

FAMA Investimentos

Relatório de Gestão – 2º Trimestre de 2021

Em %	2T21	2021	2020	2019	2018	2017	2016	1 ano	5 anos	10 anos*	Início*
FAMA	7,0	2,9	2,5	41,6	10,0	45,0	55,2	25,3	144,3	145,1	11.710
Ibovespa	8,7	6,5	2,9	31,6	15,0	26,9	38,9	33,4	146,1	103,2	2.853

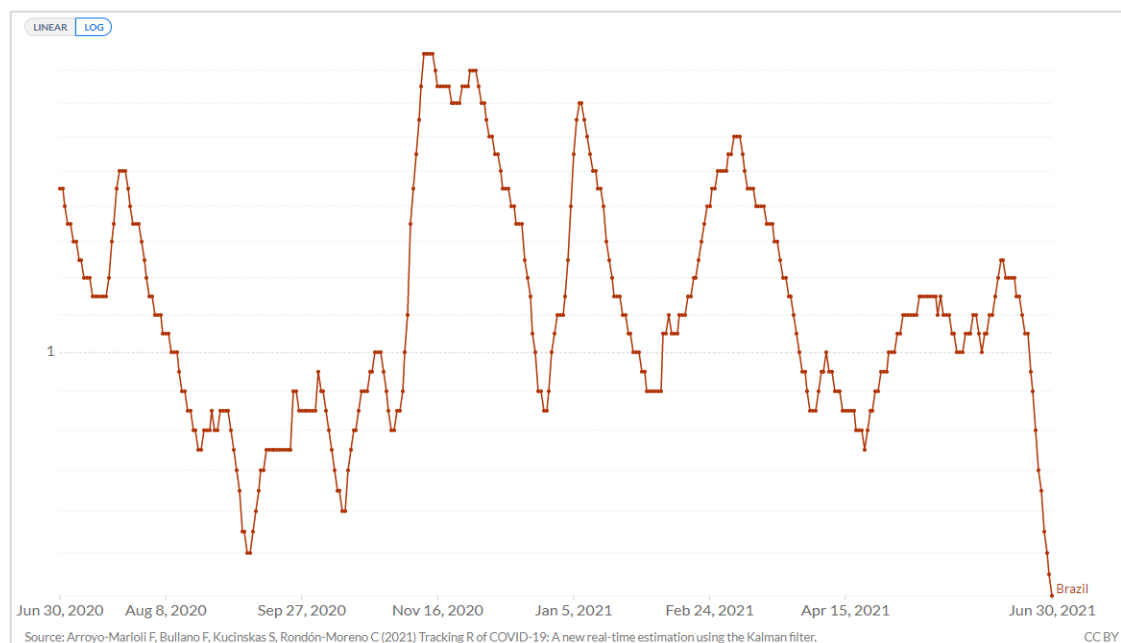
* estratégia FAMA; desde 29/12/1995

A Pandemia e os Mercados

O segundo trimestre de 2021 foi marcado pelo avanço expressivo da vacinação contra a COVID-19 no Brasil. Ao final do primeiro trimestre, 7% da população brasileira havia sido vacinada e apenas 2% estavam completamente imunizadas. Três meses depois, estes números praticamente quintuplicaram, levando o número de novos casos a recuar 27%, e o de óbitos a cair quase pela metade. Importante lembrar que as notificações de óbitos têm atraso de duas a três semanas, indicando que estes números podem melhorar mais nos próximos meses.

	1T2021	2T2021
% população vacinada	7,0%	34,2%
% população totalmente vacinada	2,0%	12,2%
Novos Casos (média móvel 7 dias)	75.534	55.322
Óbitos (média móvel 7 dias)	2.976	1.565

Conseqüentemente, podemos verificar uma queda acentuada no índice R_0 , que representa o número de novas infecções causadas por um indivíduo infectado. Quando este índice permanece abaixo de 1, o número de casos tende a diminuir drasticamente.

