



Carta Mensal

Renda Variável

Novembro de 2021

Luiz Fernando Araújo, CFA

Alexandre Brito, CFP, CGA

FINACAP
INVESTIMENTOS



Finacap Mauritsstad FIA

O fundo Finacap Mauritsstad FIA apresentou resultado de 2,04% em novembro/2021 contra -1,53% do Ibovespa, representando um desempenho superior ao índice de mercado de 3,57%. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um resultado de 1,43% e o Ibovespa -6,41% (prêmio de 7,83% sobre a bolsa). Desde o início, o fundo teve desempenho de 979,61% enquanto o Ibovespa foi de 380,76%.

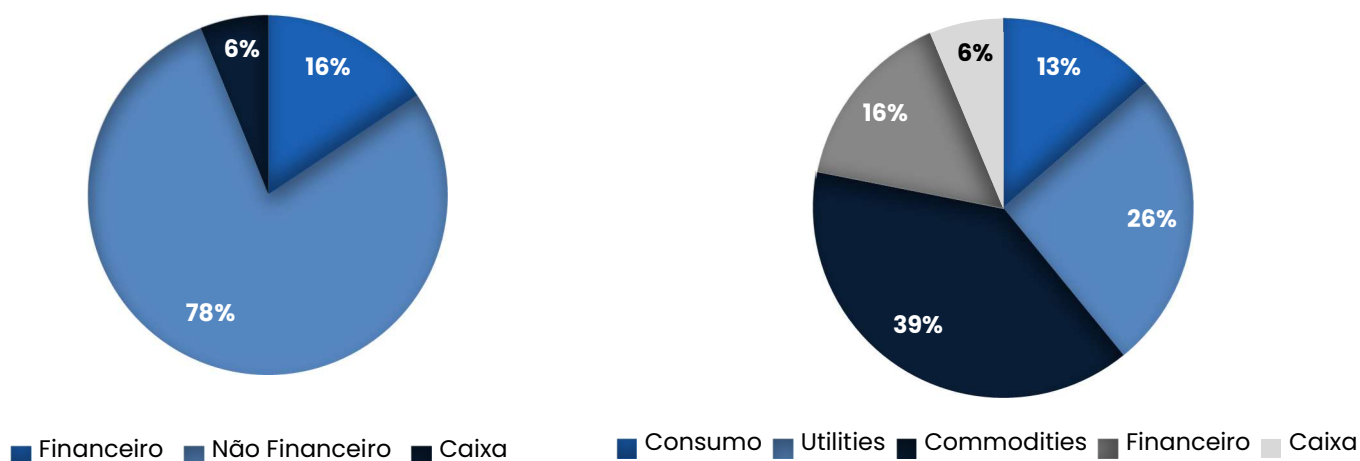
Análise de Holding

O 3º trimestre do ano foi marcado por um cenário de grandes incertezas no plano macroeconômico. Depois do anúncio do “meteoro” de R\$ 90 bilhões de precatórios no orçamento do governo para 2022 - nas palavras do próprio ministro da economia - o mercado entrou em uma tempestade perfeita, no que foi a combinação de inflação crescente com deterioração do arcabouço fiscal. O resultado foi o catalisador do processo de aperto monetário por parte do Banco Central e a resposta de inclinação na curva de juros, que num efeito dominó, comprimiu de forma acelerada os *valuations* das companhias brasileiras e foi responsável pela forte correção de preços na bolsa.

O resultado que nos interessa, entretanto, não está atrelado as circunstâncias macroeconômicas de curto prazo, e cuja repercussão na vida real das pessoas e das empresas é frequentemente nula. A informação que nos ajuda a avaliar o desempenho de nossas participações está, fundamentalmente, nas suas demonstrações contábeis. Na abordagem de *holding*, incorporamos esses dados à nossa carteira de investimentos por meio de contabilização da participação proporcional em cada empresa investida.

Novamente, dividiremos a carteira em dois grandes grupos (empresas Financeiras e Não Financeiras) e quatro subgrupos (Consumo, Utilidade Pública, *Commodities* e Serviços Financeiros).

