

**EVOLVE**  
CAPITAL

Carta de Gestão

# **EVOLVE CAPITAL**

**4T 2023**

# EVOLVE FIC FIA

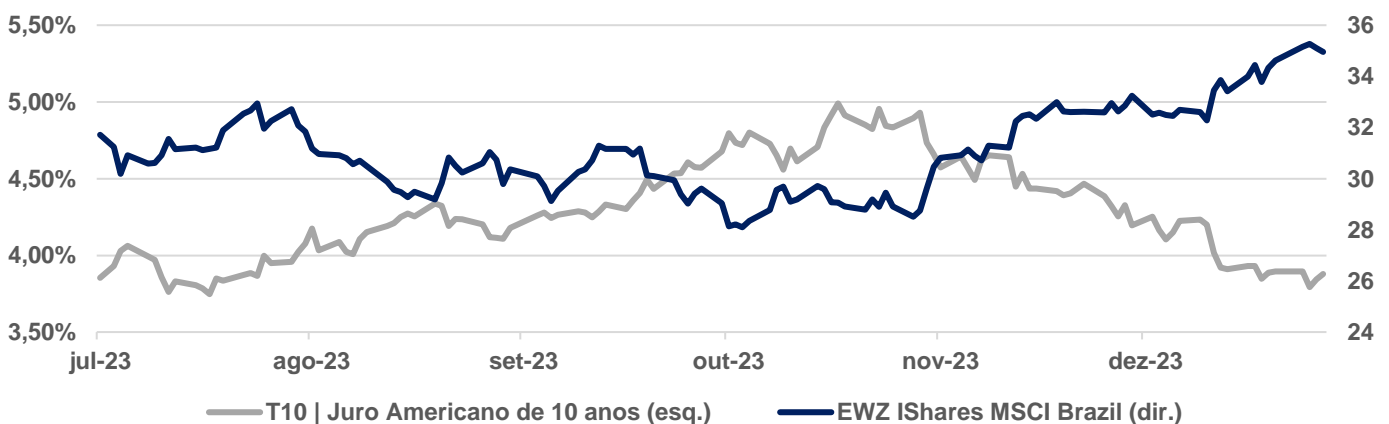
## 4T2023

### Cenário Macroeconômico

O quarto trimestre de 2023 (4T2023) foi caracterizado por um movimento acentuado de tomada de risco nos mercados de ações globais, impulsionado pela diminuição nos rendimentos dos títulos futuros dos juros americanos. O rendimento desses ativos com prazo de 10 anos (T10), após alcançar um patamar histórico de 5% em outubro — o maior desde 2007 —, recuou significativamente, em mais de 100 pontos-base, até o final do ano. Esse declínio foi influenciado pela indicação do Federal Reserve (FED) de que os aumentos de juros já ocorreram e que é provável que os próximos movimentos sejam de redução. Essa perspectiva foi reforçada pela desaceleração da inflação, com o núcleo do índice de despesas de consumo pessoal (core PCE) registrando 3,2% em novembro, e sinais de desaquecimento do mercado de trabalho, evidenciados pela queda na razão entre vagas de emprego abertas e trabalhadores desempregados, que passou de 2,0 no início do ano para 1,4.

Diante disso, a curva de juros americana começou a precificar um pouso suave para 2024, ou seja, uma desaceleração controlada da economia que mitiga a atividade sem impactos severos e controla a inflação, permitindo a redução da taxa de juros do *FED FUNDS*. Essa visão mais otimista promoveu uma reavaliação nos índices acionários, com o S&P 500 apresentando uma elevação de 11,7% no trimestre, alcançando 4.770 pontos, e encerrando o ano com uma valorização de 26,3%.

Paralelamente, os mercados acionários emergentes, com a notável exceção da China, atraíram um fluxo significativo de investimento estrangeiro no trimestre. Especificamente, a bolsa brasileira registrou entradas líquidas de estrangeiros de R\$ 35,6 bilhões no período, bastante representativos frente ao total anual de R\$ 44,9 bilhões. Como resultado, o EMXC (índice global de mercados emergentes, excluindo a China) valorizou 12,5% no trimestre, enquanto o EWZ (índice da bolsa brasileira) obteve um ganho de 18,1%.



