



Relatório de Gestão

Março 2022

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

Performance Líquida Acumulada

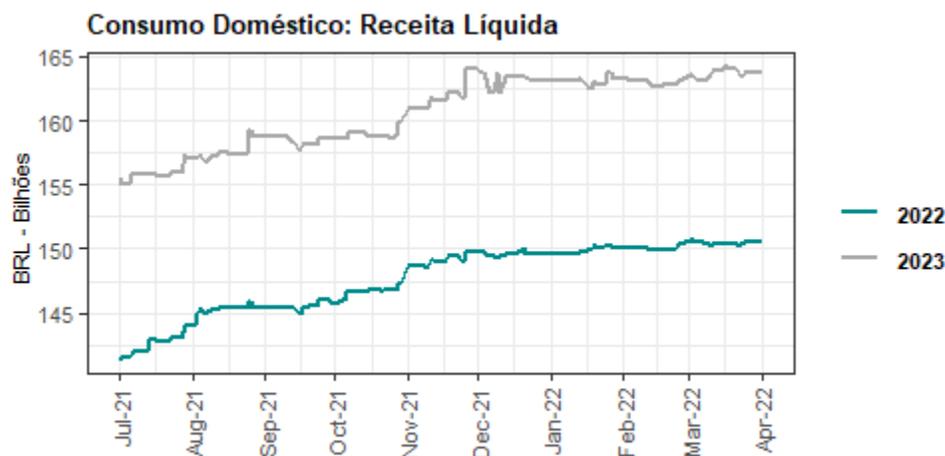
	Atlas One FIC FIA	IBrX-100	Excesso	Atlas One LB FIC FIM	IPCA + Yield IMA-B	Excesso	Atlas One Icatu FIA Prev	Atlas One Icatu 70 Prev
Março	5.95%	5.96%	-0.01%	3.95%	1.72%	2.23%	6.28%	4.52%
2022	6.67%	14.89%	-8.22%	9.30%	4.00%	5.30%	6.79%	5.23%
12 Meses	-16.44%	2.79%	-19.23%	3.47%	15.77%	-12.30%	-16.08%	-9.76%
Desde Início	304.45%	166.32%	138.13%	30.01%	25.78%	4.23%	1.44%	-7.39%

Comentário de desempenho no mês de Março

Ponto de inflexão nos cíclicos domésticos? Em nosso relatório gerencial de [fevereiro](#), discorremos sobre a assimetria negativa ligada aos setores de *commodities*. Neste mês de março, após longos meses de *underperformance* relativa, os setores ligados ao consumo doméstico reagiram positivamente na B3. Ainda é cedo para afirmarmos que esta mudança marca o início de uma nova tendência, mas, em nossa opinião, as condições estão postas: 1) *valuation* corrente, medido pelo P/E (preço / lucro), sugere que não há mais excessos se compararmos à média histórica do setor (Figura 2); e 2) revisões de LPA (lucro por ação) têm sido positivas na margem (Figura 2). Junta-se a isso, o provável término do ciclo de aumento de juros com a última alta a ser verificada na reunião do COPOM em maio, levando a Taxa Selic para 12.75%. O “horror sem fim” dará lugar ao “fim horroroso”.

Recuperação cíclica começa com o crescimento de receita. No cenário de inflação alta e de juros nominais elevados é natural esperar uma contração na margem líquida das companhias. Afinal, não apenas o consumo de seus produtos estará retraído, impedindo que a companhia repasse plenamente a pressão em seus custos, como também o aumento dos juros levará a um aumento nas despesas financeiras e a consequente contração de sua margem líquida. Contudo, o primeiro sinal de que a recuperação cíclica está começando pode ser vista na estabilização e crescimento da receita líquida das empresas, seja via aumento de volume (o que seria preferível) ou de preços nominais. Como pode ser verificado nas figuras abaixo, a expectativa de receita líquida das companhias ligadas ao consumo (proxy para os setores domésticos) começa a dar sinais de recuperação.

