

**EVOLVE**  
CAPITAL

Carta de Gestão

# **EVOLVE CAPITAL**

**1T 2023**

# EVOLVE FIC FIA

## 1T2023

### Cenário Macroeconômico

No cenário econômico doméstico, o novo Governo apresentou um arcabouço fiscal que, mesmo não sendo ideal, parece ser marginalmente positivo na medida em que limita os gastos públicos. Contudo, para garantir uma convergência do endividamento público, é necessário um aumento de arrecadação. Esse aumento de carga tributária deve ser concentrado na reversão de isenções fiscais e na criação de novos impostos sobre atividades pouco oneradas. No entanto, o Governo ainda não esclareceu exatamente quais medidas tomará e é incerta a reação do Congresso, que é suscetível ao *lobby* de grupos empresariais e que tem se oposto politicamente ao Governo.

Os primeiros cem dias do novo Governo foram marcados por diversos ruídos na pauta econômica, com destaque para as críticas ao Banco Central e discussões sobre um aumento da meta de inflação. Esses ruídos contribuíram para uma piora das expectativas de inflação, adiando o início de cortes de juros e não permitindo a compressão do prêmio de risco na bolsa, o que influenciou na performance negativa do índice de 7,2% no ano.

A concessão de crédito desacelerou, principalmente após o evento corporativo da Americanas. Acreditamos que a economia brasileira possa enfrentar meses mais difíceis à medida que houve um aumento do spread de crédito e companhias enfrentam um mercado mais restrito, aumentando ainda mais o custo de crédito que já estava elevado. Essa percepção se manifesta em nosso portfólio pela preferência por teses idiossincráticas e menos expostas ao estado de curto prazo da economia.

Nos Estados Unidos, o FED continua seu trabalho de combater a inflação, aumentando as taxas de juros, mas cada vez mais atento aos efeitos do aperto monetário na economia. O colapso do Silicon Valley Bank, desencadeado no início de março por uma corrida bancária, mudou significativamente a trajetória esperada do juro americano. As condições mais restritivas de oferta de crédito por parte dos bancos farão parte do trabalho do FED de apertar as condições financeiras da economia americana. Dessa forma, o juro futuro cedeu significativamente e o índice S&P500 performou bem, beneficiado pelo setor de tecnologia, que tem *duration* maior e é mais sensível ao juro longo, além de ser visto como mais resiliente a uma possível recessão.

# EVOLVE FIC FIA

## 1T2023

### Cenário Macroeconômico

A bolsa americana negocia a um *valuation* historicamente elevado e, em nossa opinião, não tem descontado adequadamente os riscos de recessão (que traria queda do lucro das empresas) nem de juros mais alto por mais tempo (no caso de inflação mais persistente). Por isso, utilizamos o S&P500 como *hedge* neste primeiro trimestre para aumentar nossas posições compradas no Brasil.

