



Relatório de Gestão

Fevereiro 2022

Para reuniões e investimentos, entre em contato com
comercial@atlasone.com.br

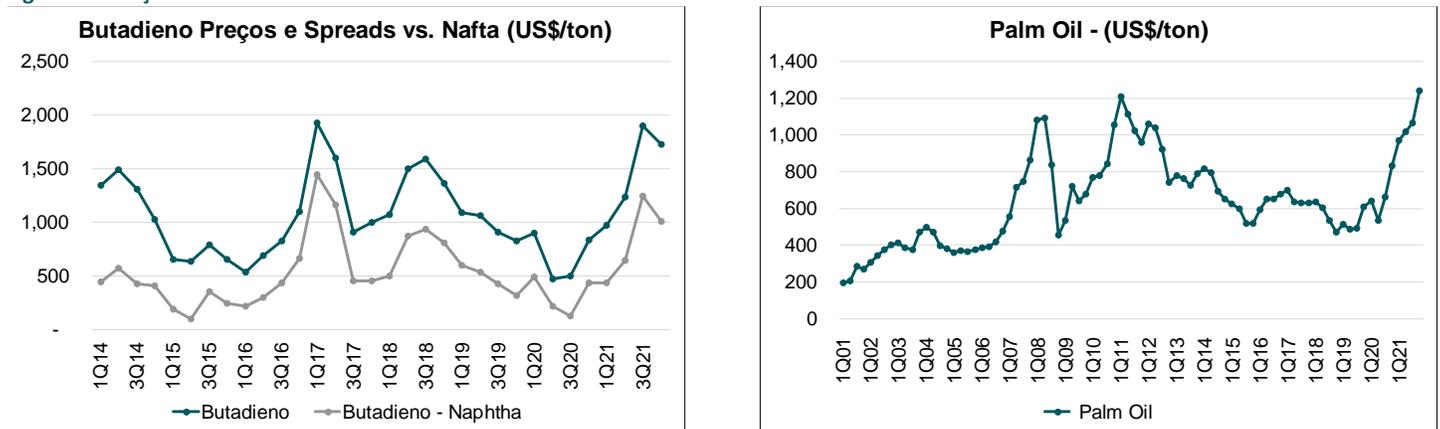
Performance Líquida Acumulada								
	Atlas One FIC FIA	IBrX-100	Excesso	Atlas One LB FIC FIM	IPCA + Yield IMA-B	Excesso	Atlas One Icatu FIA Prev	Atlas One Icatu 70 Prev
Fevereiro	-4.57%	1.46%	-6.03%	-2.34%	1.13%	-3.47%	-4.68%	-3.09%
2022	0.68%	8.43%	-7.75%	5.14%	2.21%	2.93%	0.48%	0.68%
12 Meses	-20.77%	2.87%	-23.64%	1.32%	15.17%	-13.85%	-20.80%	-13.49%
Desde Início	281.74%	151.35%	130.39%	25.07%	23.61%	1.46%	-4.56%	-0.40%

Comentário de desempenho no mês de Fevereiro

Acreditamos que a escalada de preços das commodities poderá levar a uma destruição de demanda. Todo o complexo de commodities, sejam elas agrícolas, metais básicos e ferrosos, ou energia encontram-se em níveis extremamente elevados, e apresentando características similares: baixos estoques e alta demanda. Tal choque, em um período extremamente curto (2021-22), não possibilitou ainda um aumento na oferta marginal nos vários segmentos industriais, que são caracterizados por ciclos de investimentos longos. Desta maneira, acreditamos que no médio prazo, a variável de ajuste consistirá na redução da demanda via ajuste nos preços.

Transferência de recursos dos consumidores para os produtores de commodities. Enquanto vemos as ações ligadas ao setor de commodities como Petrobras, Vale, siderúrgicas, frigoríficos com resultados operacionais extremamente robustos e níveis de fluxo de caixa livre entre 15-25% a.a, vemos as ações de empresas consumidoras de matéria-prima com margens cada vez mais comprimidas dentro de um ambiente econômico desafiador. Por exemplo, a Alparagatas consome butadieno, entre outros produtos, para produzir seus calçados. O butadieno é um petroquímico básico oriundo da nafta e com preços diretamente atrelados ao preço de petróleo (Figura 1). O aumento nos preços petróleo e consequentemente do butadieno levaram a Alparagatas a apresentar uma das menores margens brutas (41%) de sua história. Similarmente, podemos ver o mesmo efeito ocorrendo na Natura, que utiliza o óleo de palma para produzir seus produtos ou ainda com o alumínio no caso da Ambev.

