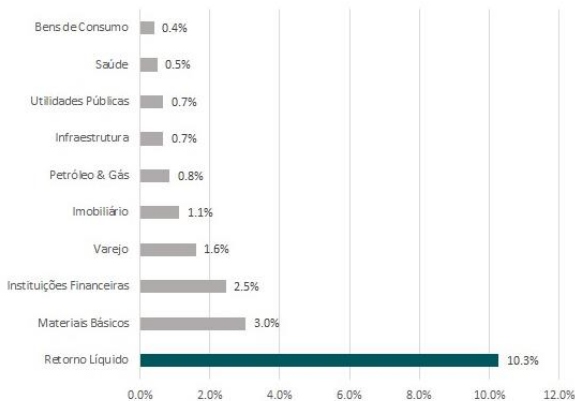


# Relatório de Gestão – Novembro 2020

Atlas One FIC FIA

Performance Líquida Acumulada			
	Atlas One	IBrX-100	Excesso
Novembro 2020	10.25%	15.46%	-5.21%
Últimos 12 Meses	7.81%	1.72%	6.09%
Desde o Início (Anualizado)	14.63%	8.13%	6.50%

Figura 1: Contribuição por setor em Novembro/20 – em %  
Fonte: One Partners, Atlas Intelligence

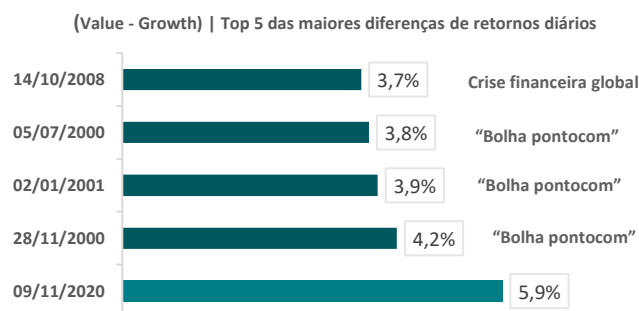


No mês anterior, redigimos nossos comentários a respeito dos impactos gerados pelo mundo pandêmico na balança de forças *Value vs Growth*.

Ironicamente, o tema ganhou notoriedade durante o mês de novembro, quando notícias positivas sobre a eficiência de vacinas trouxeram movimentações relevantes e diferenciadas entre os dois grupos.

Com um sinal mais claro da proximidade de controle da doença e do retorno à normalidade, é possível que o *Growth* tenha sido percebido como menos escasso, enquanto ativos tradicionais - ditos da “velha economia” -, muitas vezes com interrogações no futuro de seus modelos de negócio, captaram maior atenção face à nova conjuntura. Portanto, uma migração para ativos *Value* foi amplamente vista nos mercados locais e globais. Como podemos ver na Figura 2.a, no dia nove de novembro observou-se a melhor performance diária de *Value* frente a *Growth* da história<sup>1</sup>.

Figura 2.a: Análise das datas com melhor desempenho relativo de *Value*  
Fonte: Bloomberg, Atlas Intelligence

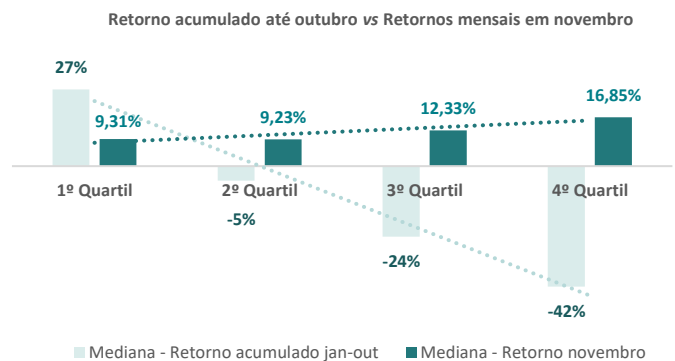


<sup>1</sup> Usando como base os índices formados por ativos americanos; <sup>2</sup> Rentabilidade das carteiras calculadas considerando 100% de exposição às mesmas e pesos proporcionais ao da carteira de 30/10/20; <sup>3</sup>(Preço/Lucro) e (Preço/Valor Patrimonial)

Surge, por parte de alguns investidores, a tese de que o fim da pandemia engendraria um novo ciclo, no qual ativos de baixo múltiplo seriam aqueles de melhor desempenho. Para estes, o cenário que se desenha é formado por lucros crescentes, inflação e aumento de taxas de juros.