Encerramos o trimestre com 78% do patrimônio líquido do fundo investido em empresas não financeiras, 16% investido em empresas financeiras e 6% em caixa, que foi alocado à medida que o mercado passava por períodos de estresse e pudemos auferir maior margem de segurança nas ações sob o nosso monitoramento. Os dados são baseados em 30 de setembro de 2021, período de encerramento do trimestre.



Abaixo trataremos com mais detalhes, as exposições nos quatro subgrupos mencionados:

Grupo Econômico	Carteira Setorial	Patrimônio Líquido (R\$)			
		Valor de Mercado		Valor Contábil	
Não-Financeiro	Consumo	R\$	19.102.653,64	R\$	20.371.666,83
	Utilidades Públicas	R\$	36.206.114,29	R\$	18.556.977,63
	Commodities	R\$	55.117.604,69	R\$	40.775.809,61
Financeiro	Serviços Financeiros	R\$	22.055.261,60	R\$	13.331.570,13
Caixa		R\$	8.922.628,29	R\$	8.922.628,29
TOTAL		R\$	141.404.262,51	R\$	101.958.652,48

Consumo

As empresas desse segmento, naturalmente as mais afetadas pela pandemia, seguem em ritmo de recuperação. A receita auferida pelo fundo na participação proporcional nessas empresas foi de R\$ 5.815.307,34, um crescimento de 5,34% em relação ao trimestre anterior. Em números absolutos, o investimento na Positivo Tecnologia ainda segue respondendo pela maior parte da receita auferida deste subgrupo, com uma participação de quase 50% do valor total.

Apesar da representatividade da fabricante de notebooks, que apresentou crescimento de 5,62% na receita na comparação trimestral, destacamos também o bom crescimento de receita da BR Malls (16,32% na base trimestral), ainda beneficiada pela base fraca de comparação, mas mostrando a recuperação de um dos setores mais afetados pelo isolamento social.

A Randon também foi outra investida que reportou um crescimento de receita significativo. A companhia cresceu 17,63% frente ao 2º trimestre do ano, beneficiada pela ainda forte demanda do agronegócio brasileiro, que segue batendo recordes a cada safra e demanda cada vez mais caminhões para o escoamento da produção, o que apresenta uma forte correlação com a venda de semirreboques da companhia. Além disso, a Randon também vem reportando excelentes números na sua outra divisão: o mercado de reposição de peças.

O lucro operacional do fundo nas empresas desse subgrupo foi de R\$ 853.355,76 um crescimento de 32% contra o 2º trimestre e aqui destacamos mais uma vez o desempenho de BR Malls e Randon - a primeira saiu de um prejuízo operacional de R\$ 28.144,72 no 2º trimestre, para um lucro operacional de R\$ 54.480,78 (considerando a

participação proporcional do fundo), já a Randon apresentou um crescimento de 105% de seu lucro operacional.

O retorno sob o capital investido em nossas participações no setor de consumo foi de 3,01% no trimestre e de 7,19% nos 9 meses de 2021, projetando 9,58% no ano.

Utilidades públicas

O maior destaque ficou por conta da Eletrobras com um crescimento de receita de 25,10%, impactada positivamente por maiores receitas de transmissão e energia vendida a preços mais elevados. Na mesma linha, a AES Brasil também apresentou um crescimento de 17,27% na receita, advindo de uma melhor dinâmica do mercado livre de energia.

Em nossas investidas no setor de utilidade pública, a maior parte da receita auferida vêm do setor de telecomunicações, que corresponde a 52% do total, advindo de nossas posições em Oi e Telefônica.

O desempenho operacional consolidado se manteve robusto com uma geração de caixa de aproximadamente R\$ 7 milhões até o terceiro trimestre deste ano, especialmente considerando o valor contábil investido nestas participações de R\$ 50,3 milhões, um retorno anualizado de 19% a.a. Do lado positivo, destacamos a recuperação da Azul e da Oi, que apesar de ainda ter fluxo de caixa negativo decorrente dos gastos com investimentos e custo financeiro da dívida, se mantém no curso previsto para sua recuperação. Do lado negativo, tivemos a perda de performance operacional da AES Brasil decorrente do crescimento das despesas com compra de energia de curto prazo, imposta pelo sistema nacional de energia, que não está conseguindo gerar energia suficiente para atender a demanda contratada.