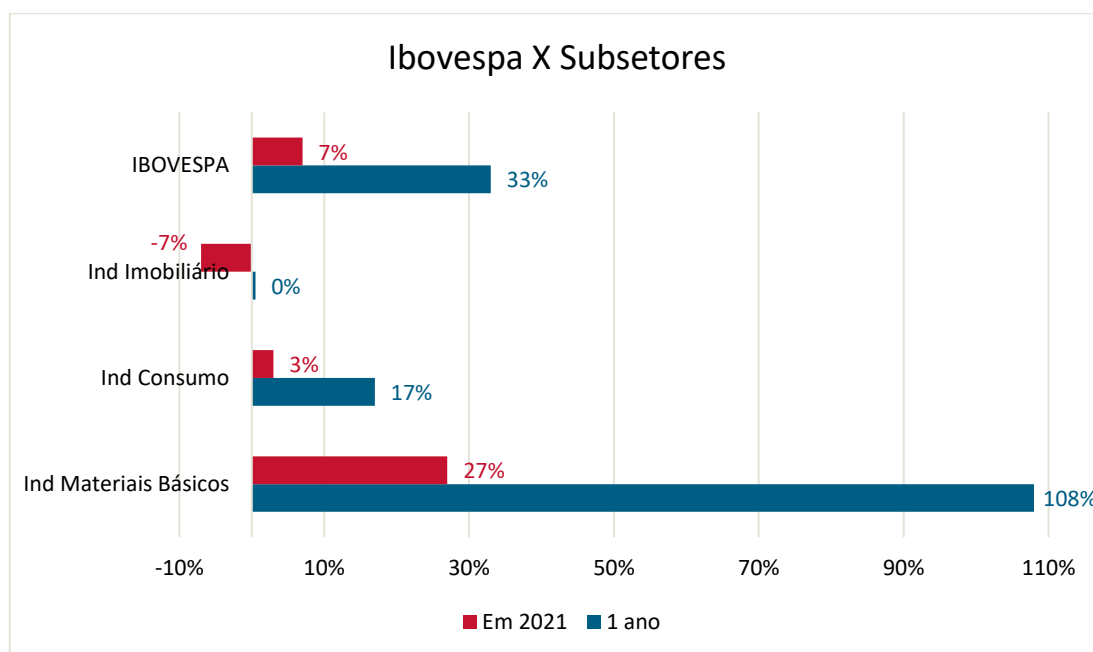


Cabe ressaltar que em alguns estados brasileiros, a vacinação está bem avançada, tais como São Paulo e Rio Grande do Sul (46% da população); Mato Grosso do Sul e Espírito Santo (44%). Há a expectativa que a população adulta esteja integralmente vacinada ao final de setembro.

Ainda que não possamos ver com clareza quando a vida voltará à plena normalidade no Brasil, esta é a primeira vez desde o primeiro trimestre do ano passado que podemos vislumbrar algo neste sentido, com consequências diretas tanto para a economia quanto aos investimentos.

Quando analisamos o desempenho do índice Bovespa no ano (+6,5%) com mais detalhe, percebemos uma performance muito desigual de seus subsetores. O índice de Materiais Básicos (*commodities*) apresenta alta de 26,9% no ano, ao passo que o índice de Consumo (varejo e bens de consumo) sobe apenas 3,3% e o IMOB (setor imobiliário, construtoras) desvalorizou 7% no ano.

Em 12 meses a diferença é ainda mais acentuada: enquanto o Ibovespa subiu 33%, as empresas de commodities apresentaram retorno de 108%, as de consumo 16,9% e as construtoras permaneceram zeradas.



Por um lado o preço internacional das commodities apreciou acentuadamente nos últimos doze meses, o que favoreceu amplamente as empresas ligadas ao setor, que corresponde a cerca de um terço da composição do índice Bovespa. Por outro lado, salvo exceções, a falta de visibilidade acerca dos efeitos da pandemia tem afastado investidores das empresas domésticas, cujas ações têm tido desempenho inferior ao índice.

As expectativas mais construtivas em relação à normalização no “pós-pandemia” devem trazer um pouco mais de visibilidade ao setor doméstico e, conseqüentemente, impactar positivamente o desempenho das ações a despeito da agenda política que tem se mostrado cada vez mais complexa.

Nosso portfólio é predominantemente formado por empresas domésticas, com distribuição bem distinta do índice Bovespa, conforme abaixo:

	Ibovespa	FAMA
Commodities	33%	-
Doméstico	67%	100%

Durante o trimestre, fizemos poucas alterações, como a redução do peso de M Dias Branco e SulAmérica e o aumento da posição em Raia Drogasil.

ESG: forma x essência

No início de junho, o mercado foi surpreendido com o anúncio da Iguatemi SA – uma investida de tamanho intermediário de nosso portfólio – propondo a saída do Novo Mercado como forma de unificação com sua holding controladora, a Jereissati Participações. A partir da aprovação da transação, a empresa passaria a ser negociada em *units*, com duas classes de ações. O grupo controlador justificou a proposta como meio de acelerar o crescimento, podendo então emitir novas ações sem abrir mão do controle acionário por conta da diluição.

Para muitos, a saída do Novo Mercado significa um atentado às boas práticas de Governança Corporativa e, portanto, um retrocesso da companhia na agenda ESG.

