

EVOLVE
CAPITAL

Carta de Gestão

EVOLVE CAPITAL

2T 2023

EVOLVE FIC FIA

2T2023

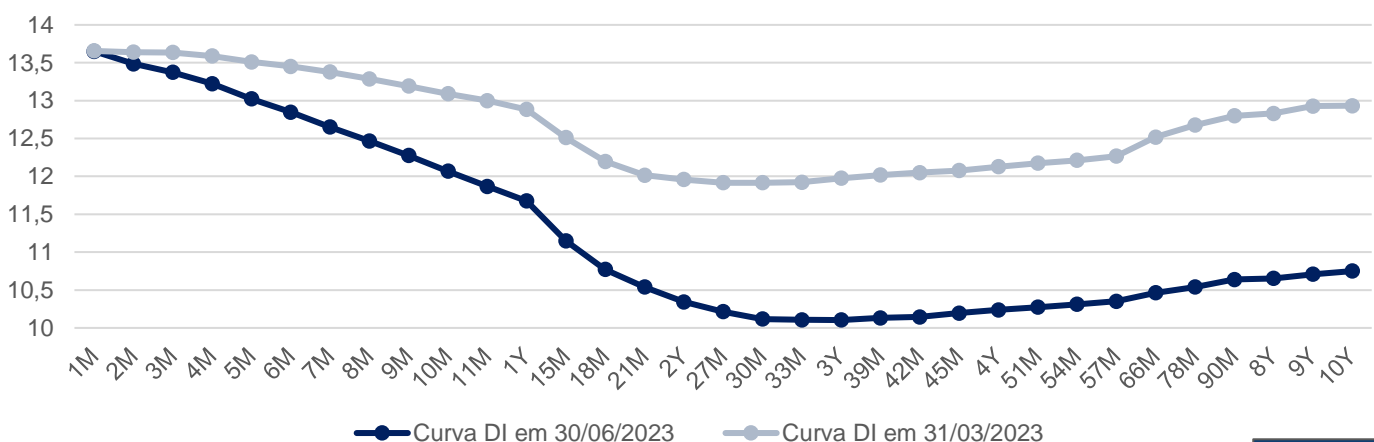
Cenário Macroeconômico

O cenário doméstico foi marcado por uma forte redução do prêmio de risco. O Congresso tem se consolidado como um moderador eficaz ao Executivo em suas investidas mais heterodoxas. Assim, a percepção do risco de uma condução político-econômica inadequada tem diminuído - vemos o país se movendo em direção a um "meio-termo" em diversas pautas.

A discussão sobre o novo arcabouço fiscal avançou e o texto parece estar pronto para aprovação. Apesar de não ser o modelo ideal para garantir a convergência do endividamento público, o texto mitiga de forma significativa os riscos de cauda e de trajetórias desastrosas da dívida. Embora carregada de mais incertezas, a reforma tributária tem ganhado contornos positivos de simplificação do sistema tributário nacional, o que pode aumentar o potencial de crescimento do país. Paralelamente, a autonomia e legitimidade do Banco Central foram reiteradas e defendidas pelo Congresso e pela sociedade. Além disso, a proposta de aumento da meta de inflação foi descartada, optando-se por mudar seu prazo-alvo, de ano-calendário para contínuo, o que é positivo para a flexibilidade de atuação da autoridade monetária e segue a prática de outros Bancos Centrais pelo mundo.

Nos indicadores econômicos, o destaque foi para o índice de inflação IPCA, que surpreendeu positivamente nos últimos meses e demonstrou que a política monetária restritiva está produzindo o resultado desejado de desinflação. O processo de ancoragem das expectativas da inflação, ressaltado pelo Banco Central como condição necessária para um afrouxamento monetário, está ocorrendo a pleno vapor, conforme apresentado pelo relatório de mercado Focus.

Esse conjunto de fatores permitiu ao mercado precificar um ciclo de corte de juros iniciando-se já em agosto deste ano. A curva futura passou a precificar uma SELIC terminal de 9% em 2024; e ainda mais importante para os *valuations* das empresas, o juro real de longo prazo (NTNB-30) recuou 77bps para 5,13%, e o juro nominal de longo prazo (DI29 para janeiro de 2029) cedeu 205 bps.