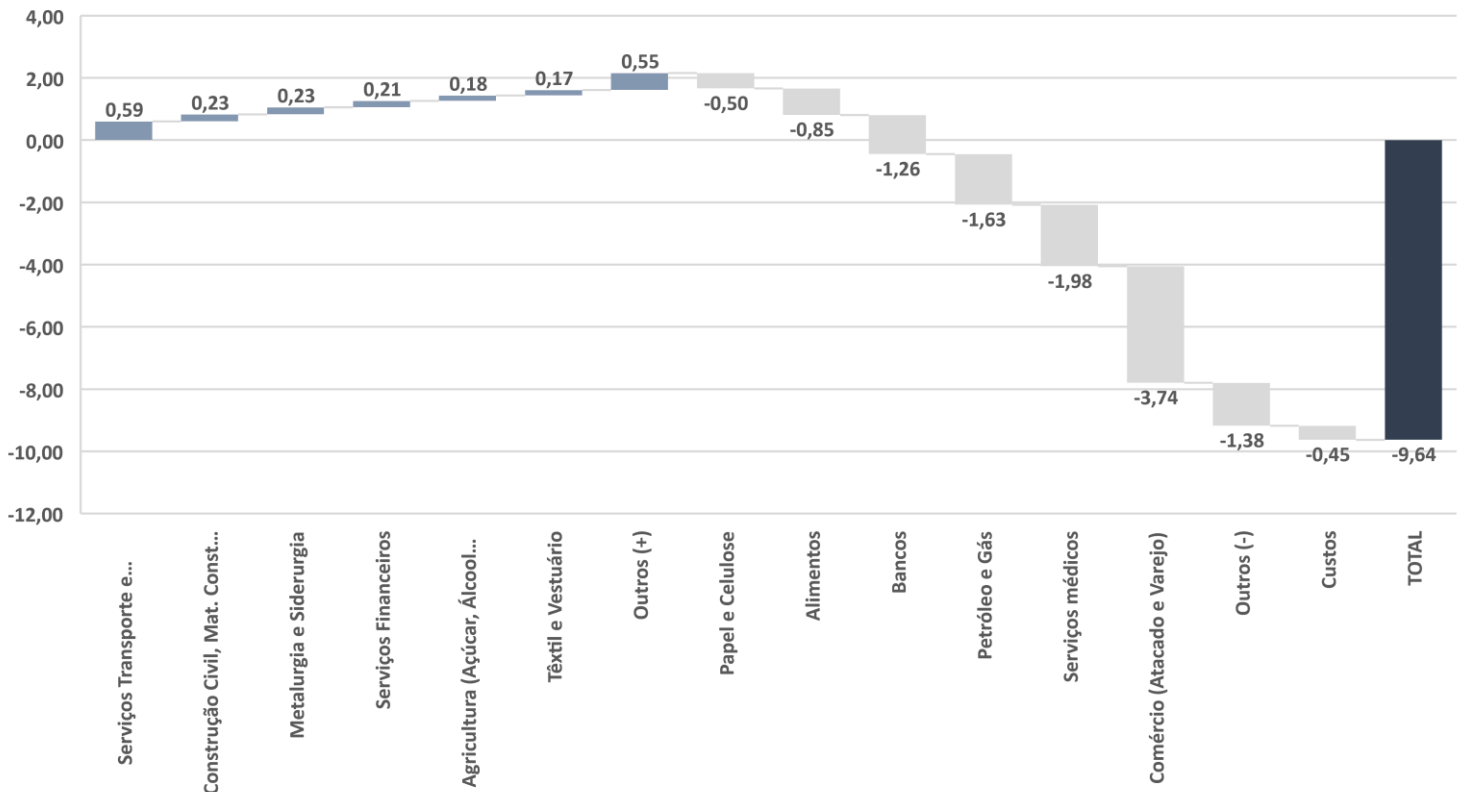
Tendo em vista o cenário atual, estamos dando foco a empresas resilientes que apresentem crescimento com retorno adequado, *valuation* atrativo e que conseguem navegar em um cenário de curto prazo mais desafiador.

Aumentamos alocação nos setores de Varejo e Serviços de Transporte e Logística. Em contrapartida, reduzimos exposição nos setores de Construção Civil e Mineração e Siderurgia.

# EVOLVE FIC FIA

## 1T2023

### Performance Breakdown por setor (%)



O Evolve FIC FIA caiu 9,6% no primeiro trimestre de 2023, contra uma queda de 7,2% do Ibovespa e alta de 2,9% do benchmark (IPCA + 5%).

Os destaques positivos do trimestre foram de posições compradas no setor de Serviços de Transporte e Logística (+0,6%) e Construção Civil, Mat. Constr. e Decoração (+0,2%) e posição vendida em Metalurgia e Siderurgia (+0,2%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Comércio (Atacado e Varejo) (-3,7%), Serviços Médicos (-2,0%) e Petróleo e Gás (-1,6%).

