

EVOLVE
CAPITAL

Carta de Gestão

EVOLVE CAPITAL

3T 2023

EVOLVE FIC FIA

3T2023

Cenário Macroeconômico

No terceiro trimestre de 2023, o Federal Reserve aumentou o juro básico americano em 25 bps. Essa elevação já era amplamente antecipada pelos agentes de mercado, que seguiram a comunicação prévia dos integrantes do FED. Contudo, houve uma surpresa no que diz respeito à elevação do juro futuro de longo prazo americano. O juro nominal de 10 anos alcançou 4,57% no final do trimestre, com um aumento de 73 bps, enquanto o juro real de mesmo prazo subiu 61 bps.

Esse movimento, que elevou o juro de 10 anos ao maior patamar desde 2007, impactou os mercados globais de diversas formas. Os mercados emergentes sofreram pressão na curva de juros, desvalorização de suas moedas frente ao dólar e uma queda nos mercados de ações. Em contraste, os preços das commodities permaneceram relativamente constantes, possivelmente devido a fatores específicos de oferta. Por exemplo, o petróleo Brent, que subiu 26,8% no trimestre, teve como destaque uma redução de produção pela Arábia Saudita. A própria resiliência do preço do petróleo contribuiu para o mercado exigir maior prêmio no juro de longo prazo, em conjunção com o significativo déficit fiscal americano, que por sua vez tem ajudado a manter a economia aquecida - o PIB do 2T23 surpreendeu com crescimento de 2,1% anualizado.

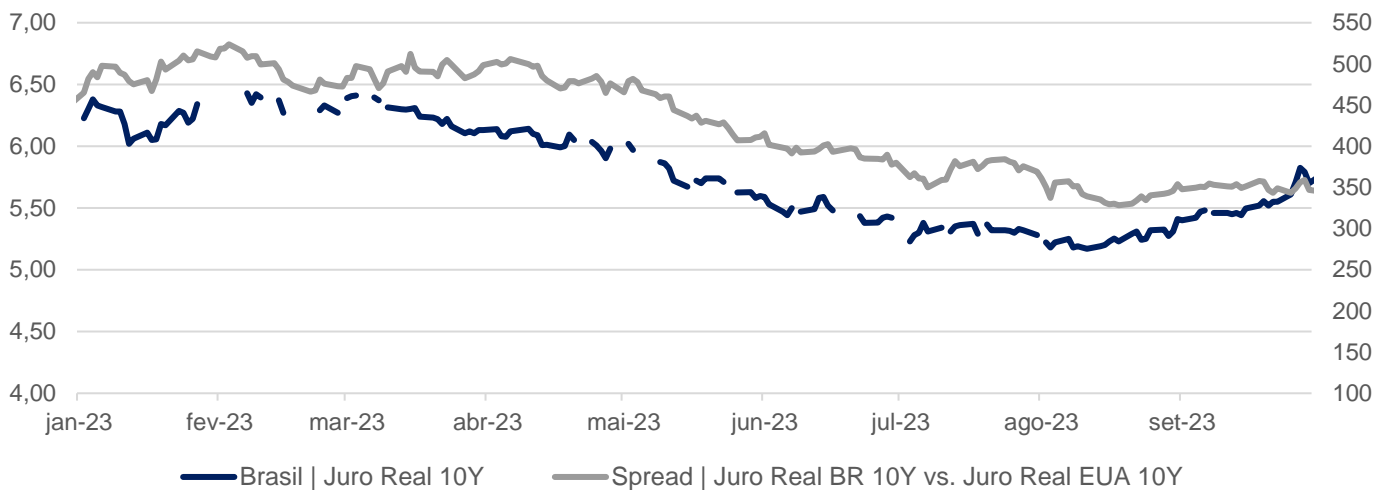
No cenário doméstico, o PIB do 2T23 superou as expectativas, elevando as projeções anuais de mercado em torno de um ponto percentual. Em contrapartida, o ambiente fiscal foi marcado pela percebida dificuldade de execução do orçamento de 2024. A alta do PIB foi liderada principalmente pelo setor agrícola, enquanto a indústria e serviços mantiveram uma tendência mais estável. Empresas nacionais listadas na bolsa estão majoritariamente concentradas nesses setores.