EVOLVE FIC FIA

2T2023

Em resposta à queda dos juros futuros, o Ibovespa valorizou-se em 15,9%, revertendo a performance negativa do primeiro trimestre. Mesmo após a reprecificação ocorrida no mercado de ações, vemos *valuations* atrativos. A queda dos juros tem um duplo efeito positivo na avaliação de empresas: a despesa financeira se contrai e a taxa de desconto dos fluxos de caixa se reduz.

No cenário internacional, a economia americana tem mostrado resiliência ao aperto monetário promovido pelo FED. Índices de atividade econômica como o PMI continuam em terreno de expansão e o mercado de trabalho permanece apertado, com a taxa de desemprego em 3,7%, próxima das mínimas históricas. Mesmo que o núcleo da inflação tenha arrefecido, ainda se mostra persistente, e muito acima da meta de 2% - o último dado Core PCE registrou 4,6% YoY. Diante desse cenário, o mercado projeta o juro básico (*FED funds rate*) acima de 5% pelo restante do ano de 2023, inclusive com a possibilidade de altas incrementais.

Além disso, o tema de Inteligência Artificial tem ganhado relevância, dominando a narrativa do mercado de ações americano e suportando os ativos do setor de tecnologia. É interessante notar a significativa divergência de performance entre este grupo de ações e o restante - enquanto o índice S&P500 subiu 8,3% no trimestre, o índice NYFANG, que inclui empresas como Microsoft, Nvidia e Apple, subiu impressionantes 25,1%.

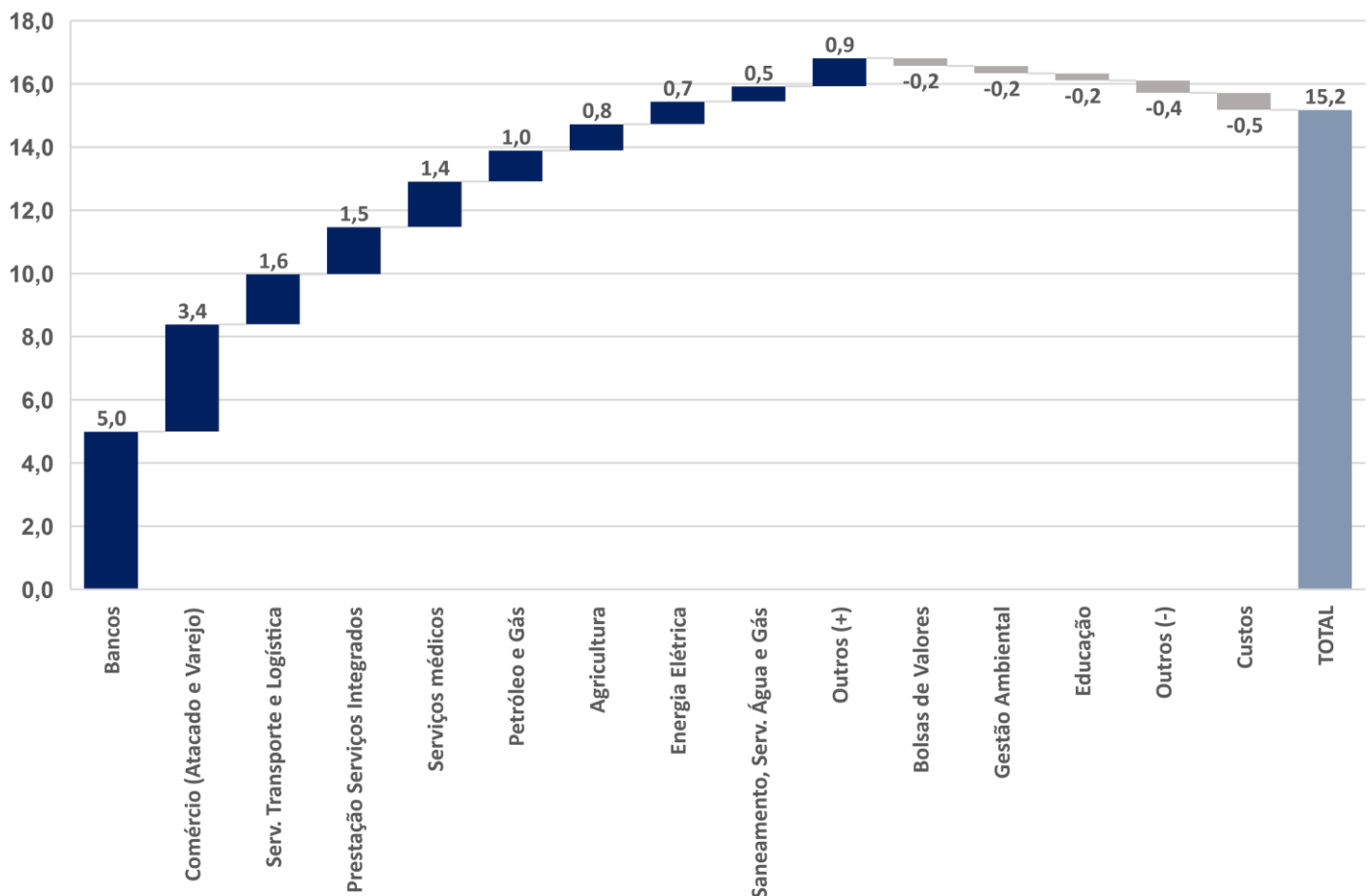
Na China, a recuperação econômica desacelerou em relação ao primeiro trimestre. Os índices de preços ao produtor (PPI) e ao consumidor (CPI) estão bastante controlados, indicando um crescimento abaixo do potencial. O setor imobiliário, que representa 25% do PIB chinês, continuou a decepcionar e foi um dos principais obstáculos ao crescimento. Houve uma melhora nas conclusões de construções, mas o número de novos lançamentos e vendas ainda permanecem enfraquecidos. Ainda, os governos locais estão endividados e o desemprego entre os jovens é elevado.

