

Tarpon GT Public Equities: atualização trimestral

Neste 3T17, tivemos um forte retorno de 23,7%, enquanto o Ibovespa apresentou um retorno de 18,1%. Desde o relançamento da estratégia, em novembro de 2016, entregamos um retorno de 55,8%, em um mercado que subiu 22,3%. Apesar de estarmos satisfeitos com a performance, sabemos que resultados de curto prazo podem ser muito voláteis, principalmente em um país emergente como o Brasil.

Em geral, em mercados em forte tendência de alta como o atual, nossa estratégia tende a subir menos que o mercado. Isso acontece pelas características das empresas que costumamos investir, na maioria das vezes com estruturas de capital mais conservadoras e crescimento predominantemente orgânico. No entanto, nesse trimestre, devido à divulgação de resultados consistentes da maior parte de nossas companhias, 6 entre os nossos 9 investimentos tiveram desempenho superior ao do mercado.

Para lembrar, a construção inicial de nossa carteira, que foi apresentada no relatório de gestão da Tarpon do 4T16, resultou em um portfólio balanceado entre (i) empresas com baixa exposição à atividade econômica e com exposição a juros real (Sanepar/Alupar/Sonae Sierra¹); e (ii) empresas com maior exposição à atividade econômica, líderes em seus respectivos mercados, com modelos de negócio resilientes e, em geral, ganhadoras de market share (Tegma/Sonae Sierra/Smiles/Portobello/CVC). Acreditamos que essa combinação de ativos produz uma carteira balanceada para navegarmos em um ambiente como o atual (fim da maior recessão econômica da história do país, instabilidade política e a aproximação de eleições gerais em 2018).

Os resultados recentes de nossos investimentos continuam melhorando, tanto na dimensão de crescimento quanto na dimensão de rentabilidade, o que nos deixa confiantes que o portfólio está preparado para o cenário ainda instável e desafiador. Quando analisamos os resultados do 2T17 das companhias em que investimos ponderados pelo seu

peso no portfólio, vemos um aumento de 9% de receita líquida e 20% de lucro líquido quando comparados com o ano anterior. As melhorias observadas nos últimos trimestres nos parecem saudáveis e sustentáveis, bastante impulsionadas pelos efeitos de alavancagem operacional.

Entretanto, quando separamos o portfólio entre os dois grandes grupos que mencionamos anteriormente, vemos que existe uma disparidade significativa nos resultados recentes. Por um lado, essa desigualdade é esperada pelas características e natureza distintas das respectivas atividades, mas por outro, a intensidade na melhora dos resultados nas empresas mais expostas à atividade econômica surpreendeu a nós e ao mercado de forma positiva, conforme detalharemos abaixo.

As empresas do portfólio com uma menor exposição à atividade e uma maior exposição a juros real tiveram um crescimento de 6% na receita, sendo o principal fator de crescimento as correções de preços ajustadas pela inflação repassadas em suas tarifas. O crescimento do lucro, por sua vez, foi de 4%, um pouco abaixo do crescimento da receita, mas em linha em termos gerais. Enquanto isso, nossos investimentos expostos à atividade econômica tiveram um expressivo crescimento de 14% nas receitas, e um crescimento ainda mais expressivo, de 92%, no lucro líquido. Esse crescimento deve-se, dentre outros fatores, ao (i) excelente trabalho em busca de eficiência, que tem aumentado a alavancagem operacional; (ii) a melhoria no faturamento devido a ganhos de *market share* e recuperação de volumes em seus respectivos mercados; e (iii) a base deprimida de resultados devido à recessão intensa dos últimos 3 anos.

Como era de se esperar, a performance das ações entre os dois grupos de ativos foi bastante distinta. Se considerarmos as empresas com menor exposição à atividade econômica, a valorização média foi de 10% no trimestre, ao passo que a valorização média das empresas com maior exposição foi de 30%. Essa performance inferior ao mercado, é importante ressaltar, também se refletiu nos setores das empresas de menor exposição econômica como um todo e não apenas as empresas que compõem o nosso portfólio. O setor de transmissão teve uma valorização de 3,9% enquanto o setor de saneamento subiu 5,1% no trimestre. Creditamos parte dessa performance relativa ao movimento de investidores que estão migrando dos setores com beta baixo para setores de maior beta.

¹ Consideramos o investimento de Sonae Sierra um misto entre juros reais e atividade econômica. A companhia possui um conjunto de ativos reais (347 mil m² de ABL próprio - área bruta locável) e parte de suas receitas são afetadas pelo crescimento do varejo, principalmente em seu componente variável e em suas renovações.

Contudo, na nossa visão, assumindo uma perspectiva de longo prazo, os investimentos com exposição a juros real vão continuar sendo um importante componente para a geração de valor em nossa carteira. Apesar da performance das ações terem sido mais fraca no período recente, nossos investimentos no setor continuam implementando seus planos de negócio e criando valor em linha com nossas expectativas. Acreditamos que em algum momento o mercado voltará a atribuir o valor adequado a esses negócios e, enquanto isso não ocorre, esperamos pacientemente recebendo bons dividendos.

Em relação aos nossos investimentos com maior exposição a atividade econômica, entendemos que mesmo após os surpreendentes resultados de nossas principais posições, ainda existe muito valor a ser extraído. Temos feito o acompanhamento de alguns indicadores antecedentes e, a seguir, iremos repassar alguns deles para ilustrar melhor nossa expectativa.

