Edição N.º25

RESENHA MENSAL

AGOSTO | 2021

Trígono CAPITAL

Em tempo de Jogos Olímpicos, os fundos da Trígono conquistam 3 medalhas de ouro.

Prezados investidores,

Enquanto escrevíamos esta resenha, aconteceu a Olimpíada de Tóquio – e claro, não podemos deixar passar a ocasião de fazer uma analogia entre esta antiga tradição helênica e nossa gestora, nossos fundos e empresas investidas. A analogia é uma forma de explicar a alguém um assunto em termos de outro, sendo, em geral, o primeiro o mais complexo e pouco familiar; o segundo, por sua vez, de conhecimento do ouvinte/leitor/espectador. As tangências entre pontos dos dois assuntos facilitam, assim, a compreensão.

A história é um rico repositório no qual podemos buscar analogias. Quem nos acompanha frequentemente (inclusive aqueles que leram nosso livro, A Trigonometria dos Investimentos) conhece o estilo de nossos textos e Resenhas: recorremos a episódios históricos (mas não só) para explicar o mundo dos investimentos e até decisões tomadas em nossas vidas pessoais.

O mês de julho, que abre a segunda metade do ano, reservou um gosto amargo a muitos investidores.
O último pregão do mês, em particular, merece destaque: o IBOV caiu, neste dia, nada menos que 3% – o que explica quase toda a queda no mês (de 3,9%) e a redução do ganho no ano para meros 2,3%.

Para nossa satisfação, no entanto, todos os fundos da Trígono tiveram desempenho positivo – com três medalhistas de ouro absolutos: a dobradinha Trígono Flagship Small Caps e Trígono Delphos Income – únicos nas respectivas categorias (small caps e dividendos) ranqueados com 5 estrelas pela prestigiosa Morningstar; e o Trígono Verbier, que acabou de conquistar sua medalha – mais estrelas da Morningstar. Entre fundos com mais de 3 anos, é o número um neste ano em desempenho, e em três anos, seu retorno anual médio foi de 42,8% - muito acima do IBOV (14,9% ou 28% ao ano).

A Trígono se torna, assim, a gestora brasileira que possui 100% de seus fundos com mais de três anos avaliados pela nota máxima. Talvez seja um fato único no Brasil. Sendo esta a época de Jogos Olímpicos, sentimo-nos como aqueles atletas que sobem ao topo do pódio e ouvem emocionados o hino nacional de seu país, premiando trabalho árduo, dedicação e sacrifício – que não raro chega às vidas pessoais e à relação com a família.

Parabéns a toda a equipe da Trígono. Como cantou Freddy Mercury, "We Are The Champions".
Mas prefiro nosso glorioso hino.

Mas a festa do pódio tem mais representantes da Trígono (desde que comparáveis, excluindo fundos monoação, exclusivos ou BDRs). Os destaques são os fundos de previdência Trígono 70 Prev e Trígono Icatu Prev 100, líderes desde que lançados, com grande diferença de performance sobre os segundos colocados.

Sobre a Olimpíada: sua história é envolta em muitas lendas – e somos particularmente atraídos por este tema. Como as 7 Lendas das Small Caps que já apresentamos, Hércules teria criado os Jogos Olímpicos após concluir seus 12 trabalhos. Tais jogos seriam realizados a cada 4 anos em um local construído em honra a Zeus, a divindade máxima no panteão da mitologia grega. Esse local teria por tamanho 200 passos – e esta medida recebeu o nome de estádio (Stadium em latim ou στάδιον em grego). Tal medida foi muito usada pelos romanos, e a corrida de 200 metros rasos – uma das provas mais prestigiosas no atletismo – representa tal distância.

O ano oficial do início dos jogos é 776 a.C., com base em inscrições encontradas na cidade de Olímpia, que registravam a realização de uma corrida a pé. Os Jogos tinham grande importância religiosa e política, já que envolviam sacrifícios aos deuses (em especial a Zeus) e eram disputados por atletas de cidades-estado rivais da Grécia Antiga. Durante a realização dos Jogos, todas as disputas militares eram suspensas por um armistício, dada a importância religiosa do evento. O prêmio aos vencedores, nessa época, era uma coroa de louros (substituída depois por ramos de oliveira em Atenas) e os atletas campeões eram recebidos em suas cidades como heróis, tornando-se figuras de grande prestígio e imortalizados em poemas e monumentos.

Na Antiguidade, a tradição da Olimpíada teve fim em 393 d.C. O então imperador romano, Teodósio 1º, converteu-se ao cristianismo e anulou todas as tradições gregas presentes em todos os campos, da cultura à política, à religião e aos esportes.

A tradição olímpica é retomada na Era Moderna, em Atenas - 1896. Dessa reinauguração, idealizada pelo barão francês Pierre de Coubertin, participaram 241 atletas de 14 países, sem participação de mulheres – tal como na Antiguidade. O torneio compreendia desde provas que resgatavam tradições antigas até aquelas envolvendo inovações próprias do século 19: ciclismo, esgrima, ginástica, tênis de grama, tiro, natação, atletismo, levantamento de peso e luta livre. O atual símbolo da Olimpíada – os cinco aros coloridos em um fundo branco –, apresentado pela primeira vez ao público em 1913, representa "a união dos cinco continentes e o encontro de atletas de todo o mundo nos Jogos Olímpicos", diz o Estatuto Olímpico. As seis cores, por sua vez, "reproduzem as de todas as nações, sem exceção".