O aumento dos juros nos EUA, que gerou pressão negativa na liquidez global, somado aos ruídos fiscais internos, criou um ambiente de maior aversão ao risco nos ativos domésticos. Como resultado, o Ibovespa teve uma performance negativa de -1,30% e o Small de -7,18%.

Ao analisarmos a diferença entre o juro real de longo prazo brasileiro e o americano (conforme gráfico da próxima página), observamos que ele está em um nível historicamente baixo. Isso sugere que a principal influência na performance negativa dos ativos brasileiros foi de origem externa. Corroborando com essa tese, durante o terceiro trimestre, o EWZ (iShares MSCI Brazil ETF) e o EEM (iShares MSCI Emerging Markets ETF) recuaram 5,43% e 4,07%, respectivamente.

EVOLVE FIC FIA

3T2023



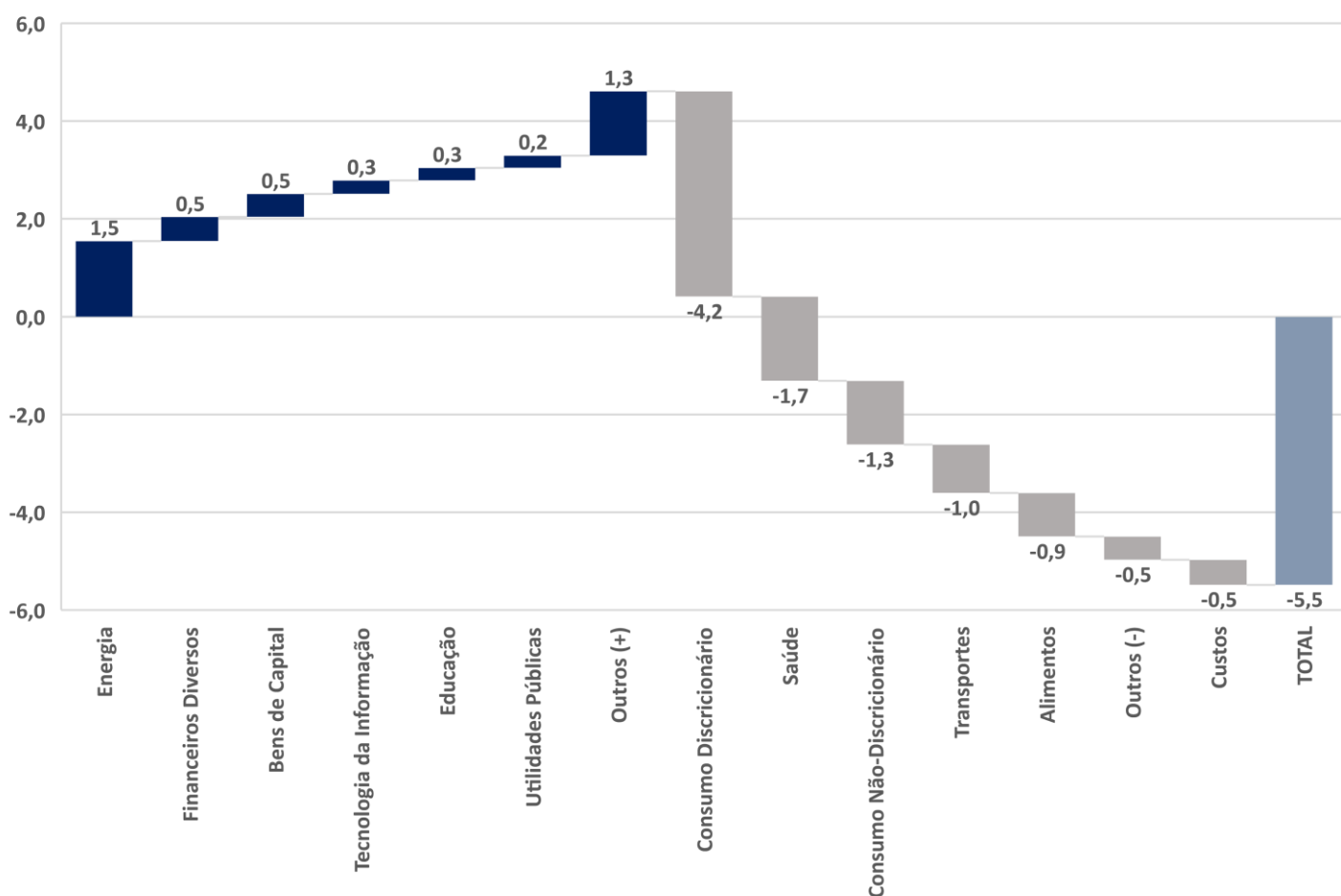
Em relação à China, frente a um cenário de demanda doméstica insuficiente e um ambiente externo complexo, a reunião de Politburo, em julho, declarou maior suporte fiscal e monetário para enfrentar os desafios no país. Durante o trimestre foram anunciadas medidas como novas reduções nas taxas de empréstimo, de recompra e, em setembro, uma nova redução do depósito compulsório. Notavelmente, o governo chinês retirou a frase "moradia é para viver, não para especulação" de seu discurso, flexibilizando algumas restrições no mercado imobiliário. Embora as vendas de novas casas tenham melhorado nas cidades *Tier 1*, as de *Tier 2* e *3* ainda não apresentaram uma recuperação significativa.