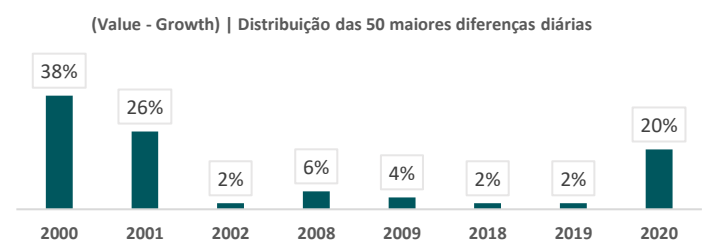
Ao analisarmos a performance das ações ao longo do ano, naturalmente concluímos que o mês de novembro foi marcado por uma rotação de caráter compensatório: ações que acumularam bons retornos durante o ano tiveram pior desempenho no mês. Dividimos o universo de ações em quatro quartis de retorno acumulado até o mês de outubro (“Quartis de desempenho”). Na Figura 3, observamos facilmente que os últimos quartis foram os de melhores números em novembro.

Figura 3: Comparação dos Quartis de desempenho - acumulado até out. vs nov.  
Fonte: Bloomberg, Atlas Intelligence



Neste contexto, são inevitáveis algumas comparações com o que ocorria em 1999, às vésperas do estouro da chamada bolha da internet (“bolha pontocom”): (i) longo período de melhor desempenho de *Growth*; (ii) inúmeros artigos acadêmicos declarando o fim do “*Value investing*”; (iii) bolsas de países emergentes consideradas baratas frente a mercados desenvolvidos. De fato, ao olharmos as 50 datas de maior desempenho de *Value*, 38% destas aconteceram no ano 2000, 26% em 2001 e 20% delas este ano (Figura 2.b). Reversões à média foram constantemente observadas nestes períodos.

Figura 2.b: Análise das datas com melhor desempenho relativo de *Value*  
Fonte: Bloomberg, Atlas Intelligence



# Relatório de Gestão – Novembro 2020

Atlas One FIC FIA

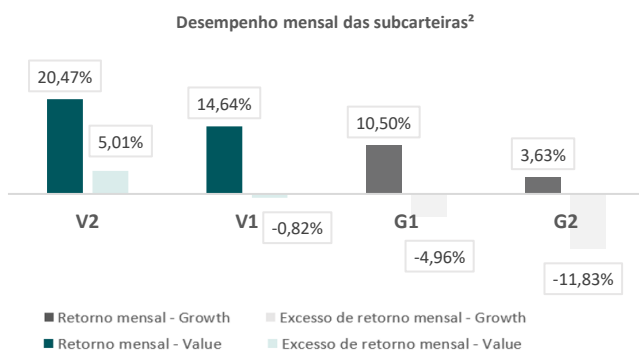
Embora semelhanças realmente existam, as grandes empresas de tecnologia atuais – carros-chefes do universo *Growth* - em nada se assemelham às empresas de internet protagonistas da crise de 1999. As primeiras são modelos de negócio comprovados: rentáveis, geradoras de caixa e oferecendo seus serviços e produtos globalmente para milhões, ou mesmo bilhões, de usuários todos os dias. É válido ressaltarmos que mesmo as métricas atuais de classificação em um grupo ou outro (P/L ou P/VP)<sup>3</sup> são falhas, uma vez que parte importante do lucro destas empresas é reinvestido – seja em mídia digital, *branding*, desenvolvimentos ou pesquisas e afins - na formação de ativos intangíveis importantes para a contínua aceleração do crescimento. No entanto, estes gastos são contabilmente classificados como despesas ao invés de investimentos, reduzindo lucro e valor patrimonial e dificultando a comparabilidade das métricas.

Por outro lado, também é válido termos em mente que as ameaças nos modelos de negócios não são exclusividade de empresas de baixo múltiplo. Kodak e Blockbuster são bons exemplos de empresas de *Growth* que tiveram seus modelos de negócio deslocados. Muitas vezes, as altas margens de empresas em franco crescimento são convidativas para a entrada de novos concorrentes e ameaças.