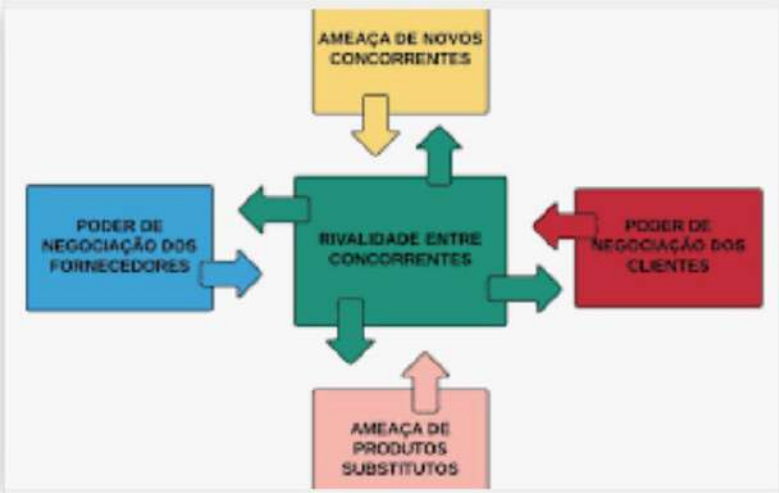
Acima, foto do Estádio Panatenaico – o Estádio Olímpico de Atenas, um dos mais antigos do mundo. Abaixo (esq.), o templo da deusa Nike, cuja imagem (dir.) foi usada como inspiração do logotipo da marca de produtos esportivos de mesmo nome.

O estádio, com capacidade para 80 mil pessoas, é feito de mármore branco e foi reconstruído – com patrocínio do empresário e filantropo Georgios Averof – no mesmo local em que foi erguida a construção original, em 329 a.C. (fotos de arquivo pessoal de viagem à Grécia).

Feita essa breve introdução aos Jogos Olímpicos, entremos na analogia com nosso processo de investimento, nossos fundos e outros fatores responsáveis pelo desempenho tão diferenciado destes.

Nosso time de gestão é composto pelo técnico (gestor) e sua comissão (analistas), responsáveis por selecionar os melhores atletas (empresas), times (setores) e estratégias. Os critérios seguem nossa metodologia – observando EVA (Valor Econômico Adicionado, na sigla em inglês), dividendos e melhores práticas de ESG.

Também usamos as 5 Forças de Michael Porter para avaliar a musculatura (capacidade de competir) de nossos atletas, conforme os diagramas abaixo:



TRÍGONO CAPITAL

Na Trígono, nosso elenco é formado por 28 atletas (empresas), que se organizam em seis delegações (fundos). Mas oito desses atletas têm um grande destaque: representam 78% do total investido pelos fundos da Trígono – o que atesta nossa convicção na qualidade dessas 8 empresas e nossa estratégia de concentração.

As demais tentam aumentar sua exposição nas equipes. Logo, são monitoradas e eventualmente poderão contribuir mais para os fundos.

Os oito atletas (empresas) se concentram em quatro equipes (setores): Indústria-Bens de Capital, Agronegócio, Commodities e Logística. Os nomes das estrelas são: **Ferbasa** (mineração e metalurgia); **Metal Leve** (componentes para motores); **Kepler Weber** (silos e armazenagem); **São Martinho** (açúcar, etanol e energia); **Schulz** (componentes automotivos e compressores); **Simpar** (logística e locação de veículos); **Tronox** (pigmentos); **Tupy** (componentes automotivos e conexões de ferro fundido).

Estas principais posições têm em comum atributos relacionados as 5 Forças de Porter – por exemplo: atuam em nichos com fortes barreiras de entradas; liderança ou posição importante de mercado; tecnologia; dependência dos clientes (exceto São Martinho). Mesmo nas commodities, Ferbasa e Tronox são os únicos que produzem ferro-cromo (FeCr) e dióxido de titânio (TiO2), respectivamente, no Brasil.

Atletas de fato contam com suplementos e treinamentos para se fortalecerem (sem doping, ressalte-se) e proteger contra lesões; para nossos "atletas", usamos o ESG e a exposição em empresas com receitas relacionadas à moeda estrangeira como proteção a riscos e hedge para eventos políticos ou crises, locais ou internacionais.

Na seção **Estratégia**, comentaremos sobre os fundamentos que sustentam nossos atletas (empresas), alguns já campeões, outros em processo de atingir o topo do pódio.

A imagem seguinte ilustra como as oito principais empresas investidas se comparam, em um período de 1 a 3 anos, às oito principais empresas que compõe o índice IBOV (no qual, acrescentando-se ainda Itausa [exposição em Itaú] e Bradespar [exposição em Vale], representam 50% do índice]. Também exibimos liquidez, valor de mercado e desempenhos dos índices de nossos fundos que completaram 3 anos – e que foram agraciados com as 5 estrelas (medalhas de ouro).

Empresa	Classe	Nr empresas	Código	DIV YIELD 12 meses	ADTV 90 R$ milhões	VALOR MERCADO R$ milhões	TIR 1 ANO %	TIR 3 ANOS %
Vale	ON		VALE3	14,4%	2.767	547.902	98%	129%
Petrobras	PN		PETR4	3,5%	1.826	355.410	22%	52%
ItauUnibanco	PN		ITUB4	2,3%	1.061	282.292	11%	15%
Ambev S/A	ON		ABEV3	3,4%	459	261.866	18%	-9%
Bradesco	PN		BBDC4	5,4%	964	218.154	20%	32%
Weg	ON		WEGE3	0,7%	268	149.837	6%	297%
Magaz Luiza	ON		MGLU3	0,3%	465	136.425	-1%	414%
B3	ON		B3SA3	4,8%	705	92.915	-25%	124%
MEDIA				4,4%	**1.064**	**255.600**	**19%**	**132%**
IBOV		**81**		4,4%	**777**	**178.953**	**21%**	**57%**
SMLL		**109**		2,7%	**91**	**8.881**	**22%**	**89%**
IDIV		**37**		8,4%	**162**	**50.470**	**16%**	**69%**
Simpar	ON		SIMH3	1,2%	31	13.928	142%	1650%
Sao Martinho	ON		SMTO3	2,5%	41	11.108	53%	72%
Ferbasa	PN		FESA4	6,1%	22	4.623	188%	209%
Metal Leve	ON		LEVE3	5,0%	23	4.097	80%	32%
Tronox	PNA		CRPG5	14,5%	2	3.307	396%	549%
Tupy	ON		TUOY3	0,0%	29	3.157	19%	23%
Schulz	PN		SHUL4	3,5%	7	1.848	77%	317%
Kepler Weber	ON		KEPL3	4,6%	11	1.656	33%	439%
MEDIA				4,7%	21	5.466	124%	411%
FLAGSGIP 60		**15**		8,4%	**23**	4.984	95%	241%
DELPHOS		**14**		9,3%	**18**	4.832	109%	202%
VERBIER		**12**		9,0%	**14**	3.494	106%	195%

Fonte: Economática. Base: 30/junho/2021 e Trígono Capital.