# EVOLVE FIC FIA

## 1T2023

### Empresas

No trimestre em análise, as posições compradas em VAMO3 e SIMH3 contribuíram positivamente para a performance do fundo com 0,34% e 0,40%, respectivamente. As ações de Vamos subiram 5,80% enquanto as ações da holding do Grupo Simpar subiram 10,76%.

Após forte resultado reportado pelo Grupo Vamos, com *Ebitda* crescendo 88% e lucro líquido crescendo 116% em relação ao 4º trimestre de 2021, as ações da companhia reagiram bem com mercado reconhecendo a capacidade da empresa de apresentar crescimento acelerado com rentabilidade. A escala atingida pela companhia, associada a baixa penetração do segmento de aluguel de caminhões e ambiente competitivo favorável, tem permitido que a empresa cresça expandindo o retorno sobre o capital empregado acima do crescimento do custo de capital (expansão do ROIC spread).

As ações da Simpar acompanharam a alta da Vamos que é a ação listada de maior valor controlada pela holding. As outras duas empresas listadas controladas pela Simpar, Movida e JSL, subiram respectivamente 5,89% e 18,80%, contribuindo também para que as ações do grupo performassem bem. Ainda assim, somente considerando as empresas listadas em bolsa do grupo, o desconto de holding no final do trimestre permanecia em patamares bastante elevados de 35% e, deste modo, consideramos atrativo manter a posição no portfólio.

Além disso, nossa posição vendida em Vale também contribuiu positivamente para a estratégia do fundo no período. A ação caiu 10% no 1T2023. A expectativa de melhora da demanda de aço na China com o fim da política de Covid-19 zero e a reabertura da economia chinesa geraram otimismo, mas ainda sem dados concretos de recuperação no início do trimestre.

Em nossa visão, a reabertura da China é um dos principais acontecimentos do ano, sendo mais relevante em serviços e consumo do que na construção civil e outros setores ligados à demanda de metais. Portanto, ao observar uma recuperação no preço da ação sem dados concretos que comprovassem uma forte melhora na demanda de aço, vimos uma assimetria e optamos pela posição vendida.

# EVOLVE FIC FIA

## 1T2023

### Empresas

Por outro lado, o principal aspecto negativo no período em nosso portfólio foi a nossa posição comprada em Assaí. A empresa apresentou um sólido resultado no 4T2022, porém foi afetada por questões técnicas que impactaram seu desempenho no mercado.

O acionista de referência, Casino, realizou duas ofertas secundárias de ações num curto intervalo com o objetivo de levantar recursos para equilibrar sua delicada situação financeira na França. Esse movimento gerou pressão sobre o preço das ações do Assaí.

Adicionalmente, rumores acerca de possíveis mudanças governamentais no subsídio de Imposto de Renda, relacionado à Subvenção de Investimento de ICMS, contribuíram para uma maior volatilidade no setor de varejo, afetando indiretamente as ações do Assaí.

Por fim, é importante mencionar que a companhia encontra-se com um nível de alavancagem relativamente elevado. Esse fator, somado aos eventos mencionados anteriormente, criou um ambiente desfavorável para as ações do Assaí durante este trimestre.

Outro aspecto que merece atenção no período é nossa posição em Hypera. A empresa divulgou resultados sólidos e dentro das expectativas para o 4T2022, além de apresentar seu *guidance* de resultados para 2023. A previsão é de um crescimento de receita em torno de 15%, com margens bruta e *Ebitda* alinhadas ao consenso do mercado, o que não trouxe surpresas.

Entretanto, a expectativa de um resultado ligeiramente mais fraco no 1T2023, devido a uma base de comparação elevada no 1T2022, preocupou alguns investidores. No período anterior, o portfólio de produtos anti-gripais e respiratórios da Hypera apresentou um desempenho acima da média, em função da pandemia de Covid-19.

Além disso, a companhia usufrui de uma série de incentivos fiscais e paga uma alíquota relativamente baixa de Imposto de Renda. Com a recente iniciativa do Governo Federal de rever alguns benefícios fiscais, as ações da Hypera sofreram impactos indiretos durante este período.