O retorno sob o capital investido nas empresas desse grupo foi de 2,85% no trimestre e de 13,08% nos 9 meses de 2021, projetando 17,44% no ano.

Commodities

Nossa exposição no subgrupo de *commodities* segue como o principal responsável pelo resultado do fundo. No consolidado das empresas investidas, auferimos uma receita proporcional a nossa participação de R\$ 28.699.504,25, crescimento de 10,31% frente ao trimestre anterior. Apesar da diminuição de 23,17% na receita da Vale por causa da forte correção do minério de ferro decorrente da desaceleração da demanda chinesa, as outras investidas tiveram, na direção oposta, um aumento generalizado nas cotações de petróleo, celulose, aço e petroquímicos.

O maior destaque ficou por conta das ações da Gerdau, que fechou o trimestre sendo responsável por 50% da receita do fundo na exposição em *commodities*, um valor financeiro de R\$ 14.310.214,65, número pautado pelos fortes preços realizados do aço, além de uma demanda que já é crescente há vários trimestres. A metalúrgica também foi a maior responsável pelo lucro operacional do fundo, em linha com as margens recordes que reportou em todas as suas unidades.

Dessa forma, o lucro operacional do fundo no subgrupo de *commodities* apresentou uma expansão de 33,20% frente ao 2º semestre, num valor total de R\$ 8.400.261,61. A forte alavancagem operacional dessas empresas, faz com que os maiores preços realizados diluam os custos fixos, o que se reflete em melhores margens.

O retorno sob o capital investido nesse segmento foi de 12,44% no trimestre e de 30,21% nos 9 meses de 2021, projetando 40,28% no ano.

Serviços financeiros

Em nossas investidas do setor financeiro, auferimos um lucro líquido de R\$ 503.046,78, valor 8,13% inferior ao observado no trimestre anterior. O resultado se justifica por um efeito não recorrente: a lei nº 14.183/21, que dispõe sobre a majoração da alíquota de contribuição social sobre o lucro líquido dos bancos que passou a ser 25%. Com isso, observamos uma queda no resultado das duas principais investidas nesse setor: Itaú e Itausa, que respondem por mais de 70% do lucro do fundo no setor financeiro.

Ajustando os efeitos não recorrentes, o lucro líquido do fundo decorrente dessas investidas seria de R\$ 596.502,38, frente ao valor reportado de R\$ 503.046,78. Dessa forma, quando ajustado, o resultado do fundo teria apresentado um crescimento de 8,93% em relação ao trimestre anterior.

Na parte operacional, destacamos uma melhoria decorrente do crescimento da carteira de crédito, melhor margem financeira e menor despesa com perdas esperadas com operações de crédito.

O retorno sob o patrimônio líquido nesse segmento foi de 3,77% no trimestre (4,47% ajustado) e 10,69% nos 9 meses de 2021, projetando 14,25% no ano.