Como se pode observar, nosso time de campeãs têm um desempenho muito superior às maiores empresas do IBOV, fato que é espelhado pelo desempenho de nossos 3 fundos "medalhados".

Cenário Internacional

A aceitação mais ampla das mudanças nas metas de inflação por parte de alguns bancos centrais têm sido determinante para a manutenção da política atual de juros. No fim do ano passado, o presidente do FED (o BC dos EUA), Jerome Powell, sugeriu que a autoridade monetária americana agora adotasse como meta de inflação uma média de 2% ao ano – assim, períodos anteriores de inflação menor poderiam compensar uma inflação atual maior.

O FED vem afirmando continuamente que não pensa em elevar os juros nem este ano, nem em 2022, para acalmar os mercados diante da inflação crescente – e muito acima de 2%.

Isso mantêm acomodadas as taxas de juros do títulos do Tesouro e uma certa estabilidade do dólar perante outras moedas fortes.

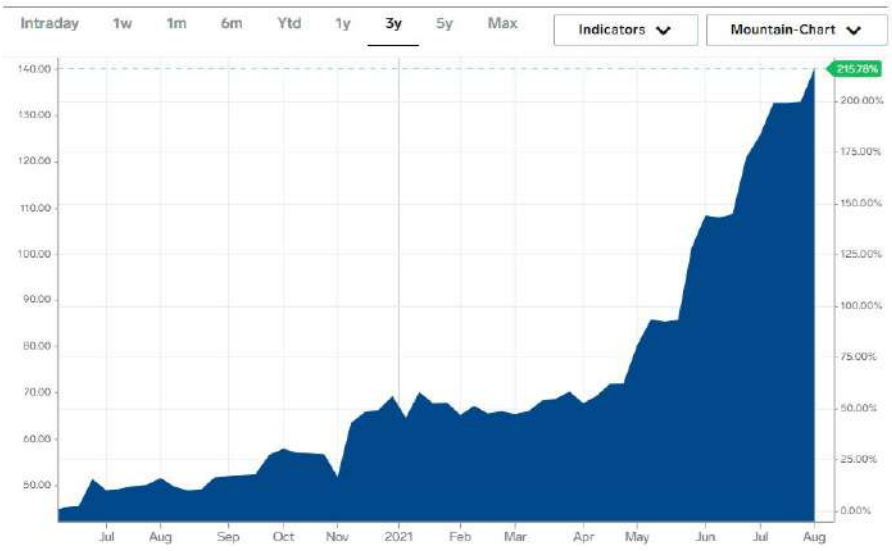
Os dados econômicos mundiais, de forma geral, têm vindo mistos, mas na última semana de julho houve surpresas negativas em boa parte dos que foram divulgados. Isso corrobora o discurso dos BCs de manter o juro baixo e injetar liquidez nas economias para sua recuperação total (embora os grandes déficits e a inflação crescente sejam preocupantes mundialmente). Já no início de agosto, os dados positivos voltaram a aparecer – como o Payroll (folha de pagamento não agrícola) nos EUA, importante indicador de empregos e termômetro da economia. Surpresa positiva, o dado trouxe um sentimento misto de recuperação econômica.

Hoje, o mundo vive uma crise energética de grande escala. A falta de investimentos nos setores de petróleo, principalmente carvão, tem limitado a oferta desses insumos para uma demanda que não está decrescendo no mesmo ritmo. Com isso, o preço da energia sobe vertiginosamente ao redor do mundo. O preço do carvão térmico disparou, com sérios impactos no custo de produtos eletrointensivos e na inflação.

A China, com sua estratégia de planos quinquenais, tem acelerado a mudança de seu mix industrial, desincentivando certos itens eletrointensivos e metalúrgicos através de aumento de impostos e, muitas vezes, determinando a interrupção da produção em seu país. Algumas Províncias chinesas, lançando mão de suas atribuições, têm sido ainda mais rigorosas, devido à escassez energética e a metas de melhoria da qualidade ambiental (notadamente a redução na emissão de gases que provocam o efeito estufa).

Além disso, os custos logísticos também têm aumentado e estão em patamares recorde, não só por conta do preço do combustível, mas também pela falta de containers e cargueiros, bem como problemas logísticos em rotas (como a recente obstrução ocorrida no Canal de Suez) e portos (caso da interrupção de alguns portos na China por condições climáticas e pela variante Delta).

Cotação do Carvão Mineral em dólares/tonelada



Fonte: Business Insider (06/08/2021)

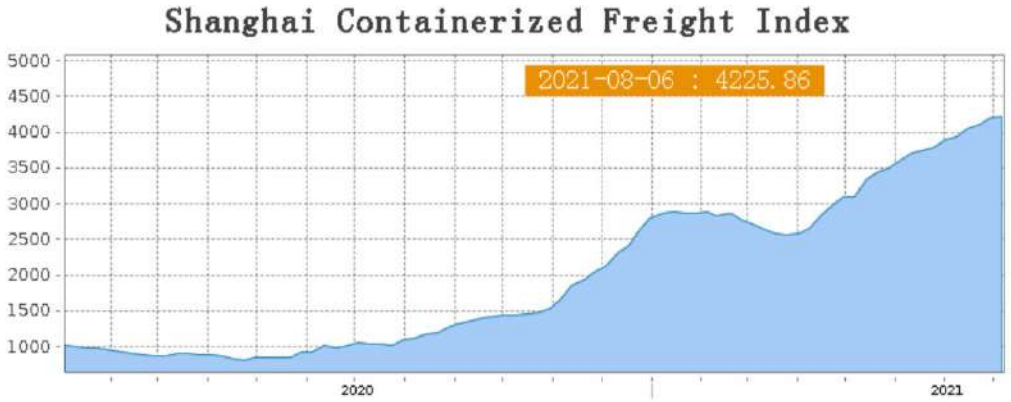
As *commodities* minerais respondem a pressões de oferta em países importantes para sua produção – principalmente na África, onde diversos passam por momentos de instabilidade política e social. A China tem, em países africanos, uma importante fonte de minerais, metais e carvão térmico.

