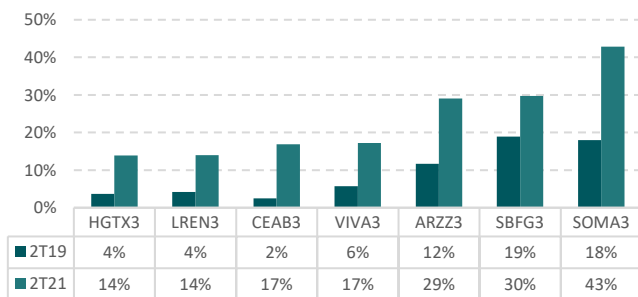


Performance Líquida Acumulada						
	Atlas One FIA	IBrX-100	Excesso	Atlas One LB	IPCA + IMA-B	Excesso
Agosto	-3.90%	-3.25%	-0.65%	-3.05%	1.18%	-4.23%
2021	2.03%	1.07%	0.96%	5.09%	7.96%	-2.87%
12 Meses	16.37%	20.88%	-4.51%	14.15%	12.32%	1.83%
Início (a.a)	15.47%	9.19%	6.28%	20.37%	9.26%	11.11%

Em nosso relatório de gestão de agosto de 2020, escrevemos sobre as transformações estruturais em andamento nos varejistas do setor de vestuário, notadamente catalisadas pela pandemia e por restrições de mobilidade. Nesta carta, compartilhamos a nossa visão sobre um setor que quebra paradigmas e evolui de forma dinâmica, dando origem a um novo capítulo de sua história - "The New Retail". O termo, cunhado por Jack Ma¹ ainda em 2017, refere-se ao fim da separação entre o ambiente físico e o online, que ocorre conforme as empresas concentram-se em atender às necessidades personalizadas de cada cliente, tornando mais fluida a jornada de consumo.

Nas divulgações do último trimestre (2T21) já observamos resultados positivos e acreditamos que as companhias ainda colherão frutos dos esforços recentes. Na Figura 1, comparamos o salto de representatividade do canal online nas vendas de alguns varejistas. Embora o período mais recente – principalmente o mês de abril – contenha números do canal físico impactados por restrições, o salto de representatividade é notável e advindo de entregas importantes: abertura de novos canais de captação de vendas; controle integrado dos estoques; esforços de marketing e logística; e desenvolvimento de conteúdo digital.

Figura 1: Representatividade do canal online na receita líquida total



Fonte: Companhias

A resiliência do e-commerce nos períodos de reabertura dos pontos comerciais indica que não há canibalização entre os canais. Portanto, o salto de penetração do online pode ser lido como proxy do crescimento a ser capturado. É imprescindível ainda pontuar que as companhias vivenciam um momento positivo de aumento de suas bases de clientes, sugerindo que foram capazes de ampliar o raio de alcance de potenciais consumidores enquanto estes estiveram mais atentos aos meios digitais.

Ao nosso ver, três grandes pilares do "New Retail" estarão presentes nas companhias vencedoras: (i) escala; (ii) brand power e (iii) constituição de ecossistema.

Escala

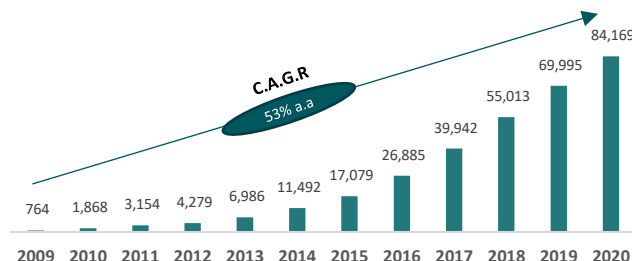
Diferenciais competitivos provenientes de escala são, normalmente, sustentáveis e com boas perspectivas de serem intensificados ao longo do horizonte de investimentos. No mundo online, esses diferenciais são ainda mais poderosos e podemos visualizá-los de forma mais clara a partir de três fatores principais: (i) leilões de *advertising*; (ii) captura e uso de dados e (iii) eficiência logística.