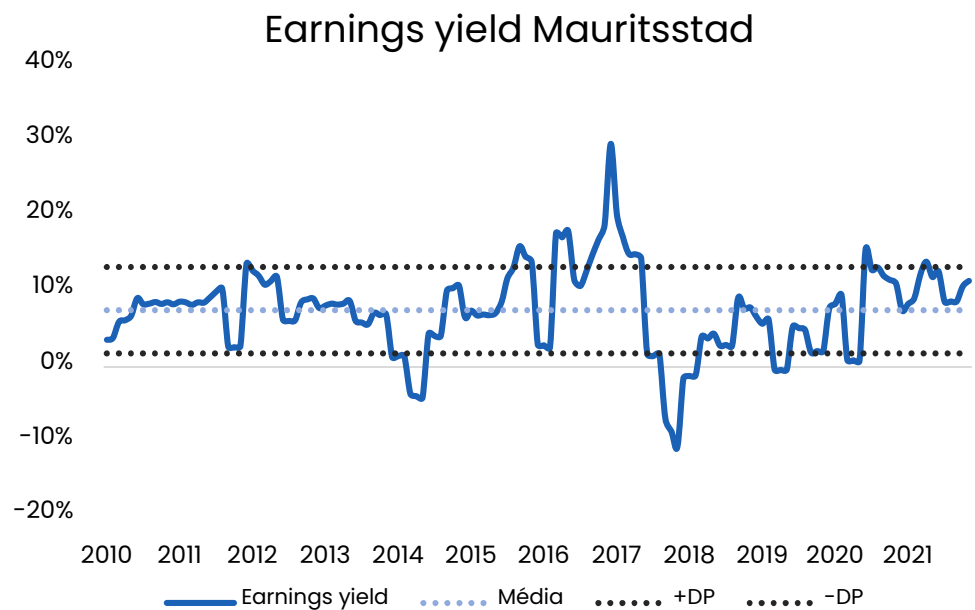
Análise da Carteira

Num trimestre marcado por uma queda generalizada no mercado acionário, analisar o resultado das empresas com diligência e disciplina se mostrou um exercício essencial para avaliarmos a consistência de nossas premissas na análise de valor da nossa carteira de investimentos. Neste aspecto, é certo que tivemos queda no resultado extraordinário da Vale no segundo trimestre, consequência da queda nas cotações do minério de ferro, e continuação das perdas

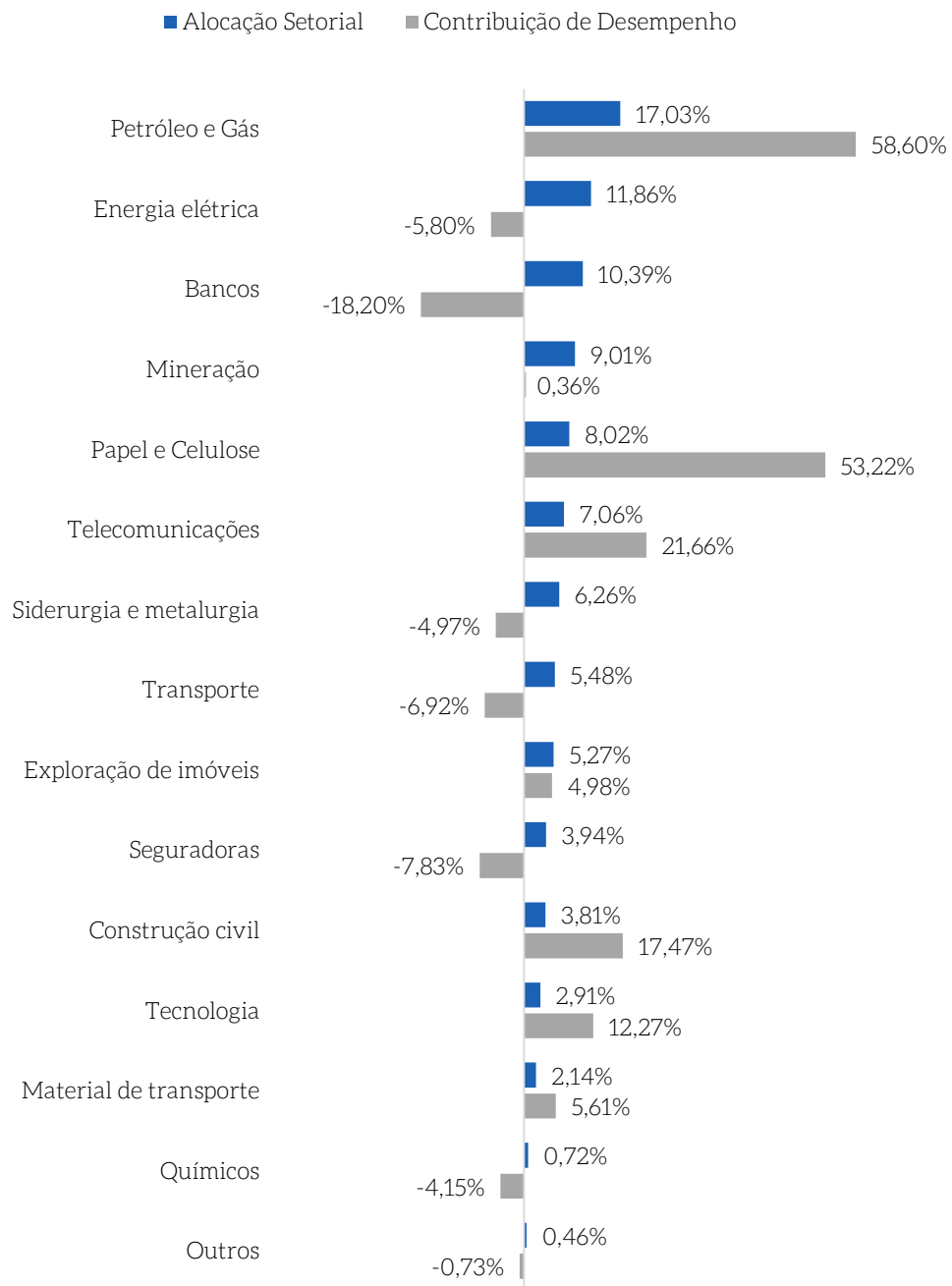
decorrentes da insuficiência de chuvas para manter volume adequado dos reservatórios do sistema nacional de geração de energia elétrica, que comprometeram a rentabilidade no investimento na AES Brasil no ano.