Na África do Sul, em particular – importante produtor para exportação de carvão mineral, areias minerais (como a ilmenita), platina, cromo, ferro-cromo, ouro, entre outros – ocorre uma tempestade perfeita: o país atravessa gravíssimos problemas sociais, políticos, logísticos e energéticos.

Sua moeda, o Rand, valorizou cerca de 15% nos últimos 12 meses. Cerca de 95% da energia no país é gerada por termelétricas movidas a carvão e o custo disso terá de ser repassado ao consumidor. A taxa de desemprego sul-africana passa de 32%. O estopim de uma convulsão social está aceso.

O preço das commodities agrícolas é um pavio já aceso, como mencionado, caminhando para instabilidade em regiões mais pobres, e o clima dos principais produtores não tem ajudado a aliviar esse cenário.

Principal índice do custo de frete marítimo da China:



Fonte: en.sse.net.cn (06/08/2021)

Com todas essas variáveis, vale refletir sobre quais players serão beneficiados e quais serão prejudicados nesse cenário desafiador e de ruptura. Produtores industriais verticalizados (em materiais e energia) ou cujos fornecedores sejam geograficamente próximos, tendem a se beneficiar: afinal, o impacto do custo do frete para eles é menor (e o benefício é maior para aqueles cujos produtos são de baixo/médio valor agregado).

Os preços da ferro-liga de cromo (insumo essencial do aço inoxidável) na Índia e na China mais que dobraram desde o início da pandemia. As demais ligas usadas em siderurgia, metalurgia e fundição (como ferrosilício, ferro-manganês e ferro-níquel) seguiram a mesma tendência em todos os mercados. O gráfico abaixo mostra a situação na Índia:

Ao mesmo tempo, os investimentos internacionais em infraestrutura e novas fontes de energia estão a todo vapor: biocombustíveis, energia solar e eólica, construção de infraestrutura para eletrificação de veículos, ferrovias e portos recebem grande espaço nos pacotes de incentivo, tanto em países desenvolvidos como nos emergentes.

O mercado de créditos de carbono, como dissemos em resenhas anteriores, ajuda a acelerar esse processo rumo à nova economia. A China abriga grande parte da produção de placas fotovoltaicas (70%, no caso destas) e baterias para veículos elétricos, e os custos desses equipamentos (que claro, além de consumirem energia para serem fabricados, ainda usam minerais) explodiram. Eis aí um grande problema: preços dos insumos em alta e uma taxação ou mesmo uma eventual proibição, por parte da China, sobre exportações desses produtos. Veja-se o caso da recente alta de imposto sobre exportações de ferro-cromo, de 20% para 40%.

Mesmo aqui, no hemisfério Ocidental, temos nossa vizinha Argentina, que simplesmente proíbe a exportação de sucata, a fim de garantir o abastecimento de suas fundições e siderúrgicas. A sucata dobrou de preço, seguindo o minério de ferro e o ferro-gusa.

As exigências ambientais nos transportes rodoviários e naval crescem e também será necessário implementar o uso de uma proporção maior de biocombustíveis ou mesmo gás natural, e até mesmo renovar frotas, com veículos mais novos e eficientes. Isso causará um grande aumento de demanda para o etanol, cuja produção deve ter alto crescimento na Índia, com medidas de incentivo de âmbito local. O país, através de associação da indústria do açúcar, anunciou que retirará 3,5 milhões de ton de açúcar do mercado na safra 21/22 e 6 milhões de ton na safra seguinte apenas para atender a maior adição do etanol à gasolina de 10% atual para 20%, sem ainda levar em consideração a introdução da tecnologia flexfuel no país, algo realmente disruptivo, como ocorreu no Brasil, e nosso país não terá como atender a demanda crescente do açúcar, dado os graves problemas climáticos e a crescente demanda por etanol.

Há também grande espaço para crescimento nos EUA, na China e na Europa. A Índia agiu em dois passos: no primeiro, antecipou de 2025 para 2023 a adição de 20% de etanol (anidro) na gasolina (atual 10%); no segundo, introduziu a tecnologia flexfuel, que demandará etanol hidratado, como comentado acima. Eis aí uma extraordinária oportunidade para que empresas brasileiras forneçam componentes e motores, até que a Índia desenvolva seu próprio parque industrial. Os postos de combustíveis passarão a ter bombas com etanol hidratado, seguindo o exemplo do Brasil.

A eletrificação de frotas de veículos pesados é inviável no curto prazo, tanto economicamente como na prática: as baterias atuais são caras e pesadas (reduzindo a carga útil dos veículos) e demandam muito tempo para recarregar. Para os países de matriz energética suja, à base de carvão (caso da grande maioria), não faz sentido eletrificar a frota mais leve: afinal, a geração de energia elétrica (térmica a carvão) responde por uma parcela maior de emissão de gases causadores de efeito estufa do que a queima direta de combustível veicular. O descarte das baterias é outro problema, assim como sua vida útil reduzida.

Mesmo nos veículos de passeio, adotar baterias é complexo na prática e no bolso: há o custo (inclusive de reposição), que chega a ser de quase metade do valor do veículo, e o peso extra – as modificações adicionariam entre 200 kg e 300 kg, causando grande desgaste de pneus e componentes mecânicos (amortecedores, molas, sistema de direção e freio). Também reduziriam a capacidade de carga de bagagens (afetaria os táxis que servem aeroportos, estações ferroviárias e rodoviárias, por exemplo).

Nos casos em que faz sentido a eletrificação, como a Noruega (que usa 100% de energia limpa), é interessante observar quais materiais se destacam para a concretização dessa nova realidade. O cobre é um componente essencial para a construção de parques eólicos, carros elétricos, redes de abastecimento etc. Apesar de já se ter exaustivamente pesquisado, hoje, não se conhece substituto com propriedades físicas equivalentes que seja economicamente viável.

Não custa mencionar que não houve grandes descobertas de minas de cobre nos últimos 10 anos. Isso, combinado ao grande aumento de demanda visto nos últimos anos (e que deve continuar), deve exercer pressão substancial sobre o preço dessa commodity. Outro risco associado é a grande concentração da produção em países como o Chile, em vias de alterar a legislação mineral e sujeito a greves de mineiros.