No nosso comentário mensal de outubro, dividimos nossa carteira em subcategorias de *Value* e *Growth* (“subcarteiras”). Dadas as movimentações recentes supracitadas, é cabível uma análise de performance destas. Comparamos os retornos das quatro subcarteiras (ver Figura 4). Em cada uma, analisamos ainda a exposição aos Quartis de desempenho (ver Figura 5).

**Figura 4: Análise dos retornos das subcarteiras no mês de novembro**

Fonte: One Partners, Atlas Intelligence

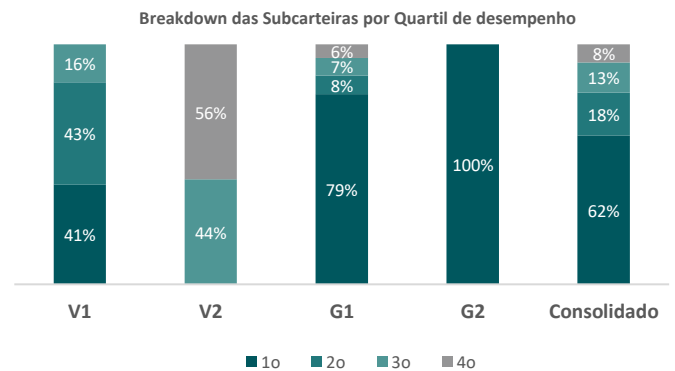


**Value Tradicionais (v1):** empresas maduras, com boa geração de caixa e distribuição de dividendos, dotadas de diferenciais que as tornam subpreçificadas; **Value Ameaçadas (v2):** empresas que se encontram com múltiplo baixo frente ao histórico, por serem alvo de incógnitas quanto ao seu futuro; **Growth (g1):** Empresas com forte crescimento pela frente e pouco ou levemente impactadas pela crise, seja pelo avanço da distribuição online ou pelo ambiente de juro reduzido; **Hiper Growth (g2):** Empresas com crescimento muito forte a sua frente e devidamente impactadas pela aceleração de tendências seculares.

O desempenho mensal mais fraco da nossa carteira de *Hiper growth* (g2) foi parcialmente mitigado pela carteira de *Value ameaçadas* (v2), na qual destacaram-se ITUB4 e MULT3. A carteira g2, que tem MGLU3 como principal posição, tem 100% de exposição no 1º Quartil de desempenho e explica parte importante do nosso excesso de retorno acumulado no ano, enquanto a carteira v2 tem 100% de exposição aos 3º e 4º quartis. Nossa carteira de *Growth* (g1), que tem 79% da sua exposição no 1º quartil, contou com o bom desempenho mensal de varejistas de vestuário (SOMA3 e LREN3), reduzindo a diferença de retorno para o IBrX-100. A carteira denominada *Value tradicional* (v1) apresentou boa performance, embora levemente inferior ao índice. Nossa carteira v1 tem 41% de sua exposição dentro do 1º quartil, com destaques positivos de VALE3 e UGPA3 em novembro. Em suma, o equilíbrio na constituição do portfólio se mostrou vital para o resultado mensal.

**Figura 5: Exposição das subcarteiras aos quartis**

Fonte: One Partners, Atlas Intelligence



É fundamental reiterarmos que nosso processo de investimento é completamente independente da exposição a baixo ou a alto múltiplo. Durante o último mês, fizemos apenas alguns pequenos ajustes em tamanhos de posições. Nossa tomada de decisão é pautada na convicção de que as empresas de nosso portfólio possuem fundamento para, a médio e longo prazo, superar as expectativas do mercado. A rotação de *Growth* para *Value* observada não nos fez, e nem poderia nos fazer alterar nosso posicionamento estrutural, e continuamos otimistas com as oportunidades nas quais estamos posicionados.

Agradecemos a confiança e nos colocamos à disposição.

<sup>1</sup> Usando como base os índices formados por ativos americanos; <sup>2</sup> Rentabilidade das carteiras calculadas considerando 100% de exposição às mesmas e pesos proporcionais ao da carteira de 30/10/20; <sup>3</sup>(Preço/Lucro) e (Preço/Valor Patrimonial)