

FAMA Investimentos

Relatório Trimestral

2º Trimestre 2022

Introdução

Neste trimestre, tendo em vista as condições de mercado e os diversos assuntos que queremos abordar, estamos publicando um Relatório Especial, dividido em quatro partes, às quais o leitor pode acessar individualmente através de seus respectivos hyperlinks:

- (1) [Análise do Mercado: Risco ou Oportunidade?](#)
- (2) [Lançamento - Fundo de Previdência](#)
- (3) [Reflexão: ESG e Dever Fiduciário](#)
- (4) [Plano de Engajamento](#)

Desde já, colocamo-nos inteiramente à disposição para discutir quaisquer dos assuntos aqui tratados e agradecemos a confiança.

FAMA Investimentos

- › Estratégia FAMA, desde 29/12/1995

Em %	2T22	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	1 ano	5 anos	10 anos*	Início*
FAMA	-24,7	-20,9	-22,3	2,5	41,6	10,0	45,0	55,2	-40,3	21,2	40,0	6.947
Ibovespa	-17,9	-6,0	-11,9	2,9	31,6	15,0	26,9	38,9	-22,3	56,7	81,3	2.195

* estratégia FAMA; desde 29/12/1995

1. Análise do Mercado: Risco ou Oportunidade?

É normal um gestor de fundos achar que seu portfólio é composto por boas oportunidades de investimento. Faz parte dos vieses inerentes a esta profissão, afinal, caso o gestor pensasse o oposto, automaticamente alteraria suas posições de modo a ficar novamente confortável com suas escolhas.

Contudo, poucas (pouquíssimas!) vezes em quase trinta anos de história fomos vocais em defender um momento como uma oportunidade de investimento. Nos últimos dez anos, apenas duas vezes:

(i) no pico do *stress* do *impeachment* de Dilma Rousseff (2016);

(ii) no auge da crise da covid (2020), quando publicamos a carta "[Déjà-vu](#)";

Novamente é momento de fazê-lo, indo contra o consenso de mercado.

Mas o Ibovespa nem está performando mal, então por quê?

Desde o início de novembro de 2020, quando teve início a expressiva valorização das *commodities* a nível mundial, o Ibovespa valorizou 5%, mas resultado de sub-performances muito desiguais:

	Varição desde 30/10/2020
IBOVESPA	+5%
Petrobrás	+121%
Vale	+54%
ICON – Índice de Consumo (B3)	-36%

Ou seja, a valorização do índice Bovespa foi “puxada” pelas fortes performances de Petrobrás e Vale, ao passo que o ICON – índice que mede o desempenho das empresas de maior representatividade dos setores de consumo cíclico, consumo não cíclico e saúde – despencou, apesar da recuperação da demanda interna e da queda do desemprego.

Nosso fundo apresentou um resultado em linha com estes números. Até o final de outubro de 2020, ostentávamos uma vantagem de cerca de 10 pontos percentuais sobre o índice Bovespa, vantagem essa que foi integralmente perdida nos dois meses finais do ano.

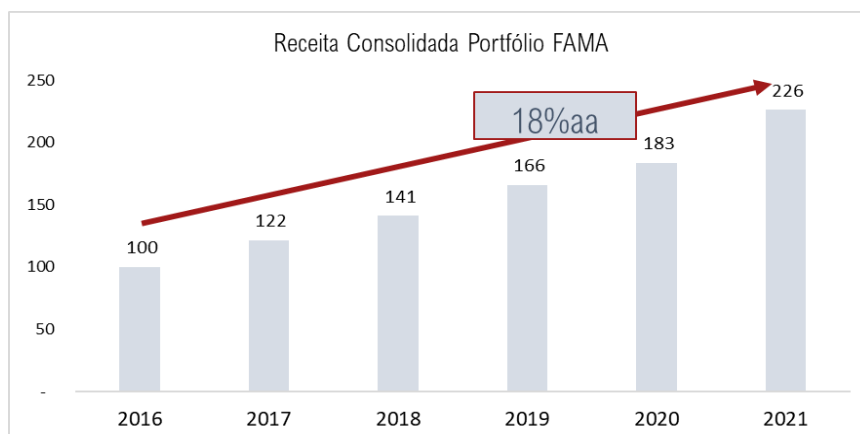
Em 2021, ficamos cerca de 10 pontos percentuais abaixo do *benchmark*; no ano corrente acumulamos uma desvantagem expressiva (15pp) em relação ao índice. Tendo em vista que privilegiamos alocações em empresas domésticas, a má performance em relação ao Ibovespa explica-se por esta diferença brutal de comportamento.

