

Abril foi um mês difícil para ativos de risco. Foi um dos piores meses das últimas décadas para as bolsas americanas, com uma das maiores quedas desde a crise de 2008, o que trouxe consequências para as bolsas globais. Os ativos de risco continuam reagindo a sinalização do Banco Central Americano em torno da necessidade de acelerar o processo de normalização monetária.

No cenário global, o principal tema continua sendo o conflito armado no Leste Europeu. A Rússia anunciou, durante o mês, que irá cessar o fluxo de gás natural para quem não fizer pagamentos em Rublos. Isso já ocasiona forte elevação no preço do Gás Europeu e traz pressões altistas para inflação global. Com a guerra na Ucrânia sem sinais de arrefecimento, a inflação alta e sinais de desaceleração do crescimento se tornam a maior preocupação ao redor do mundo.

Na China, novas regiões do país anunciam lockdown, visando impedir a proliferação do vírus. Os efeitos sobre o crescimento se tornam cada vez mais claros e devem continuar à medida que a restrição da circulação de pessoas perdure. Uma possível fraqueza da economia chinesa deve reverberar ao redor do mundo e se torna um ponto de atenção. O Governo chinês vem sinalizando medidas tímidas de suporte à economia nas últimas semanas.

No Brasil, pressões para mais gastos fiscais, à medida que as eleições se aproximam, continuam e são um ponto a ser acompanhado de perto. A prévia da inflação de abril, o IPCA-15, ficou levemente abaixo do consenso, trazendo surpresa positiva para o cenário econômico. De forma qualitativa consideramos também positivo, já que núcleos e serviços vieram mais baixos do que a mediana das projeções, o que pode ser uma indicação de arrefecimento. Ainda em relação a inflação, o governo brasileiro anunciou a antecipação da Bandeira Verde para energia, o que deve ajudar a antecipar a queda da inflação no país. Isso pode corroborar com o cenário em que o Banco Central encerra a subida de juros na próxima reunião para avaliar as consequências dessa política monetária mais restritiva. Isso contribuiu para a boa performance relativa dos ativos domésticos em relação ao IBOV durante o mês.

No fechamento de abril tivemos rentabilidade de -2,78% versus -10,10% do nosso benchmark. Os

maiores responsáveis para performance no mês foram os setores Petroquímicos, Transportes e Setor Imobiliário (Real Estate). Em relação ao nosso portfólio, fechamos o mês de abril com 17 ativos. Desses, 3 (três) já divulgaram os resultados do primeiro trimestre de 2022, e todos vieram acima das nossas expectativas. Realizamos o desinvestimento em uma das empresas investidas no setor de consumo, por entender que o valor de mercado já se encontrava em linha com nossas projeções.

Com o cenário econômico global conturbado, temos um viés negativo para ações globais, principalmente aquelas que estão com um valuation mais esticado. Gostamos de empresas domésticas no Brasil, dado que grande parte do ciclo de aperto monetário já ocorreu, enquanto o mundo inicia esse processo. Os sinais de inflação arrefecendo podem ser benéficos para alguns setores, que estão no nosso radar, principalmente o Imobiliário e em empresas com maior crescimento. Nesse cenário, nosso portfólio está levemente inclinado para ações domésticas, além de empresas de qualidade e com exposição ao dólar. Se os sinais de inflação se confirmarem, devemos aumentar a nossa exposição a empresas domésticas.

Nossas expectativas para os resultados das empresas investidas no primeiro trimestre são boas e devem ditar a dinâmica e o comportamento dos ativos. Continuamos priorizando empresas mais resilientes com uma boa assimetria de risco e retorno e que possuam: (i) liderança no setor; (II) margens elevadas; e (iii) governança alinhada.

Recentemente tivemos a entrada da Vamos (VAMO3) no nosso portfólio. A empresa é a maior locadora de caminhões, máquinas e equipamentos agrícolas do Brasil, com uma frota de quase 30 mil veículos, contando ainda com 11 lojas de venda de seminovos e 40 concessionárias.

Do ponto de vista do cliente, a locação do caminhão da Vamos traz uma economia total estimada de aproximadamente 30%. Veículos novos normalmente são mais eficientes em consumo de combustível e a Vamos usufrui de escala e expertise para minimizar custos de manutenção, já que, pelo seu conhecimento da frota, a empresa implementa manutenção preventiva e possui grande rede de autopeças e

prestadores de serviços credenciados. Além disso, a Vamos disponibiliza a contratação de frota adicional, reduzindo ociosidade e liberando capital para as empresas alocarem em seu core; elimina o risco de valor residual do caminhão e traz previsibilidade de despesas para seus clientes.

O mercado brasileiro de locação de veículos pesados ainda está em fases iniciais. No Brasil existem cerca de dois milhões de veículos ligados a um CNPJ. Estima-se que a frota de caminhões alugada seja pouco maior de 30 mil veículos, ou seja, a penetração do setor é ~1,5%. O mercado americano possui penetração de 25% e a Europa entre 20-40% (a depender do país). Além disso, estima-se que seus clientes terceirizem apenas cerca de ~30% de suas frotas, o que sugere um crescimento da empresa dentro da sua própria carteira de clientes.

Para entendermos a relevância da empresa no setor, a frota da Vamos é o triplo da frota do segundo competidor e aproximadamente dez vezes maior do que a do terceiro. Esse nível de liderança incontestável a coloca em posição muito vantajosa para capturar o crescimento e geração de valor da penetração do aluguel de pesados. As vantagens criadas em razão de sua escala são notáveis. A Vamos é a maior compradora de caminhões do Brasil e possui longo histórico de relacionamento com as montadoras. A empresa obtém um desconto médio de 30% frente ao varejo na aquisição de frota e de 30 a 40% em insumos.

O que nos deixa mais animados com a empresa, é que à medida que cresce, esses efeitos advindos (em grande parte) da sua escala se intensificam. Em um setor com baixa concorrência se tornar o player dominante pode acabar se refletindo em aumento de margens, melhora da proposta de valor para o cliente e aceleração do crescimento.