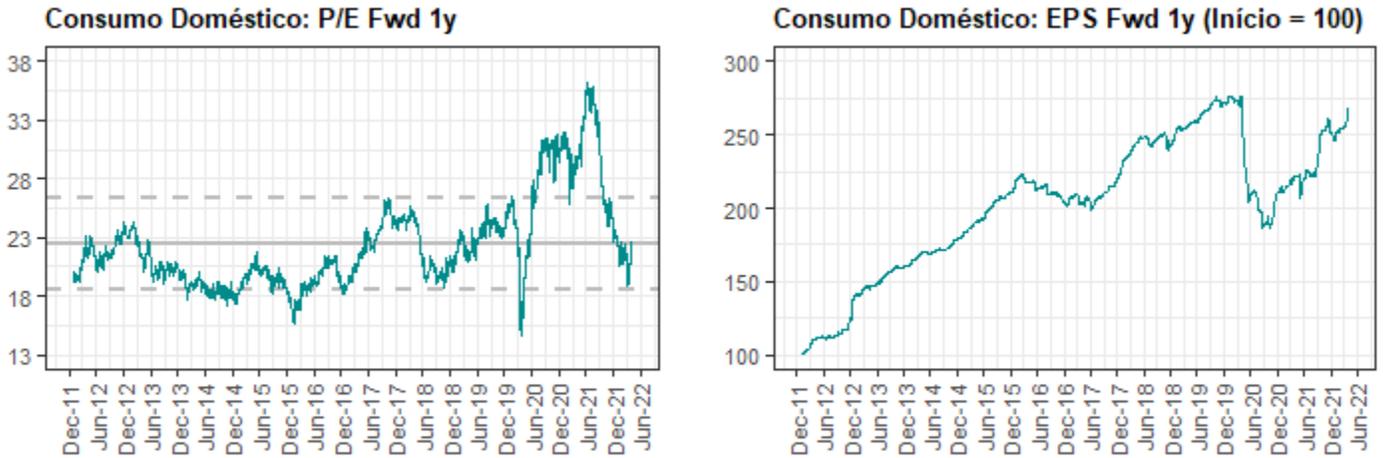
Figura 1 – Receita líquida agregada dos setores de bens de consumo e varejo constituintes do IBr-X



Fonte: Bloomberg, Atlas One

... e o **valuation medido pelo P/E já passou por um de-rating significativo**. Se olharmos o P/E dos próximos doze meses das companhias ligadas ao consumo, nota-se que já se encontra abaixo da média histórica, um nível mais confortável comparado aos últimos anos.

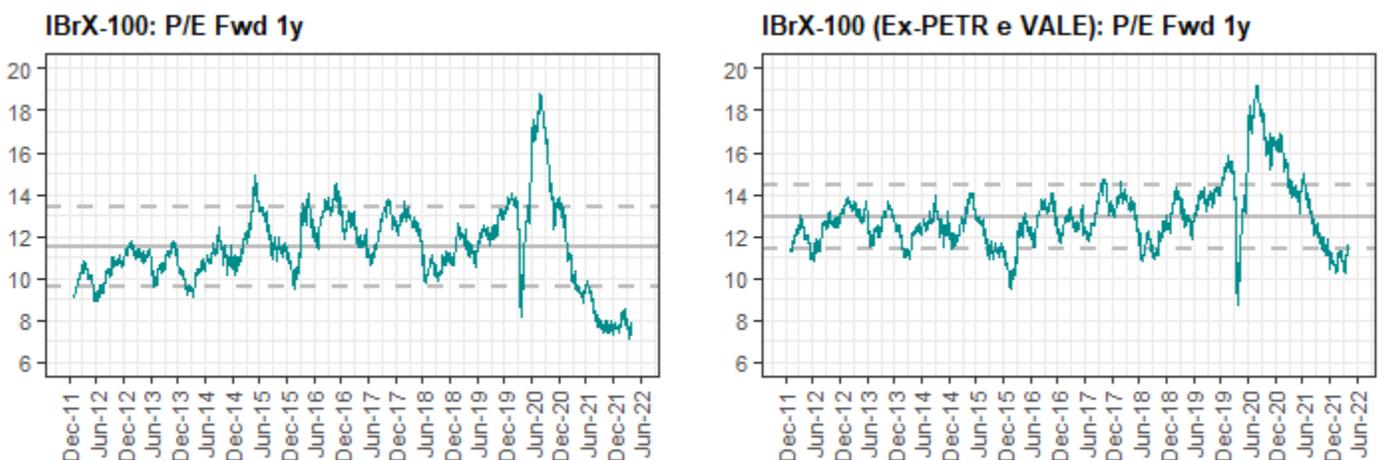
Figura 2 – P/E histórico e Lucro por ação dos próximos 12 meses dos setores ligados ao consumo discricionário



Fonte: Bloomberg, Atlas One

Valuation ainda descontado, assimetria positiva. Mesmo com o bom desempenho do IBrX-100 no ano, quase metade da alta é explicada apenas por Petrobras e Vale, refletindo a escalada nos preços das commodities subjacentes. Olhando por baixo 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 3 – Valuation Histórico: IBrX-100



Fonte: Bloomberg, Atlas One

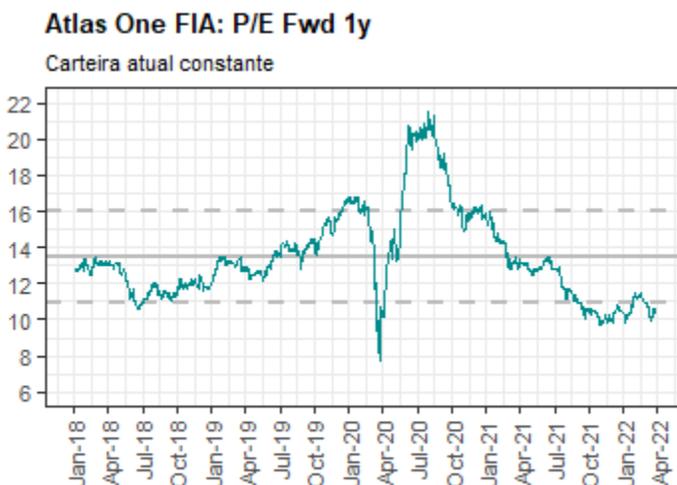
Desempenho do fundo Atlas One FIC FIA

No mês de março, o fundo Atlas One FIC FIA apresentou desempenho positivo de 5,95% comparado a uma performance positiva de 5,96% do IBRX. Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou uma variação negativa de 16,44% comparado a uma variação positiva do IBR-X de 2,79%. No mês de março, os setores de varejo e Infraestrutura contribuíram positivamente enquanto os setores de O&G e Saúde tiveram contribuição levemente negativa.