Conforme explicitamos em nosso Relatório “ESG & Investimento Responsável” (acesse [aqui](#)), entendemos que práticas de boa governança devam ser analisadas através de atos contínuos, observando como as empresas são geridas internamente bem como o seu relacionamento com *stakeholders*.

O Novo Mercado reúne um conjunto de condições que muitas empresas buscam atender no intuito de serem percebidas como praticantes da boa governança, sem necessariamente adotarem bons princípios.

Não por acaso, várias empresas do Novo Mercado apresentaram problemas de governança, como por exemplo IRB, Linx, CVC, Smiles, JBS, empresas do grupo X, entre outras.

A discussão faz-se especialmente relevante neste momento em que ESG tem sido amplamente tratado com a mesma superficialidade: muito foco na forma, pouco foco na essência.

Ao invés de se discutir as práticas de governança do Iguatemi – que, por sinal, terão melhora à partir da operação – discute-se a forma, invertendo-se totalmente a relevância da agenda, como se fosse mais importante a roupagem do que a prática, desconsiderando-se inclusive que a estrutura acionária do grupo historicamente já permitiria aos controladores de forma indireta este mesmo benefício da alavancagem no poder de voto.

De forma análoga, uma série de empresas que têm assumido compromissos vagos, em termos futuros e distantes sem metas intermediárias, sem um *roadmap* (plano) para atingir suas metas, têm sido ovacionadas pelo mercado que parece estar mais preocupado com a imagem do que com a essência.

Interpretar ESG à partir do setor de atuação ou de carimbos e certificações que empresas (ou gestores) ostentam é um erro primário que implica em leviandade, exatamente o oposto que a agenda ESG propõe, a complexidade.

Nesta temática, durante o trimestre, formalizamos a nossa política de investimento responsável e *stewardship*, que trata da forma que buscamos influenciar as companhias para maximizar seu valor a longo prazo, incluindo engajamento, voto em assembleias, assim como participação em formulação de políticas, entre outras formas (acesse [aqui](#)).

Externalidades: Responsabilidade & Impacto Financeiro

Há menos de dois anos, no âmbito do mercado financeiro, a palavra *carbono* não passava de um elemento químico. A atenção dada ao assunto “CO₂” era desprezível.

Subitamente, passou a ser um “*trending topic*” entre empresas e gestores de recursos que, muitas vezes, tal qual a questão do Novo Mercado discutida acima, têm tratado mais da roupagem que da essência.

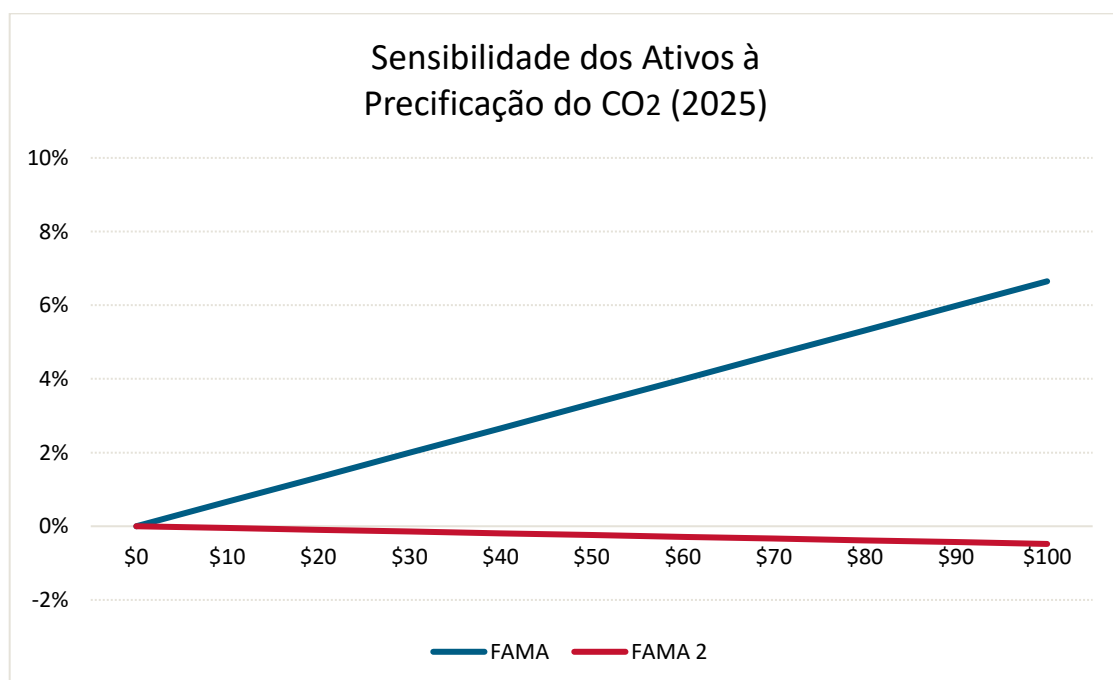
Neste sentido, reduzir ou neutralizar emissões muitas vezes tem sido vista como de igual eficácia, e discussões sobre *insetting* e responsabilidades na cadeia têm sido raras, o que se traduz em um risco elevado.