Diante desse cenário, o governo chinês decidiu tomar algumas iniciativas para reaquecer a economia no segundo semestre, incluindo a redução da taxa de juros em 10 pontos-base. Espera-se que nos próximos dias seja anunciada outra série de medidas em prol da recuperação econômica, mas um novo super estímulo estrutural no setor imobiliário parece pouco provável. O governo ainda permanece com o *target* de crescimento de 5% para o ano.

EVOLVE FIC FIA

2T2023

Performance Breakdown por setor (%)



O Evolve FIC FIA subiu 15,2% no segundo trimestre de 2023, contra uma alta de 15,9% do Ibovespa e alta de 2,3% do benchmark (IPCA + 5%).

Os destaques positivos do trimestre foram de posições compradas no setor de Bancos (+5,0%), Comércio (Atacado e Varejo) (+3,4%) e Serviços de Transporte e Logística (+1,6%). Os destaques negativos foram posições vendidas nos setores de Bolsa de Valores (-0,2%) e Gestão Ambiental (-0,2%).

Aumentamos a alocação nos setores de Petróleo e Gás, Varejo e Agricultura. Em contrapartida, reduzimos a exposição nos setores de Construção Civil e Serviços Médicos. A exposição líquida média do fundo no período foi de 76%.

EVOLVE FIC FIA

2T2023

Empresas

No primeiro trimestre de 2023, a **Hypera Pharma (HYPE3)** apresentou um crescimento de receita líquida de 13,7%, alcançando R\$1,7 bilhão. Este crescimento foi impulsionado principalmente pelo crescimento orgânico de aproximadamente 10% da receita líquida no varejo farmacêutico, a contribuição adicional de R\$43,9 milhões do portfólio de medicamentos adquirido da Sanofi em 2022, e o crescimento de 34,8% da receita líquida do mercado institucional.

O crescimento orgânico do *sell-out* no 1T23 foi de 5,9%, influenciado negativamente pelo desempenho registrado nos meses de janeiro e fevereiro, em comparação com o forte crescimento registrado no mesmo período em 2022. No entanto, em março, o crescimento orgânico do *sell-out* foi de 19,1%, semelhante ao registrado pela empresa em 2022.

A Hypera alcançou um EBITDA das operações continuadas de R\$580,3 milhões, 16,1% superior ao 1T22, com uma margem de 34,2%, 0,7 ponto percentual superior ao mesmo período do ano anterior. Este aumento na margem EBITDA foi principalmente devido à expansão de 1,1 ponto percentual na margem bruta.

Preocupações do mercado em relação à dinâmica de capital de giro (incremento de estoques de produtos acabados) e fim dos incentivos fiscais foram sendo dissipadas após a divulgação do resultado do 1T23, e, com isso, as ações da Hypera tiveram um resultado positivo no 2T23.

Este desempenho é um reflexo da resiliência da empresa e de sua capacidade de entregar bons resultados em qualquer ambiente de negócios. Seguimos confiantes na tese de investimento e aproveitamos a oportunidade para aumentar a exposição de Hypera no nosso portfólio.