No que diz respeito ao Assaí, optamos por manter a posição sem alterações devido ao *valuation* atrativo e as vantagens competitivas claras da companhia, mantendo a tese de investimento inalterada. Quanto a Hypera, optamos por reduzir parcialmente a posição até ficar mais claro o impacto do possível fim dos benefícios.

# EVOLVE FIC FIA

## 1T2023

### Empresas

As posições compradas no setor de petróleo contribuíram negativamente para a performance do fundo no primeiro trimestre. As ações da PRIO3 caíram 16% enquanto as ações da RRRP3 apresentaram uma queda de 22%. Tanto fatores micro quanto macro/setoriais afetaram o desempenho das companhias.

No âmbito setorial, a expectativa de alta do petróleo proveniente da reabertura da China foi anulada pela percepção de um cenário mais recessivo nos EUA. Com isso, o petróleo perdeu força e recuou 7,2%, impactando diretamente as ações do setor em nosso portfólio. Somado a este fator, com o objetivo de compensar a reoperação parcial do Pis/Cofins sobre os combustíveis, houve inclusão na MP 1163/23 da taxa de exportação do petróleo em 9,2%, o que piorou significativamente a rentabilidade do setor e aumentou a percepção de risco devido à intervenção inesperada por parte do Governo. Apesar de essa última medida afetar apenas a PRIO inicialmente, poderia ser estendida futuramente para empresas que vendem no mercado interno via arbitragem de preços.

No lado micro, embora a PRIO tenha apresentado dados levemente abaixo do esperado, a 3R Petroleum decepcionou significativamente devido a problemas operacionais recorrentes na produção, associados ao ruído político em relação ao adiamento do fechamento da operação do Polo Potiguar.

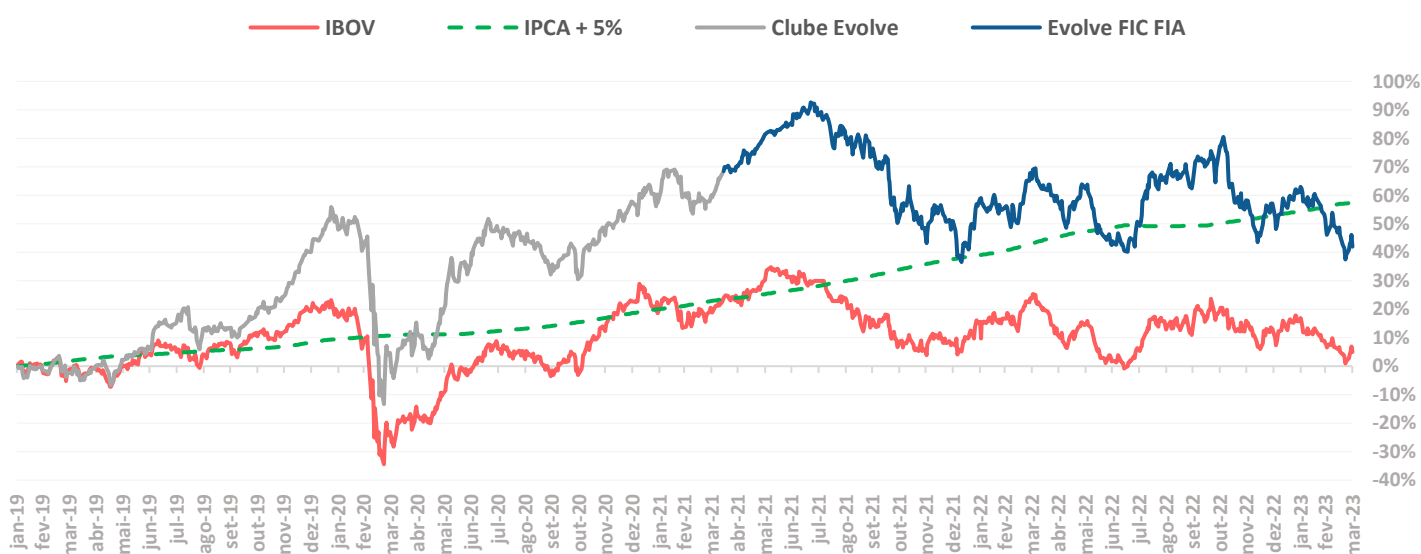
Apesar desses contratemplos, vemos um grande valor nessas empresas do setor de petróleo. Após o fim do trimestre, o petróleo já mostrou recuperação, comprovando nossa tese de balanço de oferta e demanda apertados. A taxa de exportação do petróleo foi mal vista pelo Congresso e deve durar apenas o período da MP de 4 meses, o que causou certo alívio entre os investidores. Por fim, é improvável que a aprovação do Polo Potiguar seja negada, visto que todos os passos já haviam sido dados, com pendência apenas da autorização do Ibama. Mas vale ressaltar que vemos valor na empresa mesmo sem a aprovação da aquisição.