(i) Leilões de advertising | "CAC is the new rent"

Despesas de ocupação sempre foram uma alocação de capital estratégica para empresas varejistas. Estar presente nos melhores pontos comerciais é essencial, constituindo-se um custo de aquisição de potenciais consumidores. À medida que parte do consumo se desenvolve nos canais online, a aquisição de fluxo muda de dinâmica: os novos proprietários de espaços são empresas como Google e Facebook e o "aluguel" a ser pago é então definido nos leilões efetuados por essas empresas, que cobram para que os anúncios de seus clientes sejam visualizados por seus usuários.

Conforme a penetração do canal online cresce em participação nas vendas do varejo, é natural que haja uma receita maior de *digital advertising* proporcionalmente ao PIB global. A Figura 2 nos mostra a receita de *advertising* do Facebook, que apresenta um surpreendente crescimento médio anual de 53% entre 2009 e 2020. Cada vez mais, torna-se improvável o sucesso no mundo online sem esse novo custo de aquisição de clientes (CAC). O entendimento da dinâmica dos leilões é, portanto, crucial no trabalho de análise das empresas.

Figura 2: Crescimento da receita de advertising do Facebook (MM USD)



Fonte: Statista e Facebook

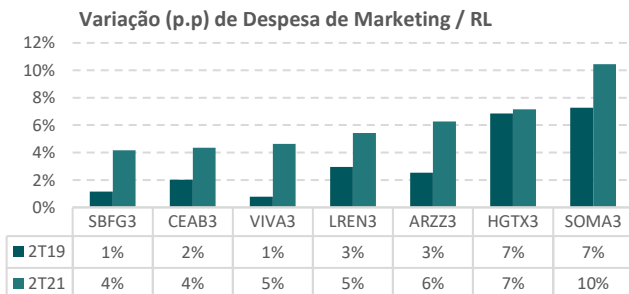
Os leilões de palavras/anúncios intrínsecos nos modelos de *advertising* atribuem um critério de "qualidade de anúncio" na escolha do vencedor do leilão. O critério nada mais é do que uma tentativa por parte das *big techs* de aumentar suas probabilidades de monetização, que acontece quando o anúncio é clicado. A consequência natural do algoritmo é privilegiar anúncios de marcas reconhecidas e/ou empresas com grande quantidade de consumidores. Estas terão maior facilidade de crescimento nos canais online, o que retroalimenta a vantagem competitiva aqui descrita e possibilita um retorno sobre capital investido no canal bem maior que o dos seus concorrentes quando comparado aos canais físicos.

Somadas, as verbas de *marketing*, publicidade e propaganda de um conjunto de varejistas que reportam essa linha de despesas segregada cresceu 123% entre o 2T19 e o 2T21, evidenciando a relevância dos custos de aquisição de clientes (CAC). Na Figura 3, é possível observar

¹Jack Ma é co-fundador da Alibaba - grande plataforma de e-commerce chinesa; ²Sephora é uma multinacional francesa, considerada maior rede de produtos de beleza do mundo; ³Uso de redes sociais para melhorar comunicação e vendas; ⁴Modalidade de venda que consiste na experiência de consumo online com interação ao vivo de influenciadores/vendedores; ⁵Exemplos: Compra no website e retirada na loja (Pick Up in Store), Compra na loja de produto indisponível no ponto físico e recepção em casa (Prateleira Infinita), Uso da loja como CD para entrega de produtos que foram consumidos no site (Ship from store); ⁶Foi usada a premissa de Marketing/Receita Líquida constante durante o primeiro semestre de 2019;

o aumento percentual dessas despesas proporcionalmente à receita líquida das empresas. Na média, elas ganharam três pontos percentuais de representatividade.