# EVOLVE FIC FIA

## 4T2023

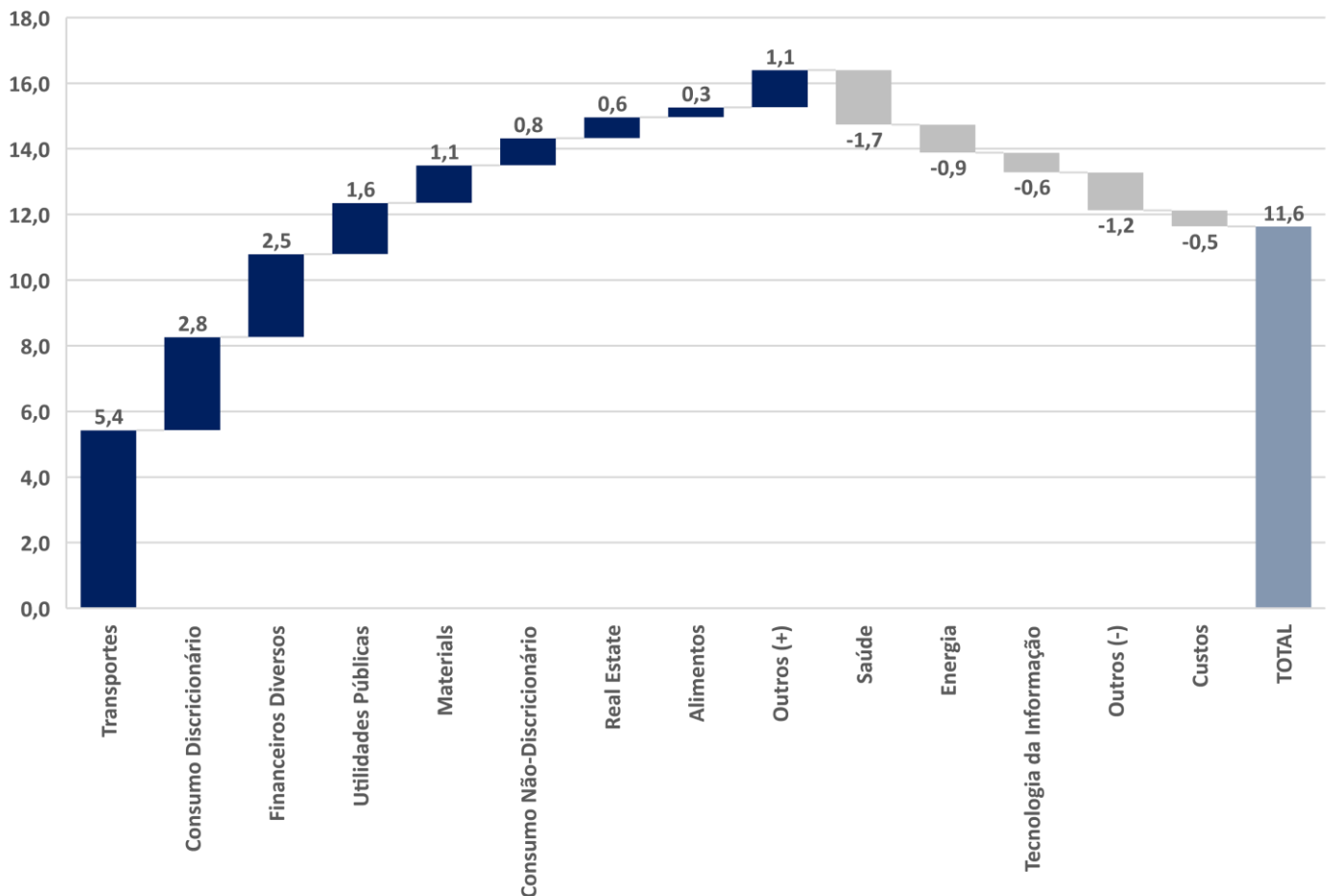
No cenário doméstico, o Banco Central do Brasil prosseguiu com o ciclo de cortes na taxa de juros, a um ritmo de 50 pontos-base por reunião, apoiado por dados de inflação benignos (com o IPCA de novembro marcando 4,7% em termos anuais) e sinais de desaceleração econômica. O mercado, conforme o último relatório Focus, espera um crescimento do PIB de 1,5% em 2024, frente aos 2,9% em 2023. Apesar da situação fiscal brasileira permanecer como uma fonte de preocupação, o governo tem demonstrado compromisso em alcançar a meta fiscal, mesmo que por meio do aumento da arrecadação — um vetor considerado não ideal. Mantemos uma visão positiva em relação aos ativos de risco domésticos, uma vez que identificamos *valuations* atrativos nas empresas investidas em um contexto de cortes de juros e tendências operacionais resilientes.