Figura 1 – Preços de Butadieno e Palm Oil



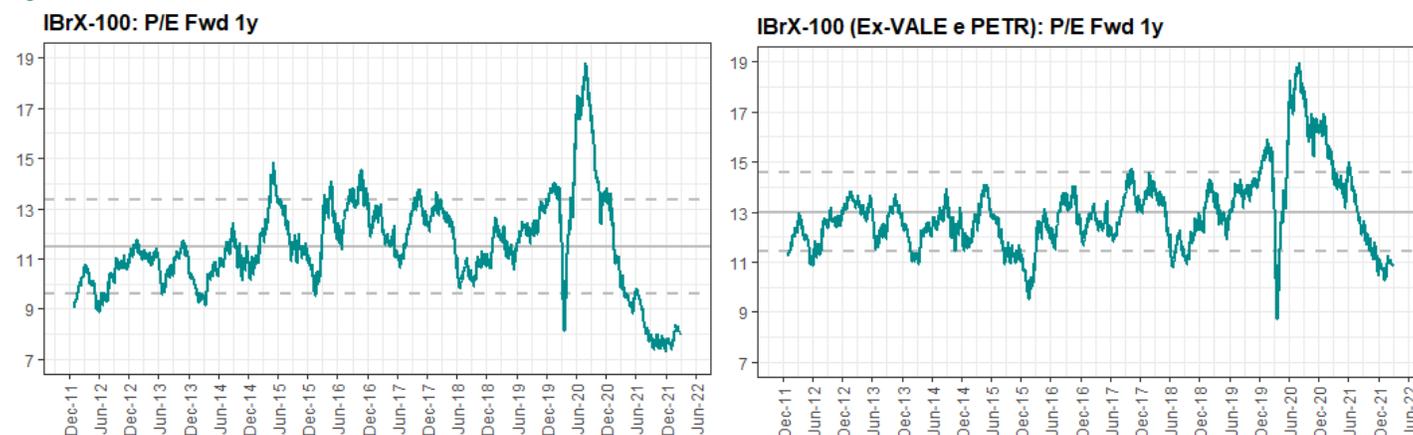
Fonte: Bloomberg, Atlas One

Mercado recompensa a geração de caixa. Tal conjuntura reflete-se em um forte desempenho positivo das empresas de commodities contrastando com um desempenho negativo das ações cujos custos refletem o aumento da matéria-prima. Contudo, é oportuno ressaltar que esse não é o único motivo. Soma-se a este fato um ambiente macroeconômico desafiador no qual o poder de compra da população está reduzido, o que torna o repasse de preço mais lento, mesmo para aqueles que possuem longo histórico de poder de preço.

No mundo de investimentos, estar certo antes do tempo é a mesma coisa que estar errado. Não temos convicção se as nossas teses irão se provar corretas, muito menos quando. O que sabemos, pela nossa experiência, é que as commodities são cíclicas e que companhias de qualidade possuem poder de precificação junto ao seu mercado consumidor. Mantemos um portfólio balanceado formado por empresas com forte geração de caixa (commodities) e por empresas que possuem poder de precificação no tempo, ainda que passando por uma conjuntura desafiadora de margens.

Valuation ainda descontado, assimetria positiva. Mesmo com o bom desempenho do IBRX-100 no ano, dois terços da alta são explicados apenas por Petro e Vale, refletindo à escalada no preço das commodities subjacentes. Olhando por debaixo da superfície, vemos o índice excluindo os dois papéis ainda em um patamar bastante descontado em relação ao histórico recente, mesmo no contexto de maior custo de capital. Um alívio moderado no prêmio de risco do juro real de longo prazo pode ter um efeito não linear na reprecificação dos ativos da bolsa. Somado a isso, continuamos observando os três vetores do GERA apontado para contribuições positivas no retorno de longo prazo – Crescimento de Lucro, Fluxo de dividendos e Valuation.

Figura 2 – Valuation Histórico: IBRX-100



Fonte: Bloomberg, Atlas One

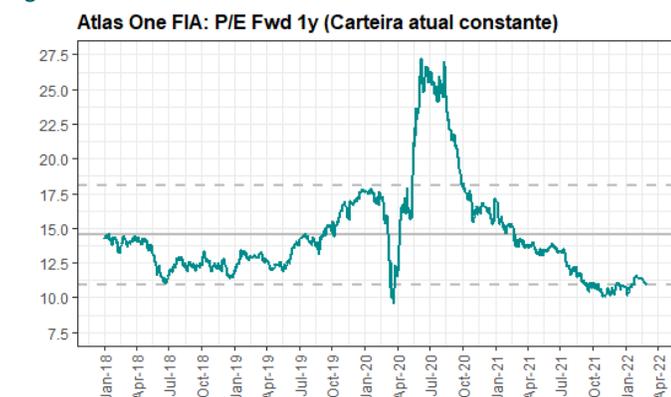
Desempenho do fundo Atlas One FIC FIA

No mês de fevereiro, o fundo Atlas One FIC FIA apresentou desempenho negativo de 4,57% comparado à uma performance positiva de 1,46% do IBRX. Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou uma variação negativa de 20,77% comparado a uma variação positiva do IBR-X de 2,77%. No mês de fevereiro, os setores de industriais e financeiro contribuíram positivamente enquanto os setores de O&G, materiais básicos e infraestrutura foram os principais detratores do desempenho relativo do fundo.