Vale a pena aumentar a exposição a ações brasileiras em qualquer ativo?

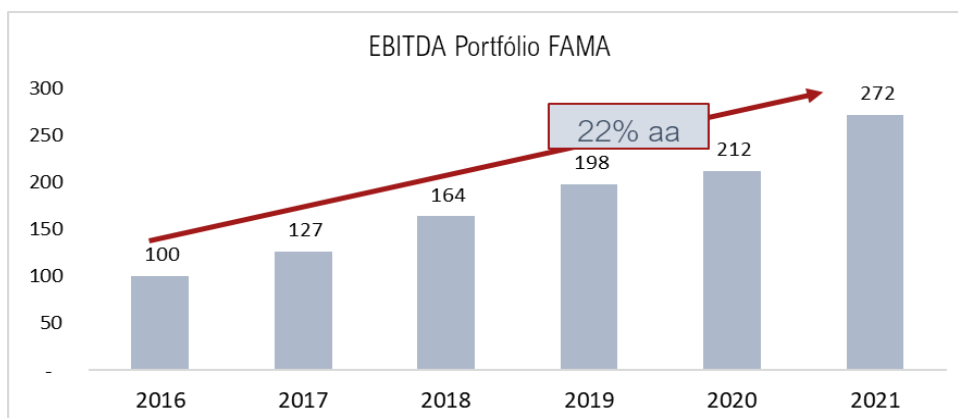
Categoricamente, não.

O nosso mandato é de investir em empresas de alta qualidade, bem geridas, com sólidas vantagens competitivas, éticas e responsáveis, com bons padrões ESG, geradoras de caixa, com balanço forte e que estejam menos sujeitas a ciclos econômicos.

Entre 2016 e 2021 alternamos, no Brasil, anos de recessão com anos de baixo crescimento econômico, tivemos os sérios efeitos da pandemia e, mesmo assim, a receita consolidada das empresas do nosso portfólio (*ponderadas por sua participação*) cresceu significativamente todos os anos – inclusive nos anos de pandemia, compondo um crescimento de **18% ao ano**.



Mas não é apenas o faturamento que cresce. Quando fazemos o mesmo cômputo em relação ao EBITDA, notamos um crescimento ainda maior: de **22% ao ano**, sem interrupção de crescimento. Vale notar que o EBITDA crescer mais aceleradamente que a receita indica que a margem EBITDA também segue em evolução.



É claro que nem todas as empresas do portfólio, individualmente, possuem o mesmo comportamento. Quando pensamos na construção do portfólio, precisamos levar em conta a mitigação de riscos, para atingirmos o equilíbrio e consistência que verificamos acima.

Por que agora?

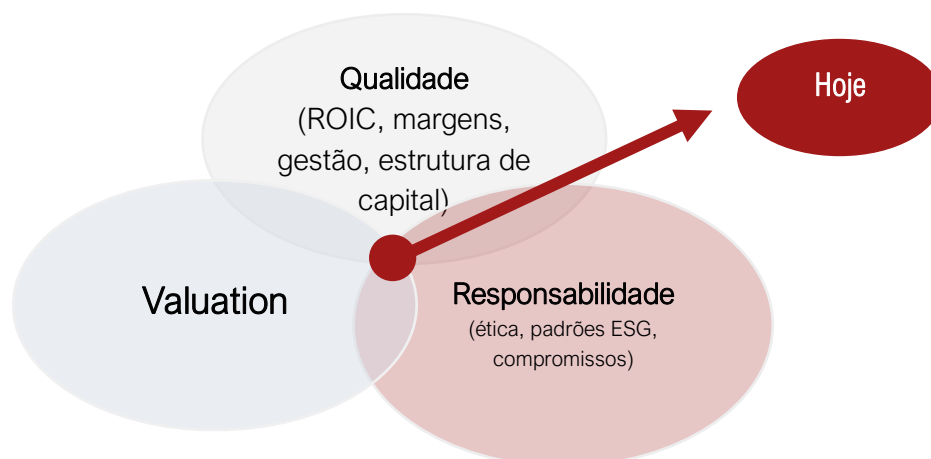
Nos últimos anos dois efeitos ocorreram em paralelo: a substancial desvalorização das ações das empresas do portfólio concomitante ao robusto crescimento delas, levando à uma compressão histórica de múltiplos.