Na China, os dados de crescimento vieram, na média, abaixo da expectativa durante o trimestre, refletindo uma recuperação ainda frágil. Essa é talvez parte da razão pela qual as autoridades optaram por adicionar, além dos estímulos monetários que vinham aplicando, incentivos fiscais substanciais. As medidas mais significativas até então foram: 1) a injeção de um trilhão de yuans para impulsionar investimentos de infraestrutura; 2) emissão relevante de títulos para refinarciar dívidas de governos locais, em 1,5 trilhão de yuans; 3) 1 trilhão de yuans do PBOC para desenvolvimento habitacional público; 4) implementação de programa de acesso a empréstimos e financiamento para lista de 50 construtoras. Com isso, há a expectativa de que o país consiga intensificar o processo de recuperação que vem passando.

# EVOLVE FIC FIA

## 4T2023

### Performance Breakdown por setor (%)



O Evolve FIC FIA subiu 11,6% no quarto trimestre de 2023, contra uma alta de 15,1% do Ibovespa e alta de 2,0% do benchmark (IPCA + 5%).

Os destaques positivos do trimestre foram de posições compradas no setor de Transportes (+5,4%), Consumo Discricionário (+2,8%) e Financeiros Diversos (+2,5%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Saúde (-1,7%) e Energia (-0,9%).

Aumentamos a alocação nos setores de Financeiros Diversos, Consumo Discricionário e Transportes. Em contrapartida, reduzimos a exposição nos setores de Materials, Saúde e Agro.

# EVOLVE FIC FIA

## 4T2023

### Empresas

O **Itaú Unibanco (ITUB4)**, maior banco brasileiro em valor de mercado, foi uma posição estrutural do fundo ao longo do ano de 2023. Vemos no Itaú uma relevante consistência de resultados, tendo a instituição entregado rentabilidade adequada ao longo dos ciclos econômicos brasileiros nos últimos 20 anos. E desta vez, não foi diferente. A forte expansão do crédito livre no Brasil no período pós-pandemia foi sucedida pelo aumento relevante da inadimplência do sistema financeiro nacional, em meio a um ambiente macroeconômico incerto e marcado pela alta abrupta da taxa básica de juros. A alta da inadimplência atingiu os balanços dos bancos privados, porém em magnitudes diversas entre os *players*. O Itaú navegou este ciclo melhor que seus pares, com maior conservadorismo, e se mostrou adequadamente provisionado, fato evidenciado pela manutenção de sua rentabilidade (*ROE*) em torno do patamar de 20%, enquanto seus pares reportaram indicadores abaixo de 10%.

O fato de estar melhor provisionado e com índices de capital adequados, posicionam o Itaú em posição privilegiada para o novo ciclo de expansão que se inicia, havendo espaço para distribuição extraordinária de dividendos, e/ou expansão da carteira de crédito.

Ao longo do 3T2023, identificando sinais de que o pico da inadimplência livre se aproximava, e enxergando um *valuation* bastante atrativo para o Itaú, tanto absolutamente quanto em relação aos seus pares, incrementamos a posição no fundo, mirando resultados resilientes e crescentes pela frente, aliados a um ciclo favorável da inadimplência. O papel obteve retorno de 26% no trimestre e 48,2% no ano.

---

As ações da **JSL (JSLG3)** se valorizaram 51% no 4T2023, tendo sido uma das principais contribuições positivas do fundo no período. A JSL é líder isolada do fragmentado setor de transporte de cargas rodoviário brasileiro, sendo 4 vezes maior em receita que o segundo maior concorrente. Sua escala e acesso a capital maiores são diferenciais importantes que se retroalimentam, ampliando sua posição competitiva privilegiada.