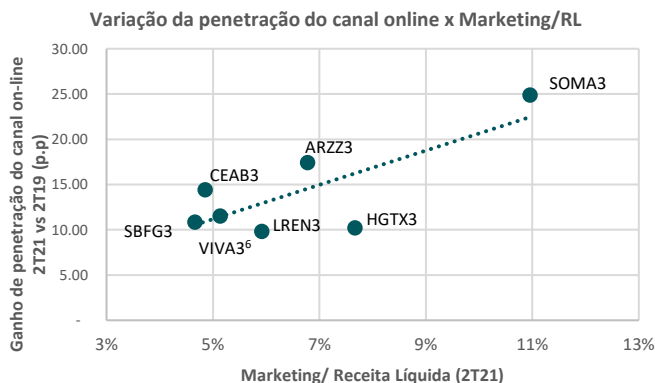
Figura 3: Crescimento de despesas de marketing proporcionalmente à receita



Fonte: Companhias

Finalmente, a Figura 4 sugere que o “investimento” impulsiona o canal online – empresas com maior ganho de penetração do digital despendem um percentual maior de sua receita com gastos de marketing.

Figura 4: Relação de avanço no canal online vs despesas de marketing



Fonte: Companhias

(ii) Captura e uso de dados

Um dos aspectos mais fascinantes do mundo digital é o de viabilizar a captura de dados referentes a todas as etapas da experiência de consumo. O usufruto ótimo desses dados passa a ser, portanto, um diferencial importante para as empresas. A capacidade de fazer previsões acuradas de demanda permite não somente redefinir e melhorar a oferta total de sortimento como também segmentar campanhas personalizadas, tornando-as mais eficazes. Os algoritmos de *machine learning* e inteligência artificial utilizados para predição carecem de uma extensa massa de dados. É aqui, novamente, que o fator escala joga um papel essencial. Empresas maiores, dotadas de maior quantidade de dados e capital humano estão mais aptas a realizar melhores previsões e serem mais bem-sucedidas. Mais uma vez, à medida que companhias crescem nos canais digitais, aumentam suas possibilidades de crescimento marginal futuro, acelerando ganhos de participação de mercado. Não é à toa, portanto, que vemos

empresas de nossa cobertura empregarem esforços na contratação de equipes de cientistas de dados e de *online analytics*.

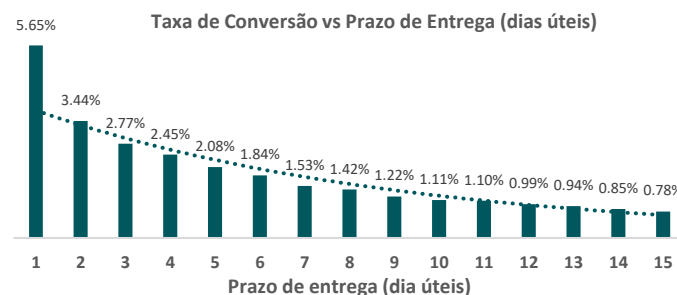
Cabe notar que o uso apropriado de dados viabiliza não apenas taxas de conversão mais altas como também maior engajamento e maior recorrência da base ativa de clientes, propiciando receitas e lucros maiores ao longo do horizonte de relacionamento das empresas com seus consumidores. Este conceito é mensurado em métrica denominada *Lifetime Value* (LTV), comumente empregada em análise comparativa com o CAC (LTV/CAC), fornecendo uma medida de *payback* do capital empregado na aquisição de usuários/clientes.

(iii) Eficiência Logística

Por fim, a maior familiaridade da população com o *e-commerce* e o aumento do nível de serviço dos grandes *players* vem criando consumidores cada vez mais exigentes quanto aos prazos de recebimento de produtos. Na Figura 5, é possível observar o caráter exponencial de aumento da taxa de conversão como função direta da diminuição do prazo de entrega apresentado pela **Magalu** (MGLU3). A redução de três dias de prazo para um dia útil, por exemplo, dobra a conversão em vendas.

Taxas de conversão maiores implicam em menores custos de aquisição (CAC) para a geração de patamares equivalentes de receita. Portanto, escala aqui também adquire um papel de destaque. Quanto maior a densidade de entregas e a infraestrutura logística, maiores as possibilidades de sucesso no canal, privilegiando os *players* maiores.

Figura 5: Oportunidade de aumento de taxa de conversão



Fonte: Magalu, referente à sua adquirida no segmento de vestuário esportivo (Netshoes)

O cenário que se avizinha, portanto, é o de maior concentração das participações de mercado nas mãos dos maiores varejistas. Empresas líderes em suas categorias, a exemplo de **Magalu**, **Renner**, **Raia Drogasil**, **Petz** e **Grupo Soma** - todas presentes em nosso portfólio -, deverão ampliar suas vantagens competitivas sobre os concorrentes, beneficiadas por fatores de escala, e sobressair-se no que tange a crescimento.