Em Tegma, por exemplo, os dados de volume do setor de venda de automóveis novos continuam a mostrar um mercado em retomada, com crescimento saudável de vendas (venda de veículos leves cresceu 14,7% no 3T17) e com um potencial aumento na distância média dos carros transportados, o que melhora ainda mais a receita da empresa. Se considerarmos os volumes de venda no mercado doméstico de 3,7 milhões de automóveis em 2012/2013, o volume atual de 2,2 milhões nos últimos 12 meses ainda tem um longo caminho a percorrer.

No caso de CVC, a própria empresa já divulgou os primeiros dados operacionais, que tem mostrado um crescimento saudável de reservas de 15,7% e *same-store-sales* de 10,5% no 3T17 vs o mesmo período do

ano anterior. Em nossa visão, a empresa continua executando seu plano de crescimento de forma sólida e com ganhos significativos de *market share*.

Sobre Sonae Sierra, o principal empreendimento da empresa continua reportando crescimento de vendas em linha com o resultado dos primeiros 6 meses do ano. No acumulado do ano, o fluxo de pessoas nos seus shoppings cresceu 8% na comparação com mesmo período de 2016. Nossa expectativa é que a companhia continue a entregar números consistentes e acima da média do mercado nos próximos trimestres.

Com relação a novos investimentos, continuamos buscando a geração de novas oportunidades que possam contribuir na composição de nossa carteira e que apresentem dinâmicas positivas de geração de valor, considerando os diferentes cenários que possam vir. Ao longo do trimestre, iniciamos dois novos investimentos e realizamos o desinvestimento de uma tese que ficou mais madura, apresentando uma relação risco/retorno menos atrativa.

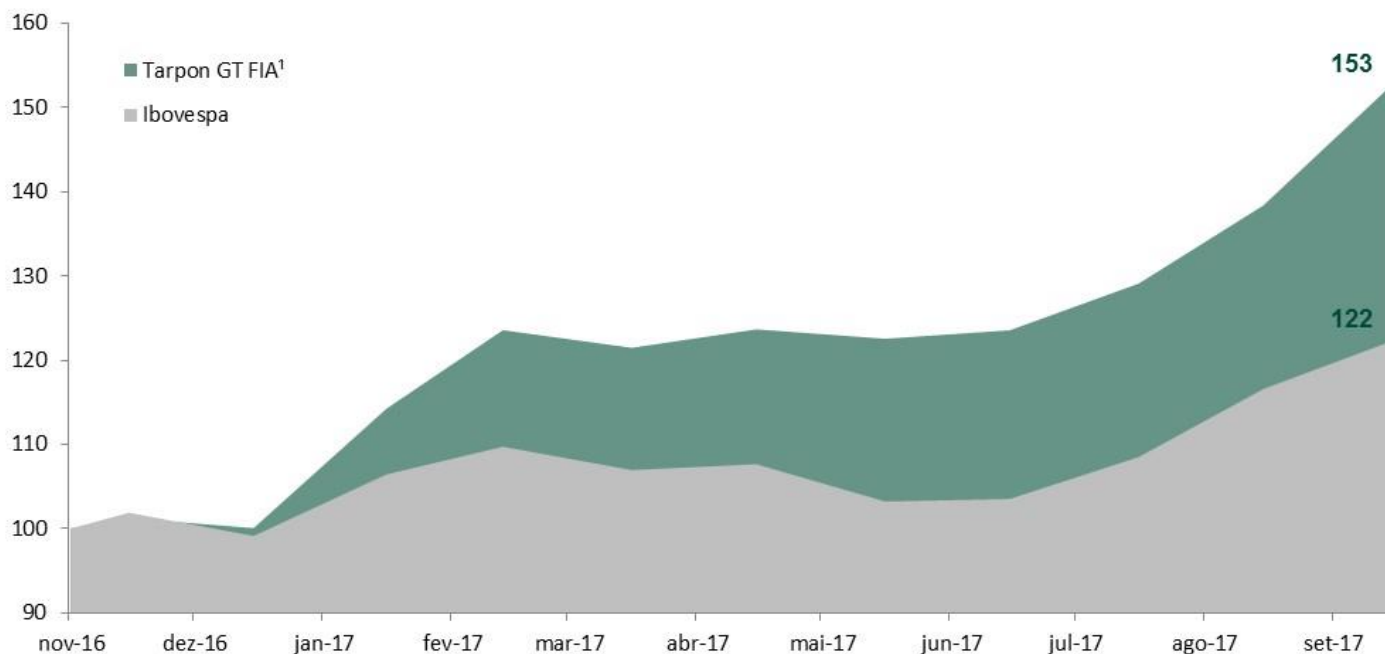
Por último, após um ano desde o relançamento da nossa estratégia de ações, decidimos abrir o fundo para novos investidores. Não hesite em nos contatar caso tenha dúvidas ou deseje receber mais informações sobre como investir conosco.

Atenciosamente,

Tarpon GT Public Equities

www.tarpon.com.br

Performance desde o Relançamento



(1) Performance Líquida de todas as taxas.

AVISOS IMPORTANTES:

Este documento não deve ser considerado uma oferta, solicitação ou propaganda do fundo para terceiros. A Tarpon Investimentos S.A. preparou as informações e opiniões contidas neste relatório e acredita que as mesmas sejam confiáveis e provenham de fontes confiáveis. A Tarpon Investimentos S.A. não assegura que as informações contidas nesse documento estejam precisas e completas. Qualquer decisão de investimento não deverá basear-se somente nas informações contidas aqui. O Fundo não está coberto por nenhuma garantia e/ou seguro seja do administrador seja do gestor. A Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (fgc); Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.