

FAMA Investimentos

Relatório Trimestral

1º trimestre 2023

Estratégia FAMA, desde 29/12/1995

Em %	1T23	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	1 ano	5 anos	10 anos*	Início*
FAMA	-12,8	-12,8	-21,2	-22,3	2,5	41,6	10,0	45,0	55,2	-34,6	-20,3	-3,3	6.025
Ibovespa	-7,2	-7,2	4,7	-11,9	2,9	31,6	15,0	26,9	38,9	-15,1	19,3	80,8	2.273

* estratégia FAMA; desde 29/12/1995

Atualização Institucional

A **FAMA Investimentos** está celebrando seu trigésimo aniversário. Desde a fundação, temos acelerado algumas transformações, trazendo a ética e a sustentabilidade para o centro do debate no mercado financeiro.

Somos uma das poucas gestoras de ativos do mundo certificada como B Corp. Fomos a primeira independente do país a ter um profissional exclusivamente dedicado a engajamento com as investidas e governança, fomos pioneiros em publicar relatório de Pegada de Carbono do portfólio e a ter nosso próprio código de *stewardship*. Fomos a única gestora latino-americana fundadora da iniciativa NZAM (*Net Zero Asset Managers*), que atualmente congrega mais de 300 signatários e US\$ 59 trilhões em ativos.

Em meio a um processo reflexivo por conta destas três décadas de história, e em face das demandas da atualidade, ficou evidente que era preciso fazer mais.

Passamos, desde já, a sermos uma plataforma de Investimentos Responsáveis em diferentes temáticas e classes de ativos.

Nossa transformação inicia pelo robustecimento de nossa Governança Corporativa. Convidamos quatro pessoas diversas e complementares para atuarem em um Conselho Consultivo Independente:

- Natalie Unterstell, presidente do Instituto Talanoa e uma das principais vozes nas discussões sobre mudanças climáticas no mundo;
- Jair Ribeiro, ex-banqueiro e fundador da Parceiros da Educação;
- Renato Meirelles, fundador e presidente do Instituto Locomotiva e um dos grandes especialistas em consumo e opinião pública do país;
- Adriana Alves, expoente nos assuntos de diversidade e inclusão e forte presença no terceiro setor nas temáticas de gênero e raça.

Mauricio Levi inicia uma transição gradual das operações do Brasil para prospectar oportunidades no exterior, onde já reside há 10 anos.

Queremos mudar o comprometimento do setor privado com a agenda do clima.

Durante estes 30 anos, temos investido em empresas responsáveis e as ajudado a melhorar suas práticas. Mas agora, através de uma nova iniciativa, chegou a hora de causar

transformação também nas empresas que geram relevantes externalidades climáticas negativas, promovendo um turnaround climático nas mesmas.

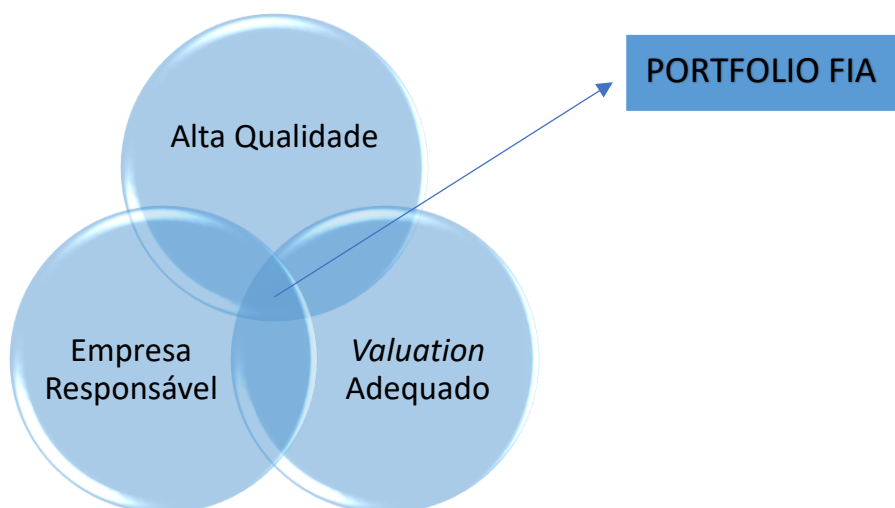
Este processo se apoia em três pilares: a ciência, as finanças sustentáveis e *stewardship*. Para a parte científica, esta iniciativa conta com a participação do mundialmente reconhecido cientista Professor Carlos Nobre, integrante da equipe vencedora do Prêmio Nobel da Paz em 2007 e único brasileiro membro da Royal Society. Para liderar os engajamentos com as companhias investidas, que tem uma política de escalonamento que pode até chegar à litigância climática, convidamos Caroline Prolo, uma das maiores referências em direito ambiental do Brasil e fundadora da LACLIMA.