A tendência que observamos em todas as nossas participações, entretanto, é bastante positiva. Vemos potencial de crescimento em todos os segmentos e, portanto, estamos satisfeitos com a alocação atual do capital disponível no fundo, por mais que reconheçamos que várias teses de investimentos ainda não são reconhecidas pelo mercado.

Abaixo plotamos a série histórica do *earnings yield* de nosso portfólio, como uma métrica de identificarmos essa relação ao longo do tempo, mantendo a proporção atual da carteira para períodos anteriores. Atualmente, a carteira negocia com uma relação de lucro/preço da ordem de 11,5% um valor próximo a um desvio padrão da média de 10 anos dessa relação. A métrica serve como uma aproximação do retorno esperado de uma ação em função de seus lucros, portanto, quanto mais acima da média histórica estiver essa relação, maior será o retorno potencial daquela ação ou portfólio.



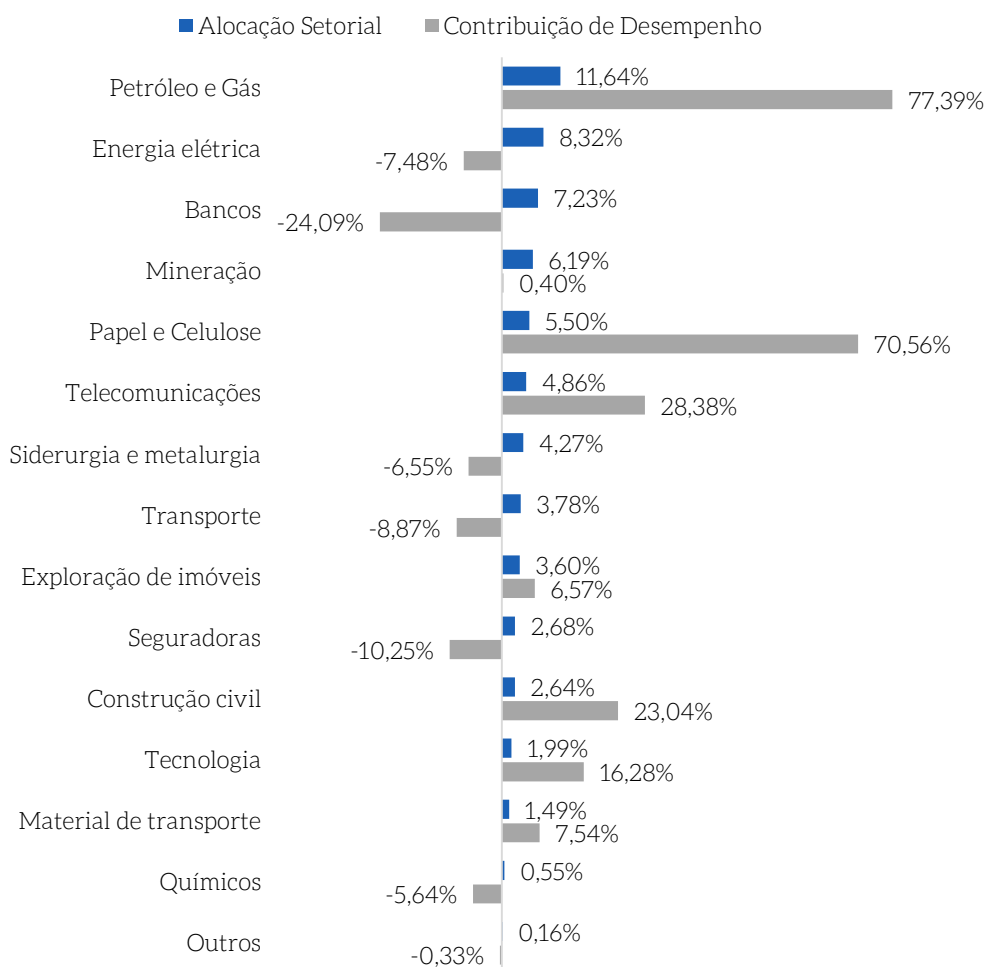
Atribuição de Performance




70

Finacap Icatu Previdenciário 70

O fundo Finacap Icatu Previdenciário 70 FIM apresentou resultado de 1,05% em novembro/2021 contra 3,47% do IMA-B, um desempenho inferior de -2,41%. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um retorno de 0,72% contra 3,30% do IMA-B e, desde o início, os resultados são 14,63% para o fundo e o IMA-B 10,54% (4,10% de prêmio sobre o índice). A estratégia de alocação do fundo é deter até 70% em uma carteira que espelha o portfólio do fundo Finacap Mauritsstad FIA e, pelo menos, 30% em renda fixa pós-fixada que