O níquel, insumo para a indústria siderúrgica (para produção de aço inox) é outro metal problemático. O lítio tem produção concentrada em poucos países (60% na Austrália e 30% na América do Sul – Argentina, Bolívia e Chile) e consome grandes volumes de água, causando graves problemas ambientais, como o rebaixamento dos lençóis freáticos – como se observa no deserto do Atacama. Curioso que ambientalistas e defensores de veículos elétricos simplesmente ignoram tais fatos ou os omitem, sabe-se lá com quais razões. A imagem abaixo ilustra a produção de lítio, enorme consumidor de água.

Os índices de ações dos EUA tiveram leve alta no mês de julho, apesar de correção forte no meio do mês com temores de uma nova onda de Covid-19, causada pela variante Delta. Mais tarde, com dados mais relevantes, ficou claro que a nova cepa afeta basicamente não vacinados, o que está sendo corrigido através de grandes campanhas de conscientização e incentivo à vacinação no território americano. Os índices de ações da China sofreram no mês de julho, com fortes intervenções do governo no mercado.

Regulações que começaram no setor de tecnologia, em polêmicas medidas envolvendo a Alibaba, espalharam-se para os setores: educacional, de construção civil e até de jogos eletrônicos. Inicialmente, isso poderia ter beneficiado o Brasil, com o fluxo do mercado emergente se redirecionando ao país. Mas o atual contexto político e fiscal do Brasil assustou os investidores estrangeiros.

Cenário Nacional

As condições climáticas seguem bastante prejudicadas nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste. Uma safra já altamente afetada pela seca agora foi atingida por uma geada severa e novas ondas de frio, se as previsões meteorológicas se concretizarem (mais estiagem), poderão prejudicar ainda mais a agricultura.

Culturas como café, cana-de-açúcar, milho e laranja sofreram muito com esse último impacto, o que se reflete nos preços das commodities agrícolas no Brasil e mundialmente (dada a importância do país na exportação desses produtos). Os efeitos da seca já estão claros nos reservatórios da região Centro-Sul do Brasil e a situação é grave. Os setores energético, de abastecimento de água e de saneamento sentem seus impactos diretamente.

O risco de racionamento de energia ainda é relativamente baixo por conta das usinas térmicas, mas o aumento do preço da energia elétrica é inevitável, o que exerce ainda mais pressão inflacionária. Na Trígono, sempre defendemos investimentos em térmicas intermitentes a gás, e a situação atual só mostra que estamos – e estivemos – corretos. O atraso na aprovação da nova lei do gás é um dos responsáveis pela crise energética, postergando investimentos inadiáveis.

Parques eólicos e fotovoltaicos não resolvem a situação, pois vento e incidência de luz solar não são constantes e variam na intensidade nas diferentes estações – além disso, ficam muito longe dos centros de consumo. Mudar exigiria grandes investimentos em linhas de transmissão, e estas sempre se defrontam com problemas ligados a desapropriações, invasão em áreas ambientais protegidas e outros, de natureza financeira inclusive. Novamente, os ambientalistas ingênuos simplesmente ignoram os entraves e são os primeiros a se opor. Deveríamos ressuscitar o notável inventor Nikola Tesla, que havia inventado uma espécie de antena que transmitia energia elétrica sem necessidades de fios. Seus inventos e anotações, no entanto, simplesmente sumiram em meio à sua misteriosa morte, em um quarto de hotel.

Em julho e no início deste mês, a curva de juros teve um forte deslocamento para cima e segue bastante inclinada – os DIs longos chegaram a ultrapassar os 10% após a última reunião do Copom, que elevou a Selic em 1% e sinalizou novos aumentos de mesma magnitude. A inflação surpreende novamente, para cima. Mas surpreende quem? Como já explicamos, os preços das commodities – do petróleo aos itens agrícolas – sofrem ainda mais com as questões climáticas, e isso tem impacto na inflação.

Não será a taxa de juros que reduzirá tais preços – como seria o caso de inflação de demanda. O nosso BC age de forma contrária a dos demais BCs e o custo do carregamento da dívida será pago com impostos, perda de empregos, contenção da retomada econômica e retração de investimentos, para a alegria das viúvas das taxas de juros. Já vimos este filme desde o Plano Real. E as reformas vão ficando para trás. Este filme sempre acaba mal, mas nossos burocratas não aprendem.

Os setores de construção civil e elétrico têm sofrido com esse cenário, enquanto os bancos têm ganhado força relativa. Apesar da forte alta de juros, o dólar ficou estável durante o período, consolidando-se na faixa de R$ 5,20, patamar bastante favorável para as exportadoras. Esse cenário de dólar e de preços nas commodities agrícolas ajuda a amortecer as perdas devido às condições climáticas. Para produtores que não sofreram com o clima, o ganho é ainda mais significativo. É interessante observar que, em situações de dificuldade, sobressaem-se as companhias com maiores vantagens competitivas, balanços mais fortes e com melhor gestão.

No setor sucroalcooleiro, usinas com capacidade de cogeração relevante, canaviais de excelente qualidade e tecnologia agrícola absorvem melhor os impactos da quebra de safra. Também se beneficiam da alta de preços no mercado livre de energia e do forte reajuste no preço do etanol.

Com o temor crescente de medidas menos fiscalmente responsáveis, dada a proximidade da eleição, além dos conflitos institucionais entre Executivo e Judiciário, o EWZ (principal ETF que investe em ativos brasileiros) ficou para trás em relação às demais bolsas globais. O EEM (principal ETF de mercados emergentes), particularmente, também ficou para trás em julho, principalmente por conta das medidas regulatórias chinesas (já mencionadas mais acima), tendo atingido a menor razão sobre o S&P 500 (EEM/SPX) desde 2002. Repetindo a lógica, o EWZ/EEM está em patamares não vistos desde 2016.