No primeiro trimestre de 2023, o **Banco BTG (BPAC11)** registrou um resultado que foi 10,3% superior em relação ao mesmo período do ano anterior. Mesmo em um ambiente macroeconômico desafiador, o banco conseguiu uma captação líquida de R\$ 43 bilhões e entregou um ROE de 21%.

As ações do banco experimentaram uma forte queda no final do primeiro trimestre de 2023. Esta queda foi impulsionada principalmente pela descoberta de uma fraude no balanço da Americanas e pela percepção de que o balanço do BTG não estava adequadamente provisionado. No entanto, o banco tem demonstrado uma resiliência crescente em seus resultados. Suas principais linhas de negócio apresentam crescimento sequencial e uma volatilidade decrescente.

EVOLVE FIC FIA

2T2023

Diante dessa conjuntura, naquele momento decidimos aproveitar a oportunidade para aumentar a participação do Banco BTG em nosso fundo, pois acreditamos que as características estruturais do banco são superiores a esses problemas conjunturais.

Embora os resultados do segmento de *Investment Banking* ainda sejam parcialmente cíclicos, este setor está entrando em uma fase favorável. Isso se deve, em particular, à abertura de uma janela para ofertas no final do segundo trimestre, o que é um bom indicativo para a empresa. Essa conjuntura reforça nossa confiança na decisão de aumentar a participação no fundo.

A recuperação do mercado de capitais ajudou a impulsionar ainda mais a alta das ações do banco. O BTG reagiu positivamente ao fechamento da curva de juros futuros, o que interpretamos como um sinal positivo. Aproveitamos a alta de mais de 50% no segundo trimestre de 2023 para reduzir parcialmente nossa posição no banco. No entanto, mesmo após essa redução, a participação do BTG em nosso portfólio continua a ser relevante.

As ações do **Grupo Simpar (SIMH3)** tiveram um impacto positivo na performance do nosso fundo. Enquanto a JSL Logística (JSLG3) e a Simpar Holding apresentaram um desempenho positivo, a Vamos (VAMO3) exerceu um efeito detrator.

O desempenho da Simpar destacou-se ao longo do trimestre, em grande parte devido ao ajuste do desconto de *holding*, que chegou a 42% no primeiro trimestre e retornou para cerca de 20% no segundo trimestre. Como uma *holding* alavancada, a antecipação de queda nas taxas de juros também teve um papel crucial na valorização das ações.

No primeiro trimestre de 2023, a **Vamos (VAMO3)** registrou um crescimento de EBITDA de 83,3% e um lucro líquido 38,8% superior ao mesmo período de 2022. No entanto, apesar desse sólido crescimento e um recorde de contratação trimestral de R\$ 1,734 bilhão, as ações da companhia sofreram uma depreciação. Fatores como sinais de desaceleração no segmento de concessionárias no segundo trimestre de 2023 e a implementação mais lenta do que o esperado do estoque de caminhões Euro 5, adquiridos no final do ano passado, levaram a empresa a buscar recursos através de uma oferta primária. Esta ação acabou surpreendendo o mercado, que exigiu um desconto significativo para participar do aumento de capital.

Entendemos a justificativa da Vamos para desalavancar a companhia e obter maior flexibilidade de balanço para futuras aquisições de caminhões Euro 6. Apesar da comunicação ter sido feita de forma ineficiente, o que causou uma depreciação das ações no curto prazo, continuamos confiantes no potencial de crescimento da Vamos. A empresa está bem-posicionada e entrega retornos significativamente acima do custo de capital em um mercado ainda em estágio inicial de desenvolvimento.

EVOLVE FIC FIA

2T2023

No primeiro trimestre de 2023, a **JSL Logística (JSLG3)** continuou sua tendência de melhoria operacional, com um crescimento de EBITDA de 39,5% em relação ao mesmo período do ano anterior. A empresa também abandonou a projeção de crescimento de receita para 2025, que era três vezes a receita de 2021, equivalente a R\$ 10,8 bilhões.

Essa projeção tornou-se obsoleta, dado o ritmo de crescimento atual e a aquisição da IC. Com a queda iminente das taxas de juros e a escala proporcionada pelas compras de caminhões do Grupo Simpar, a JSL Logística, que opera em um segmento intensivo em capital, tem uma perspectiva favorável. As ações já refletem essa expectativa positiva.