# EVOLVE FIC FIA

1T2023

## Rentabilidade mensal

		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	ACUM.
2019	Evolve FIC FIA	0,0	-1,1	-1,2	2,5	1,9	4,7	8,0	-2,0	0,3	4,5	4,7	12,9	40,1	40,1
	vs IPCA + 5%	0,0	-1,9	-2,1	1,5	1,1	4,2	7,4	-2,6	-0,1	4,0	4,0	11,6	31,7	31,7
	IPCA + 5%	0,0	0,8	1,0	1,1	0,8	0,4	0,6	0,6	0,4	0,5	0,7	1,3	8,4	8,4
2020	Evolve FIC FIA	5,6	-4,5	-29,0	11,3	6,0	14,4	8,9	-3,2	-6,6	-2,2	11,8	8,2	12,6	57,8
	vs IPCA + 5%	4,6	-5,1	-29,6	11,0	6,0	14,0	8,1	-3,9	-7,5	-3,4	10,6	6,6	3,0	39,1
	IPCA + 5%	1,1	0,6	0,6	0,3	0,0	0,4	0,8	0,7	0,9	1,2	1,2	1,6	9,6	18,7
2021	Evolve FIC FIA	-0,2	1,2	0,5	6,4	6,6	2,1	1,6	-4,3	-3,4	-13,5	-3,0	3,5	-4,3	50,9
	vs IPCA + 5%	-1,3	0,3	-1,0	5,5	5,5	1,0	0,4	-5,7	-4,9	-15,1	-4,4	2,2	-20,3	13,3
	IPCA + 5%	1,1	0,9	1,5	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	1,3	15,9	37,6
2022	Evolve FIC FIA	5,3	-2,5	7,0	-4,5	2,6	-12,2	5,8	9,0	-0,1	7,9	-10,7	-0,7	4,1	57,1
	vs IPCA + 5%	4,3	-3,6	5,2	-6,1	1,3	-13,2	5,4	9,1	-0,1	7,3	-11,6	-1,7	-7,0	4,2
	IPCA + 5%	1,0	1,1	1,9	1,6	1,2	1,0	0,4	-0,1	0,1	0,6	0,9	1,0	11,1	52,9
2023	Evolve FIC FIA	3,7	-6,8	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-9,6	42,0
	vs IPCA + 5%	2,7	-7,7	-7,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-12,5	-15,3
	IPCA + 5%	1,0	1,0	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,9	57,4





Acesse  
**evolvecapital.com.br**

**comercial@evolvecapital.com.br**

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2954 - Cj. 74  
São Paulo - SP - CEP 01451-000



*Este material foi preparado pela Evolve Capital e tem caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas dos fundos geridos e não considerando objetivos de investimento ou necessidades individuais e particulares. A Evolve Capital não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo, mas não é líquida de impostos. Este material não pode ser copiado, reproduzido, publicado ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia autorização, por escrito, da Evolve Capital.*