Muitas empresas do portfólio encontram-se neste momento cotadas ao menor múltiplo de sua história; outras nos menores múltiplos da história recente (5-10 anos), embora elas sigam performando bem e tenham novamente se provado como resilientes e de excelente qualidade neste período de pandemia e retração econômica.

Além dos preços baixos, as empresas têm balanços extremamente sólidos e são nada ou pouco alavancadas. Aprendemos cedo que no Brasil o risco de alavancagem não compensa. O fato de a taxa de juro ter subido rapidamente terá muito mais efeito nas concorrentes (custo e disponibilidade de crédito) do que em nossas investidas, de modo que podemos esperar a continuidade de um bom momento operacional a partir de alguma recuperação econômica como a que temos em curso. O cenário competitivo ainda é, e deve permanecer, fraco.

Do ponto de vista macroeconômico, ao contrário da discussão que ocorre no mundo em relação à extensão do aperto monetário, no Brasil este efeito já ocorreu e provavelmente estamos mais próximos do fim do ciclo de aumento de juro, o que impulsionará renda, emprego e consumo, impactando favoravelmente as boas empresas domésticas. Vale lembrar que o mercado acionário, quando não está em modo de pânico, costuma antecipar o que acontecerá na economia real, e no momento que uma virada de humor vier provavelmente veremos uma rápida recuperação do valor desses ativos depreciados.

Buscamos sempre investir em empresas de alta qualidade, responsáveis e a preços atrativos. Raramente é possível encontrar as três características ao mesmo tempo de uma forma tão evidente. É como enxergamos o mercado atualmente.



Acertar o momento preciso a partir do qual os preços das ações começarão a subir, refletindo os fundamentos, é algo que sequer nos propomos a fazer dada a aleatoriedade implícita nesse movimento.

Contudo, dado o acima exposto, entendemos ser este um momento bastante apropriado para se considerar o investimento, ou incremento da posição, nessas empresas dominantes que temos no nosso portfólio, tendo sempre uma perspectiva de médio ou longo prazo dado que a volatilidade deverá permanecer elevada por mais tempo.

2. Lançamento - Fundo de Previdência

Durante muitos anos pensamos em lançar um fundo de previdência. Afinal, nada mais natural para quem tem visão de longo prazo.

Apesar disso, estávamos hesitantes em relação ao novo fundo, seja por conta da legislação que não entendíamos ser adequada ou alinhada, por conta do perfil médio do investidor brasileiro que entendia a bolsa como um investimento tático e não estrutural, ou pelo perfil de nossa base de clientes em sua maioria institucionais e estrangeiros e, portanto, sem acesso a um produto de previdência.

As mudanças nos últimos anos, porém, nos incentivaram a avançar. O arcabouço regulatório se modernizou, o brasileiro está mais maduro em relação ao investimento em ações e nós nos aproximamos mais dos investidores individuais domésticos.

Entendemos que investir em previdência significa planejar-se para o futuro. Neste sentido, é impossível pensar no longo prazo sem levar em consideração questões de responsabilidade e ética, que sustentam nossa filosofia de investimentos desde a nossa fundação, em 1993, e que são os pilares que permeiam o ESG.

Empresas éticas não só produzem mais retorno, mas correm menos risco e, portanto, já seriam razões suficientes para investir nestas. Mas há um ponto adicional a ser considerado: o que o seu capital se propõe a nutrir e financiar?

Investidores internacionais e cada vez mais, investidores brasileiros éticos e responsáveis querem que seus recursos estejam alocados em empresas alinhadas com seus valores: empresas que pagam corretamente seus impostos, que mantêm integridade absoluta na condução de seus negócios, que não violam direitos, que respeitam e consideram seus *stakeholders* em seus processos decisórios, que entendem e se responsabilizam pelas externalidades que causam etc.