¹Jack Ma é co-fundador da Alibaba - grande plataforma de e-commerce chinesa; ²Sephora é uma multinacional francesa, considerada maior rede de produtos de beleza do mundo; ³Uso de redes sociais para melhorar comunicação e vendas; ⁴Modalidade de venda que consiste na experiência de consumo online com interação ao vivo de influenciadores/vendedores; ⁵Exemplos: Compra no website e retirada na loja (Pick Up in Store), Compra na loja de produto indisponível no ponto físico e recepção em casa (Prateleira Infinita), Uso da loja como CD para entrega de produtos que foram consumidos no site (Ship from store); ⁶Foi usada a premissa de Marketing/Receita Líquida constante durante o primeiro semestre de 2019;

Brand power

No "New Retail", o acesso de novas marcas aos canais digitais vem sendo cada vez mais facilitado. O ecossistema de *e-commerce* como um todo, compreendendo desde canais de distribuição até tecnologias de *backend* evoluiu ao ponto de reduzir a sofisticação necessária e as barreiras de entrada. No entanto, visualizamos que as **marcas mais fortes detêm boas possibilidades de diferenciação**. É válido citar que essas marcas geralmente estão associadas a empresas maiores e, portanto, desfrutam das vantagens de escala citadas anteriormente. Porém, aqui, convém ressaltar três capacidades inerentes à força de marca que mesmo empresas mais jovens podem usufruir: (i) de fidelizar; (ii) de construir relacionamentos e (iii) de desenvolver conteúdo digital.

(i) Capacidade de fidelizar

A pluralidade de marcas e a intensa competição por fluxo naturalmente resultam em CAC crescente. Afinal, leilões de *advertising* funcionam sob a ótica central de oferta e demanda. Fidelizar as aquisições é, portanto, um caminho que pode se mostrar poderoso. Clientes fiéis, recorrentes, com maior LTV e *paybacks* mais atraentes não apenas viabilizam como também estimulam a alocação de capital para novas aquisições de usuários, alimentando o crescimento. Encontrar o melhor formato para fidelização é pauta estratégica de empresas de consumo. Algumas das mais vitoriosas marcas das últimas décadas foram bem-sucedidas nos seus esforços de construção de programas de fidelidade.

Starbucks, Sephora² e Nike são excelentes *cases* de sucesso em assinatura/fidelidade e cada uma adotou estratégias precisamente desenhadas para o seu modelo de negócio. A Sephora foi capaz de envolver seus clientes em uma experiência multicanal – incentivando o uso do *app mobile* dentro das lojas – e personalizada, com a oferta de produtos de acordo com o perfil e com dados históricos de navegação. A rede de cafeterias americana Starbucks atribui parte importante do seu crescimento recente à criação do programa denominado "Starbucks Rewards", que já responde por metade das vendas do grupo. Constituído em torno do *app* que permite aos clientes comprar e fugir de filas, a empresa aposta em uma estratégia de "gamificação" para fomentar ofertas exclusivas e obter engajamento e fidelidade. De maneira geral, empresas com **maior força de marca estão mais bem posicionadas para traçar suas estratégias de fidelização**. A Nike, por exemplo, que oferece produtos e experiências exclusivas para uma base de 185 milhões de usuários cadastrados no seu programa de *membership*, observa que advém dessa base 70% do faturamento de suas novas lojas.

Vale notar ainda que a recorrência de consumo e o engajamento viabilizam a captação de uma enorme quantidade de dados em torno de preferências de consumidores, que, como citado anteriormente, podem ser uma fonte rica para a definição de sortimento e a personalização de ofertas.

