

O mês de junho foi extremamente difícil para o mercado de renda variável. Os investidores intensificaram a exigência de um maior prêmio de risco explicado por temores e incertezas no mercado local e internacional.

No mercado local houve a volta do receio fiscal explicada por novas medidas de apelo popular, o que sugere um objetivo eleitoral. O Congresso aprovou uma nova PEC com estimativa de gastos acima do Teto de R\$ 41 bilhões. Esses movimentos podem manter os juros elevados por mais tempo corroborando para o menor crescimento econômico.

Já no âmbito internacional podemos citar: (i) Receio de uma recessão global provocada por um aperto monetário mais severo; (ii) diminuição da liquidez explicado pelo fim da injeção do dinheiro (QE) dado que no período do Covid-19 o Banco Central americano injetou 4,5 trilhões de dólares na economia; e (iii) manutenção do quadro inflacionário em níveis historicamente elevados, com mercado de trabalho apertado. Com a situação fiscal brasileira cada vez mais preocupante adicionado ao cenário internacional mais desafiador, o Brasil tem visto uma dinâmica bem negativa para seus ativos, com a curva de juros pressionada, o dólar mais alto e a bolsa com viés de baixa.

Provavelmente o parágrafo acima não tranquiliza nossos investidores, porém nosso trabalho é olhar para frente. Entendemos que a maior aversão ao risco, junto com o forte fluxo de resgate em fundos de ações abre uma assimetria de preço e valor das companhias muito grande. Para capturar essa oportunidade, estamos investindo em empresas consolidadas e com bom histórico de governança corporativa, elevado desconto sobre o patrimônio, evolução crescente de indicadores financeiros e operacionais e múltiplos abaixo das médias históricas.

Entendemos que nosso otimismo com o valor de mercado atual das empresas investidas pode ser comprovado com os 55 programas de recompra em aberto, com tamanho médio de 5% da quantidade de ações em circulação e em dividend yields maiores que 6% em mais de

30% das empresas listadas, só visto em momentos de grandes crises como 2008 e 2015-2016. Além disso, o aumento do número de players estratégicos comprando empresas listadas no Ibovespa como: (i) Aquisição de 80% do portfólio da BR Properties pela Brookfield; (ii) Fusão da Aliansce Sonae com BRMalls e (iii) General Atlantic comprando participação relevante em Locaweb. General Atlantic (GA) é um dos melhores fundos de private equity do passado recente e que, historicamente, compra empresas fechadas, exigindo grande prêmio, devido à liquidez e ao caráter estratégico de seus investimentos. Esse movimento no mercado aberto de ações da GA é um forte sinal de preços bastante atrativos.

No fechamento de junho tivemos rentabilidade de -14,61% versus -11,50% do nosso benchmark. Os maiores detratores para a performance no mês foram os setores de Petroquímicos e de Transportes. O receio sobre uma recessão global fez com que as commodities tivessem comportamento bem negativo durante o mês de junho. Além disso, a sinalização fiscal no Brasil, apontando para um cenário mais preocupante a frente, fez com que empresas domésticas sofressem mais durante o mês, tendo seu melhor representante o índice SMALL que caiu -16,33% no mês.

Uma empresa recente que incluímos em nossa carteira é a Wiz, que é uma corretora de seguros que se especializou em utilizar o balcão de terceiros para vender seguros e crédito. Dessa forma, ela consegue se aliar a grandes histórias de crescimento. O que traz segurança nessas parcerias é que elas são feitas através de Equity, ou seja, a Wiz se torna sócia das corretoras com contratos longos de exclusividade com os balcões. A Wiz conseguiu fazer algo impressionante ao se reinventar após ser a corretora exclusiva da Caixa durante 48 anos e perder o contrato com esse único cliente em 2021. Desde a decisão da Caixa em 2017, a receita da Caixa caiu pela metade e a cia conseguiu manter um lucro parecido, indo em busca de outras parcerias e aquisições importantes como com o Banco Inter, Banco BMG e Banco BRB, sempre conseguindo

ganhos operacionais substanciais. Um exemplo é o caso da Inter Seguros, em que a Wiz multiplicou o lucro por mais de 4 vezes em 4 anos. O que mais atrai no case é que a cia já mostrou uma grande expertise que justificou o fechamento de muitas sociedades e parcerias com players relevantes em um intervalo curto de tempo. Uma vez com o acesso a esses balcões a corretora tem acesso a clientes sem precisar investir na aquisição. Dessa forma, a cia consegue crescer muito, em uma operação asset light, gerando muito caixa e proporcionando grande retorno sobre o capital. Por último, o case tem muitas opcionalidades uma vez que a cia continua anunciando joint ventures, inclusive abrindo uma nova avenida de crescimento no varejo com a parceria com a Polishop. Como existem muitas vias de crescimento no mercado, com um valuation muito descontado com Preço/Lucro de 10x, e a empresa deve continuar gerando muito valor via M&A, estamos muito animados com a tese.