Atualmente, em cerca de 70% do PIB mundial, por exemplo, o carbono já é precificado. Neste trimestre a tonelada de carbono negociada na Europa bateu recorde de preço e atingiu US\$ 65. A discussão sobre os impactos financeiros deste fator no Brasil tem sido procrastinadas por conta da atenção superficial que tem sido dada à agenda ESG.

Desenvolvemos uma ferramenta interna pra medir o impacto financeiro do nosso portfólio em relação à precificação do carbono. Para efeito de exercício hipotético, consideramos que, ilustrativamente, as emissões de CO₂ passassem a ser precificadas à partir de 2025 e realizamos uma sensibilidade do portfólio para diferentes níveis de preço do CO₂.

Como podemos ver no gráfico abaixo, a precificação do carbono traria efeito positivo para o nosso portfólio, muito em função de Klabin e Duratex, que são sequestradoras de CO₂. Realizamos um estudo alternativo (“FAMA 2”) no qual excluímos a participação nestas duas empresas, o que resultou em uma perda marginal (-0,3%) para o portfólio considerando o preço atual do carbono de US\$ 65, dado o perfil de baixíssimas emissões das empresas investidas.

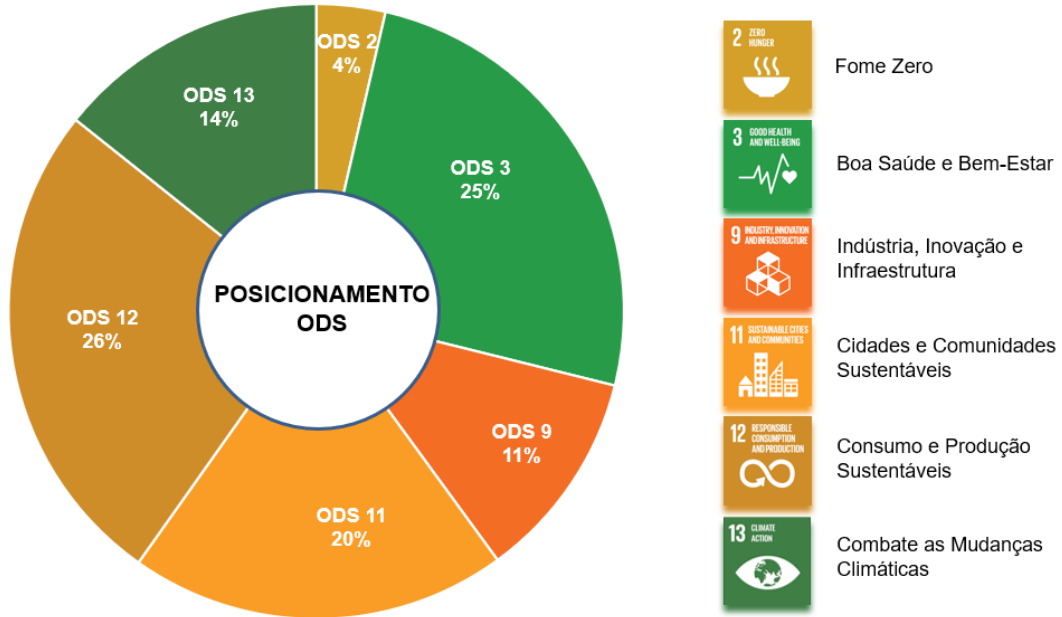
Importante ressaltar que em indústrias altamente poluentes, como petróleo, carvão, siderurgia, entre outros, a magnitude do impacto é altamente relevante, implicando em perdas sensíveis de valor ao incorporar a responsabilização pelas emissões de gases de efeito estufa.



Portfólio: alocação ODS

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 ODS 3 (Boa Saúde e Bem-Estar), que juntos representam 51% de exposição:

Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU para os quais a **FAMA Investimentos** contribui majoritariamente



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*	2,9%	6,5%	11.710%	2.853%

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.