Apesar do cenário desafiador no setor imobiliário, a utilização de capacidade dos altos-fornos permaneceu elevada. Isso se deveu aos investimentos em infraestrutura, à gradual recuperação da atividade industrial e ao grande volume de metal destinado à exportação. Como resultado, a produção de aço na China encerrou o trimestre com um aumento de 3% em relação ao ano anterior. Isso teve impactos positivos nos preços do minério de ferro, mas afetou negativamente as siderúrgicas brasileiras, que tiveram que conceder descontos devido ao aumento das importações. Diante dessa conjuntura, optamos pela posição comprada em minério e vendida em aço brasileiro.

EVOLVE FIC FIA

3T2023

Performance Breakdown por setor (%)



O Evolve FIC FIA caiu 5,5% no terceiro trimestre de 2023, contra uma queda de 1,3% do Ibovespa e alta de 1,8% do benchmark (IPCA + 5%).

Os destaques positivos do trimestre foram de posições compradas no setor de Energia (+1,5%), Financeiros Diversos (+0,5%) e Bens de Capital (+0,5%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Consumo Discricionário (-4,2%) e Saúde (-1,7%).

Aumentamos a alocação nos setores de Materials, Agro e Real Estate. Em contrapartida, reduzimos a exposição nos setores de Financeiros Diversos, Energia e Transportes.

EVOLVE FIC FIA

3T2023

Empresas

No 3T2023, as ações do **Grupo Simpar** tiveram um impacto negativo na performance do nosso fundo. Enquanto a **JSL Logística (JSLG3)** e a **Vamos (VAMO3)** apresentaram um desempenho negativo, a **Simpar Holding (SIMH3)** exerceu um efeito positivo.

O desempenho positivo da **Simpar (SIMH3)** deveu-se pela continuidade do fechamento do desconto de *holding*, que já tinha acontecido de forma relevante no segundo e, de maneira mais moderada, no terceiro trimestre. Com a queda do desconto para um patamar abaixo de 20%, optamos por zerar nossa posição ao longo desse período. No final do trimestre, com a volta da abertura da curva de juros doméstica e nos EUA, iniciamos posição *short* em Simpar, visando proteger parte da exposição que temos nas demais ações do grupo.

No 2T2023, a **Vamos (VAMO3)** reportou um crescimento de EBITDA de 47,7% e uma retração de 25% no lucro líquido, se comparado ao mesmo período de 2022. Durante o terceiro trimestre, a empresa sinalizou que o segmento de locação vem apresentando uma melhora sequencial de implementação com contratos de qualidade e maiores exigências de garantias. No entanto, alguns distratos de contratos antigos persistiram, mas em menor escala do que no segundo trimestre.

No segmento de concessionárias, ainda apresentará resultado modesto, mas com melhora progressiva ao longo dos meses, alcançando em setembro um patamar próximo ao normalizado. O resultado operacional mais fraco, somado a abertura de juros no Brasil e nos EUA, culminou na queda das ações da companhia no trimestre. Aproveitamos este movimento para aumentar a exposição nas ações da empresa, posto que vemos a tese de crescimento com retornos elevados preservada e com *valuation* bastante atrativo.

A **JSL Logística (JSLG3)**, no segundo trimestre, apresentou resultado em linha com expectativas, com crescimento de EBITDA de 43% e de lucro líquido de 20,8% ano contra ano. A queda das ações deveu-se principalmente a abertura da curva de juros, visto que a empresa vem entregando crescimento operacional dentro do esperado com expansão de margem. Frente a esse cenário, optamos por manter a posição no portfólio.