O fluxo estrangeiro ouviu o ruído político e sentiu o enfraquecimento dos mercados emergentes, resultando em uma saída líquida do mercado secundário (exclui IPOs) de R$ 8,25 bilhões. Ainda são, no entanto, R$ 40,7 bilhões em ingressos no ano (também, exclui IPOs), saldo a que se somam mais R$ 20,8 bilhões investidos pelos estrangeiros em IPOs (e isso ainda sem os dados de julho). Os ingressos totalizam, então, R$ 61,5 bilhões.

Isso mostra o quanto a bolsa depende de fluxo estrangeiro – e contrasta com o movimento dos investidores locais, notadamente institucionais, que buscam abrigo na renda fixa e um empurrão do BC (estratégia fortalecida com a elevação nas taxas de juros).

A grande quantidade de IPOs foi mais uma fonte de pressão para o desempenho dos índices de ações brasileiros. Em julho, o IBOV caiu 4% e o SMLL caiu 5,8%. No ano (até julho), 30 organizações acessaram o mercado, listando suas empresas na B3, totalizando aportes de R$ 56,3 bilhões – parte no mercado primário (quando o recurso vai para a empresa) e parte no secundário (quando o acionista vende parte de suas ações).

A maioria quase absoluta dos IPOs é de empresas small caps (na definição da Trígono, são aquelas que possuem valor de mercado abaixo dos R$ 10 bilhões [cerca de US$ 2 bilhões]). Uma grande lista de empresas está na fila, mas as condições do mercado serão determinantes para a concretização dos novos IPOs.

Apesar de certos IPOs não fazerem nenhum sentido, dado o preço fixado para as empresas, para a Trígono, é muito importante que aumente a quantidade de empresas, setores e alternativas negociadas em bolsa, bem como o uso destes recursos pelas empresas no desenvolvimento de seus negócios. Isso é muito positivo para a economia e para o mercado de capitais. Infelizmente, o aumento dos juros, a tributação dos dividendos e extinção do JCP jogam em sentido contrário: desestimulam o mercado de capitais e incentivam o mercado improdutivo, para financiar o déficit público e o custo da dívida do Tesouro. Efeito nenhum na inflação.

A PIM (Pesquisa Industrial Mensal) apresentou estabilidade em julho, com destaque positivo (mais uma vez) para o setor de indústria de bens de capital, tendência dos últimos meses. Não por acaso é, ao lado do agronegócio, um dos principais setores investidos pela Trígono, contrariando as demais gestoras com pouca exposição nestes setores. Esta é uma das nossas características: aproveitar oportunidades que o mercado ainda não viu (nem parece a fim de ver, ocupado que está em sempre investir nas mesmas empresas e nos IPOs).

A surpresa negativa de julho foi o IBC-Br (indicador do nível de atividade) referente a maio, que veio bem abaixo do esperado (-0,5% na comparação com abril). Há boas expectativas para a aprovação de reformas e de projetos, como a privatização dos Correios, no restante do ano, o que pode ajudar o mercado a recuperar parte do otimismo. Mais de 20 leilões em projetos de infraestrutura ocorrerão ainda em 2021. Também há os novos marcos regulatórios do saneamento e do gás, e as vendas, pela Petrobras, de sua participação na Gaspetro, em dutos e refinarias. Destacamos também novos investimentos em energia (renováveis inclusive) que deverão gerar forte aumento na demanda por bens de capital e logística. Nossos fundos estão bem-posicionados para capturar, de forma direta e indireta, os benefícios gerados por tais investimentos.

O CAGED (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados) tem apresentado ótimos resultados, com a criação líquida de 309 mil vagas formais de emprego em junho, fechando o semestre com um saldo positivo de 1,5 milhão de novos postos de trabalho – isso em ambiente de pandemia, que restringe muito a atividade econômica e a contratação de pessoal.

Como comentamos antes, a expectativa de novos planos de investimento e concessões até o final do ano deverá gerar grande quantidade de empregos com carteira assinada. A expectativa é que até 2022 o Brasil tenha destravado, somente na área de infraestrutura, R$ 250 bilhões em investimentos. Como se trata de concessões e planos de grande porte e duração, a expectativa é que essas concessões deverão causar um importante ciclo de investimentos nos próximos 5 anos.

Somam-se a isso a cessão onerosa do petróleo e as leis do gás e do saneamento que vão trazer mais investimentos em capital fixo. Muitas das empresas investidas pela Trígono serão beneficiadas e já preparam investimentos e ações internas, como contratação de recursos humanos para fazer frente a tal cenário que se desenha.

Nos EUA, Joe Biden trará US$ 1 trilhão de investimentos para setores como infraestrutura e energia renovável – e também aí, nesse movimento, nossas empresas participarão, já que atendem o mercado norte-americano, direta e indiretamente.

A despeito de todo o atual ruído político, a economia caminha, o PIB vai sendo revisado para cima e os resultados que algumas empresas já divulgaram confirmam a forte recuperação da atividade econômica. Mas há potencial para uma retomada ainda mais forte. Basta que os políticos não atrapalhem e o BC não afete com sua estabanada ação nos juros.

Estratégia

Nossa estratégia permanece intacta ou, como se diz no jargão esportivo – no futebolístico, em particular: em time que está ganhando não se mexe.

Exposição a empresas com receitas relacionadas à moeda estrangeira, concentração (cerca de 78% dos fundos da Trígono estão em 8 empresas e quatro setores), foco em small caps (valor de mercado abaixo de R$ 10 bilhões com média ponderada de R$ 4,9 bilhões e liquidez diária média ponderada de R$ 21,7 milhões), agnósticos quanto a benchmarks (a construção das carteiras não leva em consideração a composição dos índices), baixa rotatividade das ações nas carteiras. A seleção das empresas é bottom-up: buscamos aquelas que, segundo a metodologia EVA, estejam mal precificadas (grande parte do mercado se orienta pelo top-down: partem da análise macroeconômica e setorial para, em seguida, buscar empresas dentro dos setores, de preferência as maiores e mais líquidas).

Recebemos muitos questionamentos de investidores. Surpresos com o desempenho tão superior de nossos fundos em relação aos índices, questionam se tal desempenho estaria esgotado. Outro questionamento frequente é: Em qual fundo investir?