Nos últimos 3 anos, com a instabilidade macroeconômica e a escalada dos juros, concomitantemente ao aumento dos preços dos caminhões e do diesel, o cenário competitivo da JSL se tornou mais benigno. Isso, porque os *players* menores tiveram mais dificuldades de balanço para a compra de novos caminhões e equipamentos e atendimento a novos contratos, além de posição comercial desfavorável nos reajustes contratuais, pela concentração de faturamento em poucos clientes.

# EVOLVE FIC FIA

## 4T2023

O cenário competitivo mais benigno aliado ao trabalho interno de aumento de rentabilidade que a atual gestão vem realizando vêm se traduzindo em resultados expressivos. No último balanço reportado (3T2023), a empresa mostrou receita líquida dos últimos 12 meses crescendo 24% e o EBITDA 38%, dado o ganho de margem; em meio a uma alavancagem estável, mesmo com o alto custo financeiro. Prospectivamente, vemos a JSL continuando seu crescimento orgânico e inorgânico, com ganho de margens e sendo beneficiada pela queda do custo financeiro propiciado pela redução da taxa SELIC. Este cenário, aliado a um *valuation* atrativo, nos leva a manter no portfólio uma posição importante na companhia.

---

No último trimestre de 2023, a **Vivara (VIVA3)** registrou uma valorização de 27,5%, encerrando o ano com uma alta acumulada de 67,7%. Essa sólida performance é a representação do que acreditamos ser uma tese *compounder* e optamos por manter de forma estrutural em nosso portfólio.

A empresa continua a apresentar um crescimento robusto da receita proveniente da expansão das lojas da marca Life – que dobrou no 4T2023 se comparado ao mesmo período do ano anterior. Essas em específico estão superando significativamente as expectativas do mercado, tanto em termos de crescimento de vendas quanto no menor tempo de maturação das novas lojas. Nos números consolidados, a Vivara atingiu pela primeira vez a marca de R\$ 1,0 bilhão em receita trimestral, representando um crescimento de 21% a.a..

Para o ano de 2024, a Vivara estabeleceu a meta de abrir entre 70 a 80 novas lojas. Ao considerar esse crescimento significativo em conjunto com a maturação das lojas existentes, mantemos a confiança no contínuo potencial de crescimento e retornos. Com isso, reiteramos a importância de manter a posição de compra na tese estruturalmente – que está em nosso portfólio desde 2022.

---

No 3T2023, a **Hypera Pharma (HYPE3)** continuou a apresentar um crescimento mais tímido, com a receita líquida aumentando 5,0% em comparação ao 3T2022, totalizando R\$ 2,1 bilhões. O crescimento trimestral do *sell-out* da Hypera foi de 4,2%, impactado negativamente pelo desempenho das categorias de Gripe, Respiratório, Dor e Febre, que concentram importantes *Power Brands* da companhia. O crescimento do mercado de varejo farmacêutico, por sua vez, foi de 8,8%, indicando uma desaceleração quando comparado ao 1S2023 – de aproximadamente 12%.

# EVOLVE FIC FIA

## 4T2023

O pior desempenho observado nessas categorias, que corresponderam a 37% do *sell-out* da Hypera e a 12% das vendas totais do varejo farmacêutico no trimestre, é resultado, principalmente, da diminuição de aproximadamente 30% no número total de casos de gripe registrados no Brasil no 3T2023. Este fator levou à redução de 10% no volume de medicamentos vendidos nessas categorias no período, consequência, sobretudo, de um inverno totalmente atípico com as mais altas temperaturas registradas no país nos últimos 60 anos.

Apesar desse cenário desafiador para o *sell-out*, o crescimento moderado da receita líquida e a maior disciplina na gestão de custos e despesas variáveis relacionadas às categorias com demanda mais fraca contribuíram para que a Hypera alcançasse um EBITDA das operações continuadas de R\$ 774,1 milhões, com margem de 36,2%, ou 0,7 ponto percentual superior ao 3T2022, e um fluxo de caixa operacional recorde para um trimestre, de R\$ 724,4 milhões. Julgamos o resultado do 3T2023 como bom e dentro de nossas expectativas.