EVOLVE FIC FIA

3T2023

No 2T23, a **Hypera Pharma (HYPE3)** exibiu um crescimento robusto de 17,7% na receita líquida em comparação com o 2T22, totalizando R\$2.231,1 milhões. Esse avanço foi atribuído principalmente ao forte desempenho das *Power Brands** da companhia e à contribuição significativa dos produtos lançados nos últimos dois anos, que representaram aproximadamente 74% da receita adicional no período. As áreas de ginecologia, ortopedia, gastroenterologia, sistema nervoso central e cardiologia foram especialmente destacadas, sinalizando um fortalecimento contínuo da atuação da empresa nestas categorias.

A companhia alcançou um EBITDA das operações continuadas recorde de R\$790,7 milhões e elevou sua geração operacional de caixa para R\$578,1 milhões, marcando o patamar mais alto já registrado em um segundo trimestre. É importante ressaltar que ambas as métricas superaram o consenso do mercado.

Um ponto de atenção foi o crescimento do *sell-out*, que registrou 8,6%, ou 4,7 pontos percentuais abaixo do crescimento do mercado. Este desempenho foi impactado pelo forte crescimento ano contra ano registrado em junho de 2022.

A aprovação da nova composição do Conselho de Administração, com a eleição de Mauro Cunha e Eliana Chimenti como membros independentes, reflete um avanço importante na governança corporativa da empresa, alinhando-se à estratégia de evolução contínua nesse aspecto.

No 3T2023, apesar dos resultados promissores, o desempenho das ações da Hypera foi menos satisfatório, impactando a cota do fundo em aproximadamente 1,7 p.p. no período. O mercado voltou a precificar o fim do benefício fiscal de ICMS da companhia, de maneira precipitada na nossa visão. Além disso, o possível fim do JCP (juros sobre capital próprio) também poderá impactar o lucro líquido da Hypera a partir de 2024. Esses riscos estão relacionados a questões macroeconômicas, que acabam influenciando as companhias.

Do ponto de vista microeconômico, uma perspectiva de receita mais fraca no 3T2023 é um ponto de atenção. O segmento de genéricos vem enfrentando uma guerra de preços, com *players* não listados sendo agressivos nos descontos dos preços de tabela desse tipo de medicamento. Este grupo responde por aproximadamente 15% da receita da Hypera, e a administração vem atuando para minimizar o impacto desse cenário, reduzindo investimentos no aumento de capacidade e despesas com *marketing* nessa frente de negócio, com o intuito de preservar caixa e rentabilidade.

Nas nossas análises, a companhia é avaliada em cerca de 10x o lucro estimado de 2024, significativamente abaixo da média histórica entre 13x e 15x. Como vimos reforçando em cartas anteriores, os atributos de resiliência de resultados, liderança de mercado em diversos segmentos e um portfólio diferenciado permanecem intactos, razão pela qual a posição na companhia foi mantida.

* Marcas com mais de R\$ 100 milhões em vendas.

EVOLVE FIC FIA

3T2023

No segundo trimestre de 2023, a **Suzano (SUZB3)** registrou uma queda de 36% no EBITDA em relação ao trimestre anterior. Essa queda pode ser atribuída principalmente à significativa redução nos preços da celulose, que passaram de cerca de US\$860/t no ano passado para aproximadamente US\$475/t em maio deste ano. Essa queda de preços levou alguns produtores a operar abaixo do custo marginal de produção, resultando em uma racionalização de *supply* em unidades menos eficientes.

Na China, alguns produtores integrados, que enfrentam altos custos de madeira, optaram por não produzir celulose internamente e passaram a adquirir celulose no mercado. Além disso, à medida que os preços atingiram o *bottom*, houve uma recuperação na demanda chinesa, levando muitos consumidores a reabastecerem seus estoques.

Neste cenário mais favorável, grandes *players* do mercado, liderados pela Suzano, anunciaram aumentos sucessivos de preços na China e em outras regiões, que foram bem-sucedidos até o momento. Além disso, a Suzano antecipou o início do Projeto Cerrado para junho de 2024, que se espera ser a planta mais eficiente da indústria, consolidando ainda mais sua posição como o maior e mais eficiente empresa global de celulose. Diante desse cenário mais promissor e das expectativas de valorização do dólar em relação ao real, optamos por aumentar a posição comprada no portfólio.