Comecemos pela segunda questão: os fundos seguem as mesmas práticas, mas cada um tem suas características. Como comentamos nos desempenhos dos fundos (mais abaixo), estes podem variar em diferentes períodos, mas no longo prazo são convergentes. Um investidor que alocar em todos os nossos fundos de ações (inclusive de Power & Yield), investirá 100% na Trígono, diversificando investimentos e reduzindo riscos ao investir em uma única estratégia.

Quanto à primeira questão: os fundamentos e mudanças estruturais setoriais (âmbitos global e local) e mesmo eventos dentro das próprias empresas, fazem-nos acreditar que os resultados deverão se manter em uma curva ascendente. Resumiremos abaixo alguns dos fundamentos dessas oito empresas campeãs:

Ferbasa: as restrições impostas pelo governo chinês à produção de produtos eletrointensivos e emissores de carbono, a escassez de energia devido a fatores climáticos e um aumento de até 80% no preço do carvão energético que alimenta as usinas termelétricas da China (cerca de 60% da energia do país vem dessa matriz) têm causado forte aumento de preços das ferro-ligas. O governo chinês elevou impostos de exportação para ferro-ligas e aço inoxidável (que antes contavam com exportações subsidiadas) e causou forte retração da oferta de tais produtos no mercado internacional.

Tal situação deverá perdurar, tendo a descarbonização perseguida pela China – sendo esta uma mudança estrutural importante na formação de preços e comércio internacional. A Ferbasa produz a 100% da capacidade desde maio de 2020, beneficiando-se de câmbio e preços ascendentes.

Um possível movimento para o regime de autoprodução de energia elétrica seria outro evento de grande importância para reduzir seu segundo maior custo (energia elétrica) e aumentar sua capacidade em cerca de 10%. Estimamos que há US$ 1.500/ton das ferro-ligas produzidos pela Ferbasa (os preços já estão bem acima deste nível e no ano passado esteve pouco acima de US$1.000/ton, em média), poderia produzir um EBITDA adicional de R$ 100 milhões anualmente – suficiente para financiar o investimento na autossuficiência energética.

Para se beneficiar dos atuas incentivos governamentais, tais investimentos deveriam ser protocolados ainda este ano – o que nos deixa ainda mais otimistas quanto à sua concretização.

Kepler Weber: a empresa possui cerca de 40%-45% de participação do mercado de silos. A marca é quase um sinônimo do equipamento. O Brasil tem um déficit estrutural de 90 milhões de toneladas de capacidade de armazenagem de grãos – déficit esse que cresce a cada ano. Isso representa uma necessidade de investimento de R$ 70 bilhões a R$ 90 bilhões (sendo 50% em silos e o restante em obras civis e montagem).

Além deste déficit, investimentos em logística – incluindo hidrovias, ferrovias e portos – demandarão silos e equipamentos de transbordo que também fazem parte do portfólio de produtos da Kepler, bem como limpeza, conservação e secagem dos grãos. O agronegócio se encontra em uma situação ímpar de preços favoráveis, crescimento na produção de grãos, proteínas e etanol de milho, além de oferta de crédito – inclusive novas modalidades, como o FIAGRO, que se traduzirão em novos investimentos em silos e armazéns. A Kepler está bem posicionada para capturar tal conjuntura e realiza investimentos para desengargalar a capacidade e redução de custos.

Metal Leve Mahle: a despeito da perda de produção das montadoras, devido principalmente à falta de componentes, a empresa acaba por se beneficiar desse cenário. Sua produção é desviada para o mercado de reposição e de exportações (no qual obtém margens superiores). A necessidade de maior eficiência em consumo de combustível e emissões leva à modernização e à substituição de motores, além da nacionalização dos próprios motores, componentes e exportações destes.

O papel de destaque do Brasil no uso de biocombustíveis favorece a Metal Leve – e também o fato de ter como controladora a Mahle, uma das líderes mundiais do segmento e que dispõe das mais avançadas tecnologias em componentes para motores e em eletrificação de veículos. A empresa tem a distintiva marca de ser uma das maiores pagadoras de dividendos na B3 – simplesmente 100% do lucro é destinado a esse fim – e, mesmo assim, possuir uma posição de caixa líquido. Como dissemos mais acima, a introdução da tecnologia flexfuel na Índia abre boas perspectivas para fornecedores brasileiros de motores e componentes. Esse exemplo poderá ser seguido por outros países que dispõem de um setor canavieiro, como a Tailândia.

No Brasil, a solução de híbridos elétricos-etanol é uma enorme oportunidade para a Metal Leve suprir as novas necessidades de motorização e componentes, tecnologia que a Mahle domina completamente.

São Martinho: a empresa se destaca por qualidade dos canaviais, tecnologia, sustentabilidade, localização geográfica de suas unidades, escala e uma gestão 100% profissionalizada e diferenciada, destacando, ainda, a disciplina do uso do capital. Sua atuação em biocombustíveis, energia renovável através do uso de biomassa e, potencialmente, biometano e etanol de 2ª geração (quando as tecnologias se provarem viáveis economicamente), tornam a empresa verdadeiramente "verde", com a emissão atual de mais de 1,1 milhão de CBIOs, comercializados junto às distribuidoras de combustíveis.

A possível produção do biometano de vinhaça poderá trazer importantes contribuições aos resultados – como substituir o carro a diesel (maior custo da empresa, cerca de R$ 350 milhões por safra), a comercialização junto ao mercado através de gasoduto próximo, aumento da quantidade de CBIOs e a contribuição ao meio ambiente, devido à baixíssima emissão de CO_2 pelo biometano.

Além desse potencial, a São Martinho está investindo R$ 650 milhões na produção de 210 m3 de etanol de milho (incremento de 20% na atual capacidade de etanol), 150 mil toneladas de DDG (proteína de elevada qualidade para ração animal) e 10 mil toneladas de óleo de milho. A empresa também está ampliando a capacidade de geração de energia de biomassa em 200 MW (20% de incremento sobre a capacidade atual). Com estes projetos 100% financiados no longo prazo e com baixo custo financeiro, acreditamos que, além de campeã em rentabilidade e sustentabilidade, a São Martinho será medalha de ouro no setor em distribuição de dividendos.