acompanha a Selic. Atualmente a exposição por estratégia do fundo encontra-se em 64,54% em ações e 36,98% em renda fixa. Para que nossos comentários não se tornem repetitivos, recomendamos a leitura de nosso relatório referente ao fundo Finacap Mauritsstad FIA.



Cordialmente,



Luiz Fernando Araújo, CFA

luizfernando@finacap.com.br



Alexandre Brito, CFP, CGA

alexandre.brito@finacap.com.br

Finacap Mauritsstad FIA				
Rentabilidade	Mês	2021	12 Meses	Desde o Início
Fundo	2,04%	-4,90%	1,43%	979,61%
Ibovespa	-1,53%	-14,37%	-6,41%	380,76%

Finacap FIM Multiestratégia				
Rentabilidade	Mês	2021	12 Meses	Desde o Início
Fundo	1,92%	-0,10%	2,39%	79,77%
CDI	0,59%	3,60%	3,77%	65,74%

Finacap Icatu 70 Prev FIM				
Rentabilidade	Mês	2021	12 Meses	Desde o Início
Fundo	1,05%	-2,95%	0,72%	14,63%
IMA-B	3,47%	-1,49%	3,30%	10,54%

Disclaimer: fundos de investimentos não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo é destinado a investidores em geral. Patrimônio Líquido: Finacap Mauritsstad FIA R\$ 162.683.323; Finacap FIM Multiestratégia R\$ 58.819.559; Finacap Icatu 70 R\$ 39.051.852. O fundo pode sofrer significativa variação de valor da cota, representando perdas ou ganhos a seus cotistas. Gestor de Recursos: Finacap Investimentos Ltda. CNPJ: 01.294.929/0001-33. Supervisão e fiscalização: Comissão de Valores - CVM. Data base: 30/11/2021. Para mais informações fale com a Finacap: (81) 3241.2939. Horário de funcionamento: 8h às 12h e 13h às 18h. Confira mais detalhes dos fundos e o material técnico em nosso site: www.finacap.com.br