Como falado em nossos relatórios anteriores, acreditamos que estamos perto do fim do ciclo de aperto monetário no Brasil e que a inflação deve começar a desacelerar nos próximos meses. Aproveitamos a volatilidade do mês para iniciar posição no setor elétrico por apresentar não apenas um *valuation* atrativo (taxa interna de retorno real de duplo dígito), mas também pela maior resiliência do modelo de negócio em um cenário macro mais incerto. A métrica GERA do fundo (retorno esperado) encontra-se em 21,4% ao ano, um dos patamares mais altos desde o início da Atlas One.

O gráfico abaixo traz o indicador histórico de Preço/Lucro 12M a frente do portfólio atual com peso constante, corroborando a grande assimetria de retorno futuro no momento. Seguimos preponderantemente comprados e com concentração de 65% nas 10 principais posições do portfólio, sendo as cinco maiores: Suzano, Locamérica, Vamos, Itaú e BTG Pactual.

Figura 3 – Valuation Histórico Portfólio Atual: Atlas One FIA

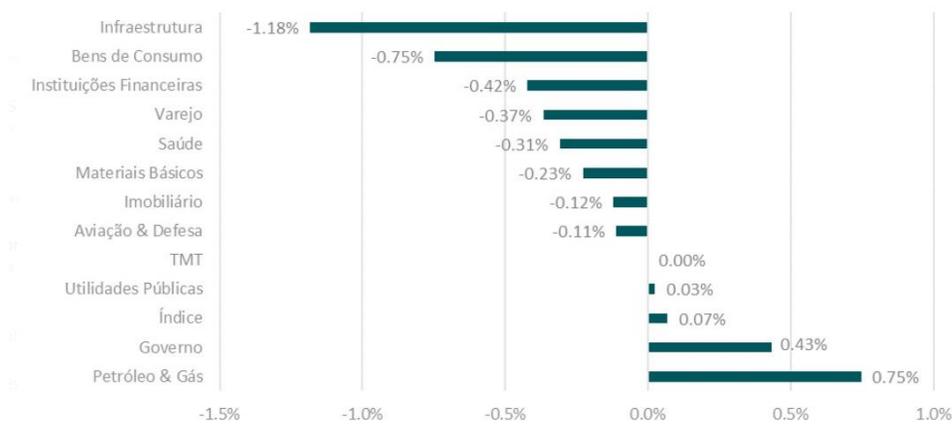


Fonte: Bloomberg, Atlas One

Desempenho do fundo Atlas One Long Bias FIC FIM

O fundo Atlas One Long Bias FIC FIM teve desempenho negativo no mês de fevereiro de 2,34%, o que faz com que a performance nos últimos doze meses tenha sido de +1,3%. Em termos de contribuição, os setores de infraestrutura, financeiro, bens de consumo e varejo tiveram contribuição negativa sendo parcialmente compensando por uma performance positiva no setor de O&G.

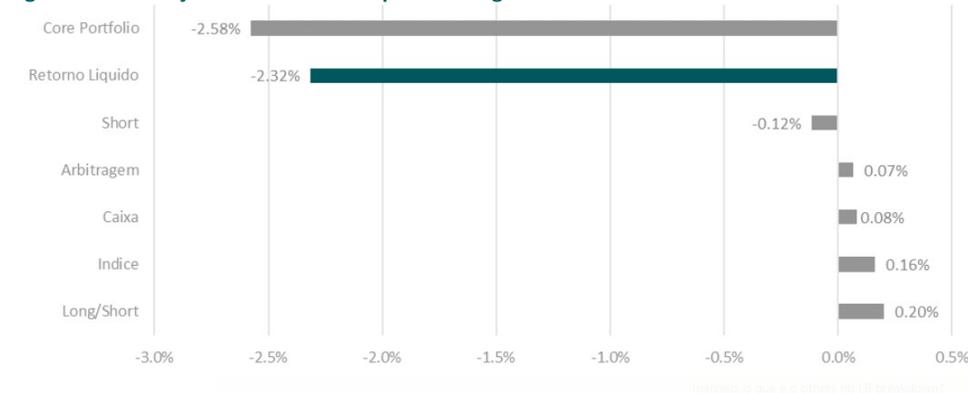
Figura 4 – Atribuição de Performance Setorial – Fevereiro 2022



Fonte: Atlas One

Em fevereiro, o *core portfolio*, a principal estratégia do fundo em termos de risco, apresentou desempenho negativo de 2,58%. O *stock picking* foi o principal responsável pelo desempenho negativo. Os pares long/short contribuíram positivamente com 20bps e o book de arbitragem foi positivo em 8bps. No book de L/S, VALE3 / CMIN3, MGLU3 / VIIA3 foram os destaques positivos enquanto ECOR3 / CCR03 e TEND3 / MRVE3 foram os destaques negativos.

Figura 5 – Atribuição de Performance por Estratégia – Fevereiro 2022



Fonte: Atlas One

Iniciamos o mês com uma exposição líquida baixa e sem exposição nos mercados internacionais. Ao longo do mês, fomos aumentando a exposição e fechamos o mês em um patamar neutro. Olhando para a frente, vemos um mercado sem uma tendência definida, privilegiando uma postura mais tática na exposição líquida à espera de uma melhor oportunidade para alocação de risco.