Como falamos anteriormente nesse relatório e em relatórios anteriores, o fim do ciclo de aperto monetário está próximo. Juntamente a um *valuation* atrativo e revisões positivas nas estimativas dos setores cíclicos domésticos, acreditamos que a exposição nesses setores deve gerar excesso de retorno importante nos próximos doze meses. A métrica GERA do fundo (retorno esperado) encontra-se em 19,6% 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 pesos constantes, corroborando a grande assimetria de retorno futuro no momento. Seguimos preponderantemente comprados e com concentração de 69% nas 10 principais posições do portfólio, sendo as cinco maiores: Locamérica, Vamos, Grupo Soma, BTG Pactual e Itaú.

Figura 4 – *Valuation* Histórico Portfólio Atual: Atlas One FIA

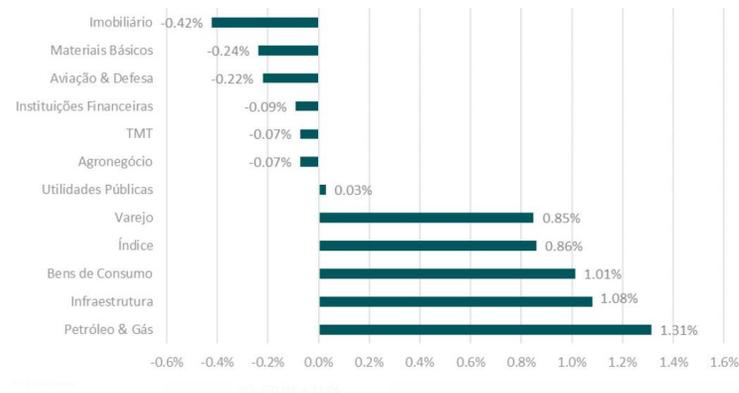


Fonte: Bloomberg, Atlas One

Desempenho do fundo Atlas One Long Bias FIC FIM

O fundo Atlas One Long Bias FIC FIM teve desempenho positivo no mês de março de 3,95%, o que faz com que a performance nos últimos doze meses tenha sido de +3,2%. Em termos de contribuição, os setores de O&G, bens de consumo e varejo tiveram contribuição positiva sendo parcialmente compensando por uma performance negativa no setor imobiliário e aviação & defesa.

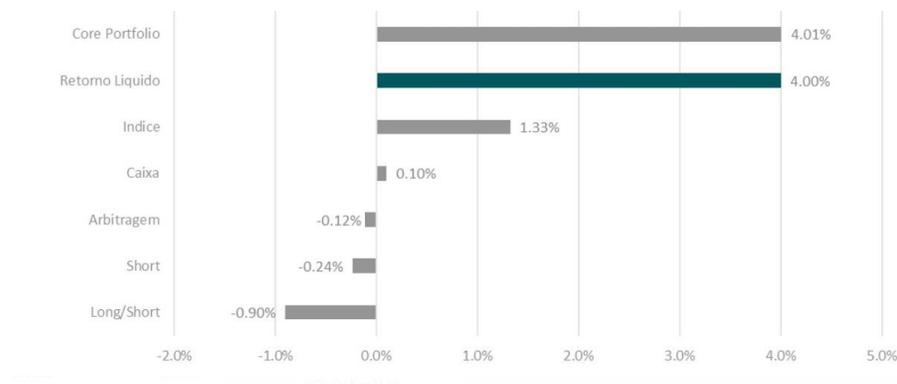
Figura 5 – Atribuição de Performance Setorial – Março 2022



Fonte: Atlas One

Em março, o *core portfolio*, a principal estratégia do fundo em termos de risco, apresentou desempenho positivo de 4,00%. Os pares long/short contribuíram negativamente com 90bps e o book de arbitragem foi negativo em 10bps. No book de L/S, B3SA3 / BBDC4, MGLU3 / VIIA3 e SBSP3 / SAPR11 foram os destaques positivos enquanto TEND3 / MRVE3 e ENAT3 / XOP foram os destaques negativos.

Figura 5 – Atribuição de Performance por Estratégia – Março 2022



Fonte: Atlas One

Iniciamos e terminamos o mês com uma exposição líquida neutra e sem exposição nos mercados internacionais. No entanto, ao longo do mês, fizemos uma mudança importante na alocação setorial, privilegiando os ativos cíclicos domésticos e reduzindo a participação nas commodities, principalmente em petróleo.