Amplificaremos resultados, financiando o que quase ninguém financia.

Firmamos uma parceria com o Grupo Gaia, securitizadora focada em impacto que já originou mais de R\$ 20 bilhões em operações financeiras que, como nós, também é certificada como B Corp. Pretendemos promover iniciativas únicas que possam permitir o alcance e financiamento de situações quase inatingíveis pelo mercado financeiro tradicional.

Fundo de Ações FAMA: Filosofia de Investimento

Neste contexto, é importante recapitular e reafirmar a filosofia de investimento de nosso fundo de investimento em ações (FIA): investir em empresas de alta qualidade, que sejam responsáveis e que estejam negociadas abaixo de seu valor intrínseco, sempre com visão de longo prazo.



Empresas que priorizam a ética e a sustentabilidade em suas operações e estratégias de negócios têm sido consistentemente associadas a retornos financeiros superiores a longo

prazo. Estudos e pesquisas têm mostrado que a responsabilidade social corporativa (CSR) e práticas sustentáveis são fundamentais para o sucesso e crescimento das empresas.

Um estudo realizado pela consultoria Accenture em 2018 analisou o impacto da CSR nas empresas. A pesquisa revelou que 62% dos consumidores estavam dispostos a pagar mais por produtos e serviços de empresas que se engajam em práticas responsáveis e sustentáveis. Além disso, a pesquisa indicou que as empresas que priorizaram a CSR apresentaram um retorno sobre o patrimônio líquido médio 4,8% maior do que as empresas que não a priorizaram.

Outro estudo, publicado na Harvard Business Review em 2017, analisou o desempenho financeiro de empresas que adotaram práticas sustentáveis. Os pesquisadores descobriram que empresas que priorizaram a sustentabilidade apresentaram um retorno sobre o patrimônio líquido médio 12,4% maior do que as empresas que não priorizaram a sustentabilidade durante um período de 18 anos.

Além disso, uma análise realizada pela consultoria EY em 2018 mostrou que empresas sustentáveis apresentaram maior resiliência financeira em períodos de turbulência econômica, como recessões e crises financeiras. As empresas sustentáveis têm maior capacidade de adaptação a mudanças regulatórias, mudanças no mercado e demandas dos clientes.

Esses estudos demonstram que empresas éticas e sustentáveis têm maior probabilidade de serem rentáveis a longo prazo. Isso pode ser atribuído a vários fatores, como a satisfação e lealdade dos clientes, a redução de custos, o aumento da eficiência operacional, o aumento da atratividade para investidores responsáveis e a maior capacidade de adaptação às mudanças do mercado.

A ética e a sustentabilidade são fatores-chave para o sucesso financeiro e crescimento das empresas a longo prazo. Empresas que priorizam a CSR e adotam práticas sustentáveis têm maior probabilidade de gerar retornos financeiros superiores, tornando a ética e a sustentabilidade um investimento sólido e importante para as empresas que buscam sucesso a longo prazo.

Fundo de Ações FAMA: Desempenho Recente e Como Lidar com Potenciais Erros?

As principais contribuições negativas para o portfólio no trimestre vieram de Alpargatas (-3,0pp), Hapvida (-2,6pp) e Lojas Renner (-1,8pp).

Enquanto as principais contribuições positivas vieram de Omega Energia (+0,2pp), Iguatemi (+0,2pp) e Totvs (+0,2pp).

Apesar da robustez de nossa pesquisa, análise e do processo de investimento, o desempenho recente do fundo segue abaixo de nosso padrão histórico.

Ora, se é verdade que empresas de alta qualidade e responsáveis produzem retornos superiores, por qual razão o fundo não tem performado bem nos últimos tempos?

A primeira hipótese que cabe levantar é se houve erros de avaliação. Por exemplo, é possível que tenhamos classificado uma empresa como sendo de “alta qualidade” quando ela, ao longo do tempo, se demonstra frágil; ou que a empresa seja menos responsável do que o nosso diagnóstico indicava ou mesmo que tenhamos investido em um *valuation* inadequado.

Mais importante do que discutir nomes é debater o que fazer diante destas situações. Assim, ao invés de sermos casuístas, provocamos uma reflexão filosófica que ajuda a entender a nossa atuação, o que serve para situações presentes e futuras.

Erro tipo 1: Qualidade

Rotulamos uma empresa como sendo de alta qualidade quando a companhia reúne aspectos como barreiras de entrada, vantagem competitiva, qualidade de gestão, estratégia adequada, e como tudo isso se traduz em Retorno sobre o Capital Investido (ROIC), crescimento e estabilidade de margens, entre outros aspectos.