No terceiro trimestre de 2023, os papéis da **Hidroviás (HBSA3)** – empresa de transporte fluvial e cabotagem – sofreram reprecificação positiva de 43%. A melhor percepção do mercado acerca do negócio tem se consolidado com a entrega de resultados crescentes, suportados por: transporte recorde de carga na Operação Norte, com a safra de grãos recorde brasileira; e recuperação da rentabilidade da Operação Sul, com melhores níveis de calado do Rio Paraguai após boas chuvas e perspectiva de melhora futura com o fenômeno El Niño. O melhor resultado operacional tem reduzido a alavancagem da Hidroviás, que inclusive volta a prospectar a expansão de capacidade de sua Operação Norte.

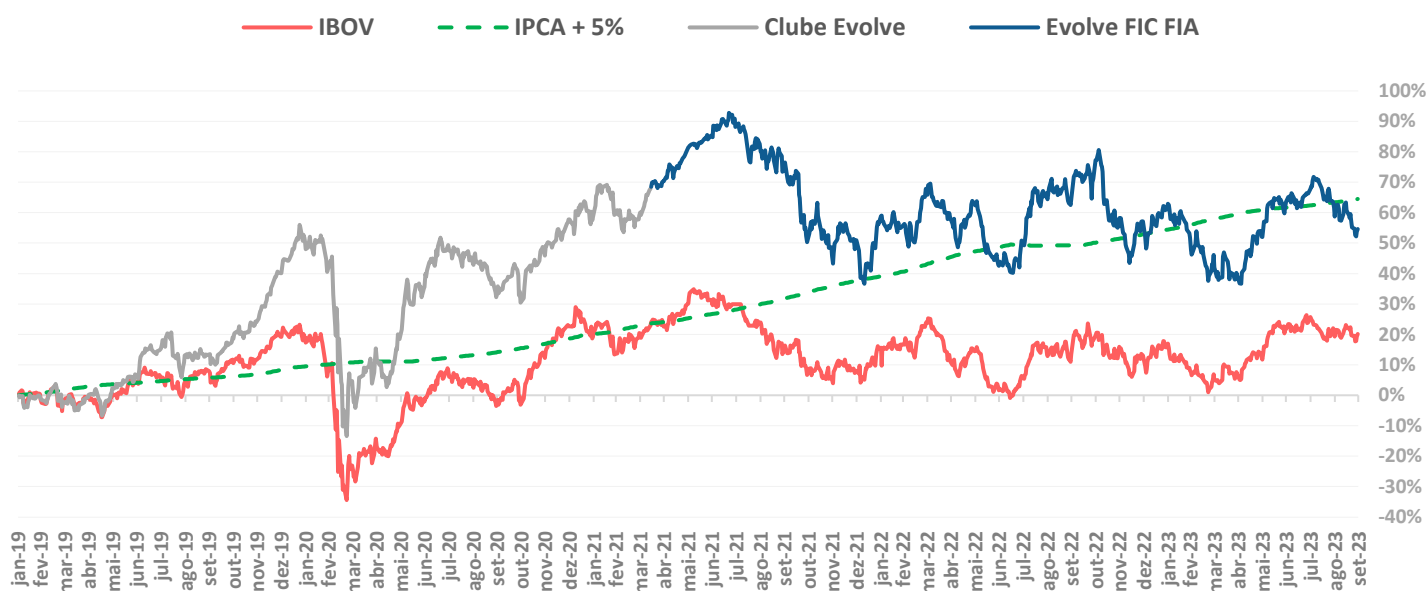
Levando em consideração a alta relevante desde a montagem da posição (em abril/23, +56%) e uma assimetria de preço e valor menor, optamos pelo desinvestimento na tese.

EVOLVE FIC FIA

3T2023

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 | 2,6 | -5,4 | -2,6 | - | - | - | -1,6 | 54,6 |
| | vs IPCA + 5% | 2,7 | -7,7 | -7,9 | -2,2 | 7,5 | 7,1 | 2,2 | -6,1 | -3,3 | - | - | - | -9,2 | -9,9 |
| | IPCA + 5% | 1,0 | 1,0 | 1,3 | 1,0 | 0,9 | 0,5 | 0,4 | 0,6 | 0,7 | - | - | - | 7,6 | 64,5 |



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.