(ii) e (iii). Capacidade de relacionamento e de geração de conteúdo

A relação de consumidores com marcas em geral vem passando por significativa transformação nos últimos anos e as redes sociais figuram com papel central nesse processo de mudança. Embora a Geração Z

seja ainda pouco representativa do ponto de vista de poder de compra, consumidores desse grupo foram expostos aos canais online muito antes de outras gerações, que agora se voltam para plataformas sociais em busca de inspiração de consumo e de relacionamento com marcas de destaque. À medida que as pessoas publicamente dividem suas opiniões sobre produtos e serviços, as marcas evoluem em suas tentativas de construção de imagem.

O que antes era uma relação produtor/consumidor migra cada vez mais rápido para uma relação *peer to peer* em uma via de mão dupla. Pesquisas com consumidores da Geração Z mostram que 44% deles gostariam de interagir com empresas e sugerir ideias de *design* de produtos. É nesse contexto que marcas mais estabelecidas e mais fortes se deparam com a oportunidade de impactar e engajar seu público-alvo. A elaboração de eventos, o fortalecimento do senso de comunidade, o desenvolvimento de conteúdo, o posicionamento em aspectos sociais, ambientais ou políticos e ainda a transparência a respeito da cadeia produtiva são exemplos de iniciativas em prol da melhor comunicação e da construção de um **relacionamento das marcas com seus clientes**.

Além disso, é importante destacar que em um mundo no qual a busca por informação antecede o consumo e potencializa a amplitude de escolhas, a produção de conteúdo ganha protagonismo estratégico. O **desenvolvimento de conteúdo autêntico** e relevante é fundamental não apenas na construção de relacionamento como também – e principalmente – na captação orgânica de fluxo de clientes, reduzindo a dependência dos leilões de *advertising*. Marca com atributos fortes, propósitos claros e capacidade de inspirar desejo são vantagens competitivas que não devem ser menosprezadas.

Em nosso portfólio, acreditamos que marcas icônicas de **Alpargatas, Natura** e do **Grupo Soma** usufruirão de boas oportunidades de diferenciação. Pesquisas recentes divulgadas pela Alpargatas, por exemplo, apontam que 58% dos brasileiros são consumidores fiéis e admiradores da marca – comunidade que a empresa denominou de "HavaLovers". O Grupo Soma atribui parte importante do seu sucesso nos canais digitais (ver Figura 1) advindo de sua força de geração de conteúdo, ajudando a inspirar o desejo do público-alvo por suas marcas.

Ecossistema

Entre as mudanças que configuram o novo momento do varejo, talvez a de maior destaque em termos de revolução no *mindset* das companhias seja o **formato de atendimento ao cliente**, no que tange a tentativa de prover abrangência de soluções e serviços por meio de um ecossistema.

O advento do *e-commerce* e o ganho de relevância do canal fortaleceram os conceitos de "omnicanalidade" e "multicanalidade". O último remete à diversidade de meios de atendimento e consumo, cada vez mais notáveis entre as companhias - loja física, *website*, *app mobile*, WhatsApp, *marketplaces*, *social selling*³ e ainda *live commerces*⁴. O conceito de "omnicanalidade", por sua vez, traduz a integração entre os canais e suas utilizações conjuntas⁵ durante a mesma jornada de consumo, em um ambiente no qual o foco está em prover comodidade e engajamento. A integração e o controle dos estoques são passos primordiais para viabilizar a oferta de "omnicanalidade" e as empresas mais competitivas não poupam recursos para incorporá-la em suas

¹Jack Ma é co-fundador da Alibaba - grande plataforma de *e-commerce* chinesa; ²Sephora é uma multinacional francesa, considerada maior rede de produtos de beleza do mundo; ³Uso de redes sociais para melhorar comunicação e vendas; ⁴Modalidade de venda que consiste na experiência de consumo online com interação ao vivo de influenciadores/vendedores; ⁵Exemplos: Compra no *website* e retirada na loja (*Pick Up in Store*), Compra na loja de produto indisponível no ponto físico e recepção em casa (*Prateleira Infinita*), Uso da loja como CD para entrega de produtos que foram consumidos no site (*Ship from store*); ⁶Foi usada a premissa de Marketing/Receita Líquida constante durante o primeiro semestre de 2019;

Carta Atlas One - Agosto 2021

“O Novo Varejo”

propostas de valor. Clientes que usufruem de “omnicanalidade”, geralmente, consomem mais e com maior frequência.