Para chegar a esta conclusão, analisamos um longo histórico da empresa e sua interação com os *stakeholders*.

Portanto, se uma companhia passar a apresentar resultados que estejam desalinhados com o que esperamos de uma empresa de alta qualidade, temos que nos questionar se tal deterioração seja conjuntural ou estrutural.

É bem possível que empresas entreguem resultados temporariamente insatisfatórios por conta de fatores exógenos (covid, por exemplo); ou por períodos em que a concorrência tenha sido pontualmente mais agressiva ou até mesmo por pontuais erros de gestão.

Casos como os acima são geralmente acompanhados de uma desvalorização nas cotações da empresa, o que pode se configurar em oportunidade de incremento da posição, como foi o caso de Lojas Renner.

Contudo, há a possibilidade de a empresa estar estruturalmente pior, deteriorando sua qualidade, por diversas razões: advento de novas tecnologias, surgimento de novos competidores, mudança de comportamento do consumidor, entre outras razões.

Nestes casos, também há uma desvalorização nas ações da companhia, mas a nossa postura diante desses casos é o desinvestimento, apesar da depreciação no valor do ativo. Conforme colocamos anteriormente, o fundo privilegia a qualidade dos ativos nos quais investe e, caso a nossa opinião sobre a qualidade da empresa mude, ela não terá mais espaço no portfólio.

Reavaliamos constantemente nossas companhias investidas para identificar estas situações em que exista uma deterioração estrutural de qualidade, e tão logo tenhamos confirmação deste entendimento elas são desinvestidas.

Erro tipo 2: Responsabilidade Corporativa

Ao contrário da questão da qualidade, usualmente empresas que ferem a questão da Responsabilidade Corporativa não causam impactos imediatos e abruptos em suas cotações em bolsa no curto prazo, a não ser que seja algum evento de grandes proporções e que sejam compreendidas pelo mercado como tendo um impacto financeiro direto.

Contudo, acreditamos que empresas que estejam desalinhadas das boas práticas ESG e que não tenham uma cultura corporativa que integrem *stakeholders* em seus processos decisórios, tendem a se tornar empresas piores, sem capacidade de atração e retenção de talentos, que eventualmente tomam piores decisões e, portanto, desvalorizam-se no longo prazo.

Quando investimos em uma empresa, é importante que a cultura dela seja adequada, mesmo que as práticas estejam atrasadas. Neste caso, nos engajamos com a companhia para a melhora de sua forma de atuação. Há uma série de casos bem-sucedidos de melhoria nas práticas de empresas investidas fruto de nosso engajamento.

No entanto, eventualmente podemos nos deparar com circunstâncias que nos mostrem que a nossa avaliação primária sobre responsabilidade corporativa possa estar comprometida.

Entendemos que a avaliação da cultura e práticas sustentáveis seja complexa. Qualquer análise rasa, reducionista e que leve a conclusões binárias está provavelmente errada. Por natureza, é bastante normal encontrar contradições e paradoxos, o que ilustram a complexidade da situação.

Empresas que cometem erros neste âmbito são imediatamente acessadas e engajadas para que possamos entender se eles podem ser reparados e mitigados, ou se trata de algo estrutural.

Neste sentido, a conclusão de que a empresa seja reavaliada como não responsável, leva ao desinvestimento, uma vez que a política do fundo é investir apenas em empresas responsáveis e de alta qualidade.

Erro tipo 3: Valuation

Se o preço de um ativo tende a convergir para o valor presente de seus fluxos de caixa futuros, há duas variáveis básicas que impactam o valor do ativo: a previsão de seus fluxos de caixa (inclusive na perpetuidade) e a taxa de desconto pela qual tais fluxos futuros estão sendo trazidos para valor presente.

Portanto, ao investir em um ativo a preço adequado, haverá perda ao investidor caso os fluxos de caixa futuros tenham sido superestimados, ou caso haja uma majoração na taxa de desconto.

Voltamos, então, à questão das empresas de alta qualidade e responsáveis. Tais empresas não só tendem a ter fluxos de caixa mais previsíveis, como também por terem alta qualidade e balanços fortes, tendem a surpreender as projeções realizadas, uma vez que são capazes

de tomar decisões corretas, incluindo entrar em novas geografias, lançar novos produtos, inovar, otimizar processos, entre outros.

Desta forma, ao investir em bons ativos, minimiza-se a chance de desapontamento nas projeções realizadas, o que pode não ser verdade em outras estratégias de investimento, tais como o investimento em ativos de baixos múltiplos, em turnaround ou empresas alavancadas, por exemplo.