No entanto, com o desempenho recente do *sell-out* em Gripe, Respiratório, Dor e Febre, e a desaceleração observada no ritmo de crescimento do varejo farmacêutico brasileiro — que passou de 12% no 1S2023 para 7% nos meses de setembro e outubro, segundo dados e projeções recentes do IQVIA — a companhia reduziu seu *guidance* para o ano de 2023. Com isso, espera agora alcançar aproximadamente 95% da receita líquida, do EBITDA e do lucro líquido das operações continuadas anteriormente esperados para o ano. Ou seja, a companhia antecipa um crescimento negativo de receita para o 4T2023.

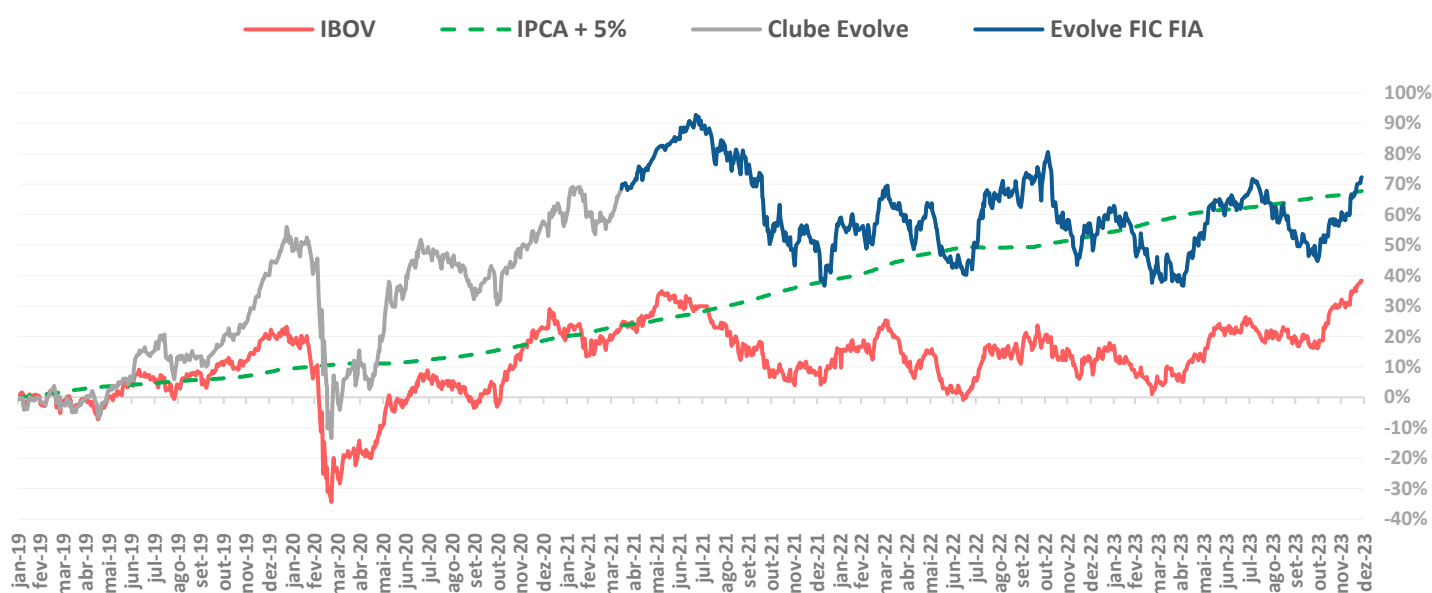
Com isso em mente, resolvemos zerar nossa posição na Hypera Pharma por ora. A falta de visibilidade para os resultados de curto prazo nos levou a tomar essa decisão. Ainda que gostemos da tese da companhia e pretendamos mantê-la no nosso radar, a dúvida que persiste no momento é qual deve ser o múltiplo justo para uma empresa que está crescendo menos que o segmento, em um contexto de mercado mais fraco. Por isso, optamos por alocar os recursos desse desinvestimento em teses do nosso portfólio que apresentam um melhor momento de resultados.

# EVOLVE FIC FIA

## 4T2023

### 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	-5,7	8,8	8,6	9,7	72,3
	vs IPCA + 5%	2,7	-7,7	-7,9	-2,2	7,5	7,1	2,2	-6,1	-3,3	-6,4	8,2	7,9	-0,1	4,5
	IPCA + 5%	1,0	1,0	1,3	1,0	0,9	0,5	0,4	0,6	0,7	0,7	0,6	0,8	9,8	67,8





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.*