A capilaridade geográfica de varejistas pode constituir, ao nosso ver, **vantagem competitiva importante** na formação de um ecossistema. O diferencial competitivo fica explícito a partir de três fatores: (i) uso do estoque dos pontos comerciais físicos, que passam a atuar como *hubs* de distribuição, de modo a viabilizar que os produtos estejam mais próximos dos consumidores e tenham seus prazos de entrega reduzidos; (ii) estabelecimento de um ponto de contato que *pure players online* não podem oferecer aos seus clientes – o que fortalece a interação com a marca e propicia maior engajamento a partir de uma experiência com foco cada vez menor no transacional – e (iii) diversificação de CAC, na medida em que bons pontos físicos continuam a ser ótimos portais de aquisição de novos clientes. Sob essa ótica, não é improvável que varejistas com capilaridade física e posição de liderança tenham sido os maiores beneficiados pós-pandemia.

A oferta de conveniência é dinâmica e cabe às empresas manterem-se atentas às diversas possibilidades que surgem em uma jornada iniciada pela busca, passando por atendimento e experimentação, formas de pagamento e, enfim, recepção de produtos. As inovações viabilizam jornadas de consumo aprimoradas. A adoção de ferramentas que permitem aos vendedores melhor municiar os clientes de informação, a experiência sem contato humano a partir de *touch screens* e *self checkouts* e uso massivo de dados para fornecer ofertas personalizadas nos meios digitais são bons exemplos de possibilidades de melhora do nível de atendimento e de serviço. Do ponto de vista logístico, diferenciam-se as empresas que não apenas tenham bons prazos de entrega, mas que consigam também prover serviços de logística reversa e de devolução facilitada, permitindo que parte da experiência de consumo se dê no ambiente mais confortável possível para os clientes – suas próprias casas. O **Grupo Soma**, por exemplo, avança para viabilizar a oferta de logística reversa, uma vez que a comodidade é um diferencial sensível para o seu público-alvo.

Serviços adjacentes como parte de ecossistemas mais amplos também começam a ser explorados. Exemplos não faltam: a **Petz** pretende incorporar uma nova gama de serviços aos clientes, como *dog walking*, *day care* e *insurance*; a **Renner** avança ao adquirir a Repassa e ofertar produtos usados; a **Magalu** inova ao oferecer uma plataforma de *advertising* para os *sellers* parceiros e serviços financeiros para parceiros e clientes; e a **Raia Drogasil** inicia a oferta de serviços de saúde em seus pontos físicos. Empresas preparadas para ofertar uma experiência completa – de canais e de soluções – são fortes candidatas a navegarem melhor em novos mares do setor. Acreditamos que **Renner, Magalu, Petz e Raia Drogasil** são empresas que usufruirão de suas capilaridades físicas e ofertas de serviços complementares para criar diferenciação de proposta de valor.

Nos três pilares descritos, certamente o desenvolvimento de uma fortaleza auxilia na construção de outra. Vale pontuar, no entanto, que todos detêm uma relação direta ou indireta com melhorias no engajamento do público consumidor, sendo esse um objetivo estratégico comum observado em todas as companhias.

Em face do ambiente descrito e da boa execução recente das empresas de nosso portfólio, podemos afirmar que estamos confiantes com as oportunidades de geração de valor e otimistas com o nosso posicionamento.

Agradecemos a atenção e nos colocamos à disposição.

¹Jack Ma é co-fundador da Alibaba - grande plataforma de e-commerce chinesa; ²Sephora é uma multinacional francesa, considerada maior rede de produtos de beleza do mundo; ³Uso de redes sociais para melhorar comunicação e vendas; ⁴Modalidade de venda que consiste na experiência de consumo online com interação ao vivo de influenciadores/vendedores; ⁵Exemplos: Compra no website e retirada na loja (Pick Up in Store), Compra na loja de produto indisponível no ponto físico e recepção em casa (Prateleira Infinita), Uso da loja como CD para entrega de produtos que foram consumidos no site (Ship from store); ⁶Foi usada a premissa de Marketing/Receita Líquida constante durante o primeiro semestre de 2019;