Apesar do perfil de investimento do fundo ser de longo prazo, monitoramos de perto os resultados trimestrais das companhias para entender se as mesmas seguem na mesma trajetória esperada para o longo prazo ou se estão se desviando da rota.

Já a taxa de desconto é diretamente afetada pelo patamar da curva longa de juros que, no caso, traz um maior efeito para as empresas de *duration* longo, ou seja, empresas de crescimento. Desta forma, o aumento da taxa de juro longa eleva a taxa de desconto que, por sua vez, afeta negativamente a avaliação das empresas, causando um efeito maior nas empresas em crescimento do que em empresas mais estáveis (ex. *utilities*) ou de baixos múltiplos (ex. *commodities*).

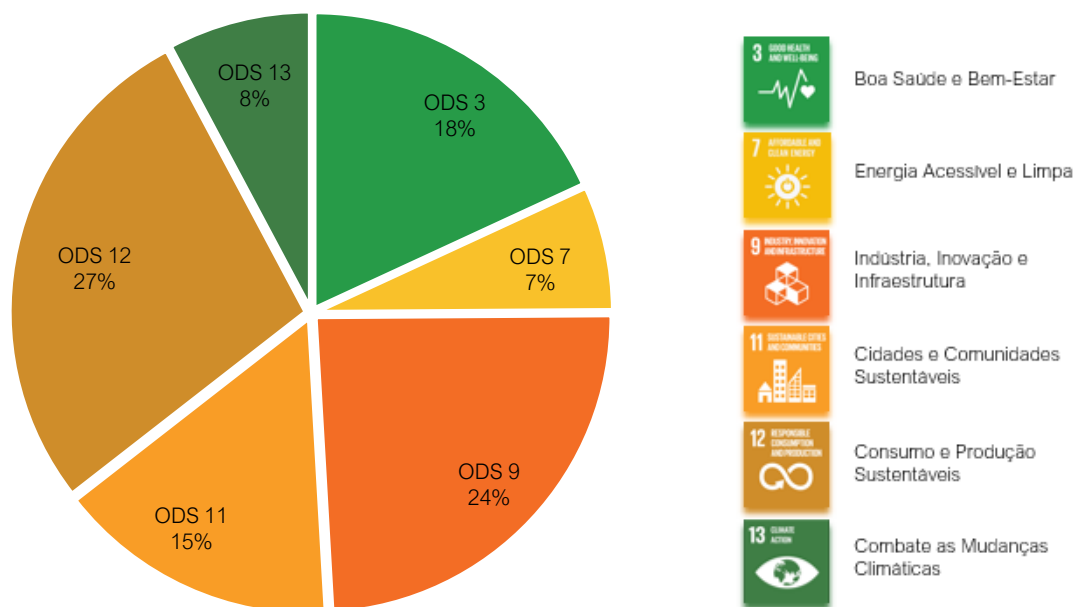
Ao longo dos últimos dois anos, observamos a taxa real na curva longa de juros de títulos públicos indexados à inflação subir de cerca de 4% para 6,5% provocando, desta forma, uma depreciação dos ativos de qualidade e, em muito menor grau, das empresas de *commodities*, bancos e *utilities*, que representam grande parte do Índice Bovespa.

Neste contexto, a desvalorização substancial de alguns dos ativos do fundo nos suscitam o questionamento se nossas análises eram excessivamente otimistas ou se houve um efeito macroeconômico temporário que elevou o juro de longo prazo refletindo no preço das ações momentaneamente.

A eventual revisão das projeções para baixo tende a levar ao desinvestimento da empresa, mesmo que a sua cotação já tenha se ajustado já que, conforme colocado anteriormente, nossa filosofia não é de investir naquilo que está apenas desvalorizado, mas sim naquilo que tem alta qualidade, responsabilidade e, também, abaixo de seu valor intrínseco.

Fundo de Ações FAMA: Alocação ESG

Ao final do trimestre o nosso portfólio era composto por empresas que endereçam, prioritariamente, seis dos ODS (objetivos de desenvolvimento sustentável da ONU), sendo os mais relevantes o ODS 12 (Consumo e Produção Sustentáveis) e o ODS 9 (Indústria, Inovação e Infraestrutura), que juntos representam 51% de exposição:



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%	7.859%	1.947%
2019	41,6%	31,6%	11.102%	2.593%
2020	2,5%	2,9%	11.378%	2.672%
2021	-22,3%	-11,9%	8.813%	2.341%
2022	-21,2%	4,7%	6.927%	2.455%
2023	-12,8%	-7,2%	6.025%	2.273%

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.