No primeiro trimestre de 2023, a **Vivara (VIVA3)** mostrou um forte crescimento de receita, com um aumento de 18,7% em relação ao mesmo período de 2022. Contudo, as margens foram ligeiramente pressionadas no primeiro trimestre de 2023 devido aos gastos pré-operacionais e à mínima diluição de custos, comuns em um trimestre sazonalmente mais fraco. Isso resultou em um crescimento de EBITDA mais modesto, de 13,3%.

A empresa mantém uma posição competitiva muito favorável e vem executando o plano de abertura de lojas da *Life* conforme planejado. O desempenho de vendas dessas lojas tem superado significativamente as expectativas. Para o segundo trimestre de 2023, espera-se um resultado mais favorável devido à sazonalidade, o que deve suavizar o efeito sobre a margem operacional. Ressaltamos que a margem bruta consolidada da empresa deve apresentar um aumento gradual, dado que o segmento de prata tem uma margem mais alta. O fundo mantém a Vivara em seu portfólio desde o ano passado e nossa intenção é mantê-la de forma estrutural, já que consideramos a empresa um "compounder" devido ao seu potencial de crescimento e retornos adequados.

No primeiro trimestre de 2023, a **Soma (SOMA3)** apresentou um aumento de 18,7% na receita em comparação com o mesmo período do ano anterior, acompanhado de um crescimento de 36,6% no EBITDA, resultado de uma melhora no desempenho de suas marcas.

Com a melhoria do ambiente macroeconômico e o ajuste da curva de juros, voltamos a adicionar a Soma ao nosso portfólio. Estamos bastante satisfeitos com a performance da empresa, que vem entregando resultados positivos de maneira consistente. A Soma tem obtido bom desempenho com suas principais marcas no Brasil, em particular com Farm, NV e Animale. Além disso, a empresa tem conduzido o *turnaround* da Hering conforme o esperado e vem realizando a expansão internacional da Farm de maneira exemplar.

EVOLVE FIC FIA

2T2023

No 1T2023, o **Assaí Atacadista (ASAI3)** apresentou um crescimento robusto nas vendas de 33%, mesmo diante de uma forte base de comparação, e continuou a ganhar *market share*. A empresa também avançou significativamente em seu projeto de conversões, concluindo 75% do projeto Extra. Isso resultou na inauguração de 3 novas lojas convertidas no trimestre, totalizando 50 lojas convertidas em operação. Essas lojas convertidas já estão superando a média de vendas da empresa, com um faturamento acima de R\$ 21 milhões por mês.

Em relação à rentabilidade, o Assaí apresentou um EBITDA Ajustado de R\$ 951 milhões no 1T2023, um aumento de 26,5% em relação ao mesmo período do ano anterior. A margem EBITDA foi de 6,3%, apesar da grande concentração de lojas em estágio inicial da curva de maturação.

Quanto à alavancagem, a relação dívida líquida/EBITDA Ajustado atingiu 2,8x no 1T2023. Este nível está dentro das nossas expectativas, considerando o contexto de altos investimentos, incluindo pagamentos relacionados à aquisição dos pontos comerciais dos hipermercados Extra, investimentos em 59 lojas nos últimos 12 meses e a continuidade do projeto de expansão, com 28 lojas em fase de obras.

No entanto, apesar desses resultados positivos, as ações do Assaí não tiveram um bom desempenho no 2T2023. Como mencionamos na carta do 1T2023, a empresa foi afetada por questões técnicas, principalmente devido às ofertas secundárias de ações realizadas pelo acionista de referência, Casino, e pressões desinflacionárias de alimentos, que acabam prejudicando o crescimento das vendas.

Continuamos a monitorar de perto a situação, mas acreditamos que o *valuation* atrativo, as vantagens competitivas claras da empresa e a provável queda de juros a partir de agosto justificam a manutenção de nossa posição.

EVOLVE FIC FIA

2T2023

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	-1,2	8,4	7,6	-	-	-	-	-	-	4,1	63,6
	vs IPCA + 5%	2,7	-7,7	-7,9	-2,2	7,5	7,1	-	-	-	-	-	-	-1,6	1,9
	IPCA + 5%	1,0	1,0	1,3	1,0	0,9	0,5	-	-	-	-	-	-	5,7	61,7

— IBOV - - - IPCA + 5% — Clube Evolve — Evolve FIC FIA



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.