do que efetivamente a uma retomada da economia; em um movimento semelhante ao que ocorrera em 2018 e que já ressaltamos em relatórios anteriores.

Em nossa visão, estamos em um momento de grande assimetria para o mercado de ações.

Em se confirmando o cenário benigno para o Brasil, com aprovação (ainda que parcial) das reformas estruturantes, retomada do crescimento e investimento, as maiores beneficiadas serão as empresas de consumo doméstico. Neste cenário, teremos um efeito triplo: (i) os resultados crescendo mais rapidamente do que as empresas mais globais; (ii) um fluxo mais intenso de investidores para estes papéis e (iii) uma defasagem de performance que persiste desde 2018 – efeitos esses que devem provocar forte valorização destes ativos.

Caso o cenário benigno não se confirme, ainda que seja terrível para o país e para os mercados como um todo, os ativos que mais devem sofrer são aqueles que anteciparam o movimento e vêm segurando a bolsa há meses... ao passo que os de maior qualidade, com balanço forte, geradores de caixa e bem geridos, passam a ser refúgio.

Nos parece uma assimetria relevante e pouco corriqueira, que não deve ser ignorada.

Visão de Médio Prazo

Os primeiros meses do ano mostraram que o andamento das reformas não será “um passeio no parque” como acreditavam muitos analistas. O capital político de um presidente, geralmente atinge seu auge no pós-eleições, e dali em diante vai se esvaindo... o que vem ocorrendo de forma muito acelerada no caso de Bolsonaro.

Alguns fatos que não podemos deixar de colocar em perspectiva: (i) em um sistema de poder tripartite, nenhum poder aceita ser subjugado, de modo que toda vez que um deles ascende, os demais reagem – ou seja, o “excesso” de popularidade do presidente e a falta de habilidade do mesmo em lidar com ele, foi justamente o que embaralhou o jogo de poder e (ii) todos os parlamentares, independente da corrente ideológica, têm consciência da fragilidade fiscal do país e da necessidade de aprovação das reformas.

Daí derivamos para duas situações: de um lado, o governo parece ter aprendido que não mais poderá passar por cima do Congresso como um rolo compressor e terá que respeitar as instâncias, goste ou não. De outro lado, o Congresso pode e deve usar a agenda das reformas politicamente, colocando o governo “em corner” para enfraquecê-lo quando necessário e deixando a agenda andar quando convier.

O resultado dessa situação deve ser volatilidade. Alternaremos momentos de plena certeza de aprovação com outras de plena convicção de que o plano naufragou. No final, deveremos ver uma reforma aprovada, ainda que mais magra do que o necessário, confirmando mais uma vez que o Brasil continua sendo o mesmo país das últimas décadas, em que os grandes vencedores seguem sendo os mais fortes, menos vulneráveis e mais sólidos.

Gostamos ainda mais hoje do nosso portfólio, que possui uma característica interessante: empresas muito bem arranjadas para uma avenida de crescimento, mas preparadas para quaisquer “chuvas e trovoadas” pelo caminho.

Visão de Longo Prazo

Nossa visão de longo prazo segue turva.

Isso não impede, porém, que as companhias acelerem seus movimentos estratégicos. Muitas empresas estão seguindo adiante em projetos relevantes de crescimento, seja em plataformas industriais (Klabin), em internacionalização (Arezzo), na entrada em novas categorias (M. Dias Branco), na captação de novos recursos para financiar crescimento (Localiza e Log CP) ou mesmo em movimentos societários relevantes que buscam o crescimento inorgânico (Raia Drogasil e Mills).

Ao contrário da opinião consensual, que crê que as empresas se desenvolvem a partir do crescimento do PIB, há vários claros exemplos de companhias que sabem, com maestria, navegar em um mar em que poucos conseguem atravessar.

Quando a visão desanuviar, possivelmente será tarde demais para que estas sejam alcançadas.

ESG / Responsabilidade Social

Na área de ESG, damos destaque à emissão de US\$ 500 milhões de Green Bonds (Títulos Verdes) da Klabin. Foi a primeira vez na história que uma empresa brasileira emitiu Green Bonds com vencimento em 30 anos.

Os Green Bond têm aumentado a sua popularidade entre os investidores, haja visto que os mesmos são títulos de dívida usados para captar recursos com o propósito de implantar ou financiar projetos ou compras de ativos capazes de trazer benefícios ao meio ambiente ou ainda contribuir para amenizar os efeitos das mudanças climáticas.

O mercado de Green Bonds tem experimentado um crescimento substancial, especialmente a partir de 2014, quando foram emitidos US\$ 37 bi em títulos desta natureza; em 2018 este montante mais do que quadruplicou, atingindo US\$ 167 bi.

Apesar de serem um instrumento financeiro como qualquer outro, os Green Bonds possuem a vantagem de acessar um crescente grupo de investidores que procuram exclusivamente investimentos com impacto social ou no meio ambiente. Estima-se que a soma de recursos geridos pelos membros do “Global Investor Coalition on Climate Change” já tenha atingido US\$ 22 trilhões, número este que cresce a passos largos.

A Klabin estreou no mercado de Green Bonds em 2017, emitindo US\$ 500 milhões com o prazo de 10 anos. Desta vez, a emissão de 30 anos ratifica a confiança dos investidores no papel da companhia em projetos de sustentabilidade ambiental.

Siga a FAMA nas redes sociais!



Anexo

Ano	FAMA	índice Bovespa	Acumulado	
			FAMA	índice Bovespa
1996	64,3%	63,8%	64,3%	63,8%
1997	17,7%	44,4%	93,4%	136,5%
1998	-27,9%	-33,3%	39,4%	57,7%
1999	216,0%	150,9%	340,4%	295,6%
2000	14,6%	-10,5%	404,9%	254,2%
2001	2,5%	-9,8%	417,7%	219,6%
2002	10,2%	-17,8%	470,6%	162,7%
2003	69,5%	97,1%	867,1%	417,8%
2004	67,7%	17,7%	1.521%	509,6%
2005	35,1%	27,1%	2.090%	674,6%
2006	36,4%	33,7%	2.889%	935,8%
2007	40,6%	43,7%	4.102%	1.388%
2008	-42,5%	-41,2%	2.317%	774,5%
2009	118,2%	82,7%	5.173%	1.497%
2010	0,2%	1,0%	5.182%	1.514%
2011	-14,8%	-18,1%	4.400%	1.222%
2012	36,5%	7,4%	6.044%	1.319%
2013	-14,4%	-15,5%	5.159%	1.099%
2014	-11,3%	-2,9%	4.566%	1.065%
2015	-31,5%	-13,3%	3.094%	909,5%
2016	55,2%	38,9%	4.887%	1.303%
2017	45,0%	26,9%	7.133%	1.679%
2018	10,0%	15,0%	6.562%	1.748%
2019	2,8%	8,6%	8.078%	2.122%

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nenhum fundo conta com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a administradora dos fundos da FAMA Investimentos. Para avaliação de performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 meses.