O fundo de previdência que estamos lançando – em parceria com o Banco Inter e a Icatu Seguros – terá uma parcela de 70% em ações (espelhando fielmente o portfólio de nosso tradicional fundo de ações) e 30% em renda fixa, por enquadramento legal.

Temos nos esforçados em trazer o debate ESG de maneira qualificada para o nosso ecossistema, através dos compromissos assumidos, produção de material analítico qualificado e *advocacy*, democratizando o debate acerca desse assunto complexo.

Neste intuito, o fundo de previdência também possibilitará a democratização de acesso através do valor mínimo de investimento, que foi estabelecido em R\$ 100.

Mais uma vez, agradecemos a confiança.

3. Reflexão: ESG e Dever Fiduciário

Com muita frequência em nossos relatórios, artigos e interações, discutimos sobre *Responsabilidade*, tanto nossa enquanto administradores de recursos, assim como das empresas nas quais investimos.

Embora a palavra “responsabilidade” seja amplamente conhecida, há um certo sentido abstrato nela: não necessariamente a compreensão sobre o termo será uniforme e, portanto, pessoas (físicas e jurídicas) podem adotar atitudes distintas (e até opostas!) e serem responsáveis sob seu próprio olhar.

O relatório “[Fiduciary Duty in the 21st Century](#)” (2015 – PRI / UNEP-FI) propõe que o dever fiduciário daqueles que representam interesses de terceiros deve incorporar aspectos ESG na tomada de decisões.

Embora todos esses conceitos sejam racionais, ainda ficavam no campo do abstrato, mas essa realidade começa a mudar, inclusive no Brasil.

No ano passado, em decisão histórica, o tribunal holandês condenou a Shell, ordenando que a empresa cortasse suas emissões de CO2 em 45%. Podemos extrapolar essa decisão para além da Holanda e para além do setor de petróleo e entender que está amadurecendo o conceito de responsabilização por externalidades de maneira mais ampla.

Muito recentemente (junho/2022), a Conectas apresentou uma [ação civil pública contra o BNDESPar](#) por não publicar um plano de redução de metas de emissão de CO2 de suas investidas conforme o Acordo de Paris, uma vez que o banco, por ser público, não estaria em conformidade com as próprias metas estabelecidas pelo país.

A tendência é vermos cada vez mais a judicialização de questões ESG na esfera ambiental, social e de governança ao redor do globo. Alguns dos questionamentos terão mérito, outros não. Alguns casos resultarão em condenações, outros não.

Mas, o que é relevante desta tendência, é a compreensão que o passivo ESG está se materializando ou, ao menos, tem o risco de se materializar. Se antes a compreensão sobre responsabilidade era abstrata, agora, em maior ou menor grau, tenderá a ser quantificada.

Os gestores de recursos de terceiros, sejam eles Fundos de Pensão, Family Offices, Wealth Management ou Fundos de Investimento, precisam refletir acerca de seus deveres fiduciários. A tendência é um caminho rumo ao investimento ESG “de fato” onde existirá um processo robusto, compromissos formais, transparência e *stewardship*.

4. Plano de Engajamento

Conforme comentamos no Relatório do primeiro trimestre 2022, estávamos desenvolvendo o nosso Plano de Engajamento ESG com as companhias para torná-lo mais robusto, efetivo e prático, e cabe aqui compartilhar alguns dos seus pilares.

É importante frisar que todas as empresas estão expostas a muitos aspectos na agenda ESG: em alguns destes uma empresa poderá estar mais avançada, em outros mais atrasada e em outros ainda sequer ter começado a agir. Também é importante ressaltar que nenhuma empresa será excelente em tudo, tampouco seria eficiente e viável que ela endereçasse todos eles.

Há itens que são transversais, ou seja, estão presentes em todas as empresas independente de seu setor de atuação ou geografia, como por exemplo, a emissão de CO2: algumas empresas emitem muito, outras pouco – mas todas possuem emissões. O alinhamento de incentivos aos executivos é outro exemplo transversal.

Algumas questões são específicas a alguns setores. Por exemplo, faz muito sentido se preocupar com descarte de material biológico em um laboratório de análises clínicas, mas nenhum sentido em se tratando de uma agência de turismo.

Daí já podemos inferir alguns pontos:

- Não existe “empresa ESG”. ESG não é binário, tampouco um selo. Mesmo empresas avançadas na agenda ESG necessariamente terão deixado alguns aspectos para trás;
- Há muitas questões que podem ser objeto de engajamento com as companhias. Comumente vemos agentes de mercado falando de emissão de carbono e equidade de gênero, e este é um erro por si só, tanto por tratar o desafio das empresas como iguais, como considerar apenas pautas transversais;
- Diferentes tópicos possuem materialidades distintas nas companhias, dependendo do seu setor, geografia e características individuais.

Isto posto, o nosso plano de engajamento com as companhias baseia-se numa análise completa dos atributos ESG da empresa e como estes se relacionam com os *stakeholders*. Nesta análise, identificamos as fortalezas, oportunidades e vulnerabilidades ESG, e elencamos os pontos de engajamentos que atendem **simultaneamente** os três critérios abaixo:

- (a) **Materialidade**: as pautas em questão precisam ter relevância no impacto, seja na mitigação de risco seja no endereçamento de oportunidades. Não levaremos para a mesa de discussão pautas que não são realmente relevantes.

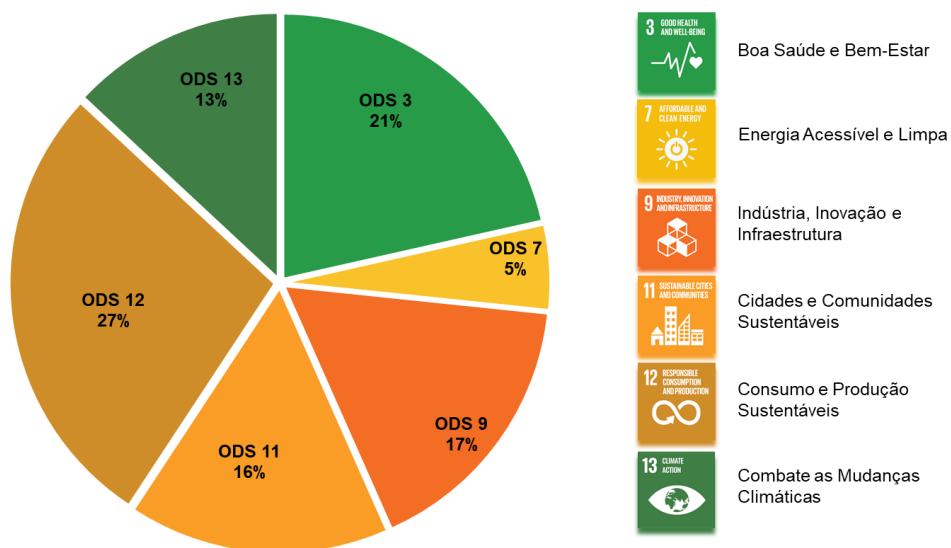
- (b) **Perspectiva de ação:** os assuntos em questão precisam ser passíveis de ações concretas de melhorias, seja porque a empresa está atrasada nas suas práticas, seja porque há ferramentas que possam ser oferecidos que melhorem substancialmente os processos correntes. Não levaremos para discussão assuntos que não agregam valor, seja por já estarem bem encaminhados, seja por não terem soluções factíveis a nosso alcance.

- (c) **Impacto na criação de valor da empresa:** as pautas precisam surtir efeito claro na criação de valor da companhia e/ou na mitigação de risco. Temos claro o nosso papel de investidor e nosso olhar ESG necessariamente precisa contemplar esta questão. Para cada companhia investida, teremos uma agenda de poucos tópicos por ano, cada qual com sua respectiva métrica, responsável, interlocutor e prazo.

Os progressos da agenda de engajamento que puderem ser compartilhados o serão de forma sintetizada em nosso Relatório trimestral de *stewardship*.

› **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 40% 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	-20,9%	-6,0%	6.947%	2.195%

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.