Simpar: empresa com 65 anos, líder no Brasil em logística rodoviária e locação de veículos pesados. O grupo apresenta um dos mais impressionantes ritmos de crescimento, especialmente após o IPO da JSL em 2010. Tal crescimento impressiona ainda quando se sabe que aconteceu mesmo demandando grande capital para investimentos, sob elevadas taxas de juros com que o país conviveu e com baixo crescimento econômico.

Nos últimos cinco anos, as receitas deram um salto de 70% e o EBITDA mais que dobrou, em ambiente de natureza política e econômica bastante desafiador, que travou investimentos (em especial os voltados ao longo prazo). Destaca-se a redução da alavancagem financeira (que contraria a tese de crescimento) em um ambiente ainda de pandemia. Tal crescimento foi conduzido organicamente e através de uma série de aquisições, azeitadas por IPOs e reorganizações societárias, mantendo-se uma estrutura de capital saudável e que permite sustentar o atual ritmo de crescimento. A Simpar é como um atleta que corre em provas de curtas distâncias, mesmo com obstáculos, mas com fôlego de maratonista, e encerra a prova no mesmo ritmo do seu início, o que o leva ao pódio da mais tradicional modalidade olímpica.

O investimento em Simpar está intimamente ligado ao crescimento do PIB, ao agronegócio, à terceirização de serviços logísticos (princípio do EVA), à mobilidade e à logística. A empresa foi a que emitiu o primeiro Sustainability Linked Bond (título de crédito emitido para investidores no exterior relacionados a boas práticas ambientais) do mundo no setor logístico para financiar 10 projetos ligados à redução de emissões e melhorias ambientais promovidas pelo Grupo.

Schulz: fundada em 1963, tendo como CEO um dos seus fundadores (Ovandi Rosenstock), a Schulz se assemelha aos fundistas quenianos, que disparam na frente e ninguém mais alcança. Seus negócios são como dois times diferentes – divisão de compressores e divisão automotiva –, mas que se complementam: são ambos ligados à infraestrutura, além de logística (caminhões), agronegócio (máquinas agrícolas) e off-road (máquinas para construção e mineração).

Seus compressores têm uma infinidade de aplicações, desde os modelos residenciais (com 0,7 CV de potência) até a linha industrial (com 300 CV), passando por linhas odontológica e médico-hospitalar, até para o setor de petróleo e gás. Também atua na China, com fábrica de compressores 100% exportados, e na América do Norte, com uma filial em Acworth (EUA), além dos centros de distribuição com armazéns nos EUA e Canadá.

Na Europa, possui armazéns na França e Suécia. Através de novos produtos (compressores para freios de veículos pesados) e verticalização das operações, como motores elétricos, a Schulz vai deixando de ser mera fornecedora de componentes automotivos para entregar às montadoras soluções completas de sistemas que reduzem tempo da linha de montagem e necessidade de estoque e recursos humanos.

Atualmente, a empresa encontra-se em novo ciclo de expansão, com a construção de duas unidades em Joinville (SC) para fazer frente à crescente demanda de clientes, como Daimler, MAN, Scania, Volvo, John Deere, Caterpillar, DAF, Eaton e ZF.

A empresa deverá capturar o novo ciclo de investimentos em infraestrutura e construção no Brasil, além de expansão e renovação da frota de veículos pesados. Isso também nos EUA, com o grande pacote de investimentos em obras públicas e modernização da infraestrutura.

A Schulz exemplifica muito bem o conceito de small is beautifull. Como um fundista queniano, destaca-se em atividade que exige resistência, ritmo constante e disciplina – que no caso da Schulz, se revela no uso do capital, na manutenção de uma sólida estrutura financeira e, mesmo na pandemia, na aceleração de seus investimentos. Como os atletas que competiram em Tóquio, mesmo diante das incertezas da realização do evento, não deixaram de treinar arduamente. A estes, as medalhas douradas.

Tronox: única produtora de TiO2 (dióxido de titânio) na América do Sul, pigmento utilizado em tintas, plásticos e em uma infinidade de outras aplicações. A Tronox (ex-Cristal e, na sua fundação, no início da década de 60, Tibras) é controlada por empresa norte-americana de mesmo nome, a maior do mundo com operações integradas (minério e TiO2). A subsidiária brasileira utiliza uma rota industrial diferente da controladora, o que lhe permite produzir (ainda não no Brasil) itens com aplicações diversas, como catalisadores e neutralizadores de gases nocivos ao ambiente e com preços muito acima do produto standard. A Tronox poderá aumentar sua capacidade no Brasil em 40%, através de modernização e eliminação de gargalos com investimentos relativamente baixos, mas de grande retorno e, eventualmente, produzir aqui esta especialidade com uso de nanotecnologia.

O Brasil importa entre 70% e 80% do TiO2 que consome, com a China responsável por 60% do mercado brasileiro. Mas os custos logísticos quase quadruplicaram em 12 meses, além dos problemas ambientais. A controladora acredita que o setor está no início de um novo ciclo de alta de preços pela combinação de uma série de fatores, dos custos do minério de titânio aos problemas em vários países africanos que produzem os minérios (e também na Austrália, um dos maiores produtores mundiais).

A consolidação do setor através da fusão de várias empresas e do fechamento de algumas plantas acabou por limitar a oferta mundial de TiO2, reforçando a expectativa de elevação nos preços. A Tronox brasileira desfruta de um balanço sem dívidas, caixa elevado e deverá manter-se no panteão de campeãs em distribuição de dividendos, além de referência – verdadeira medalha de ouro – na gestão ambiental e social. Para conquistar a tríplice coroa ESG, resta apenas alcançar uma melhor governança. A Trígono indicou e conseguiu eleger conselheiros independentes, fiscal e de administração, que tentarão contribuir neste quesito.

Tupy: multinacional brasileira campeoníssima mundial em um nicho de mercado – o de blocos e cabeçotes de ferro fundido para motores, especialmente com o diesel e crescente uso do gás como combustíveis. Com uma das tecnologias mais modernas do mundo, a Tupy é uma referência e exemplo de economia circular: sua principal matéria-prima é a sucata, que é transformada em produtos de elevada tecnologia.

A aquisição da vice-líder e rival Teksid consolidou ainda mais sua posição no mercado mundial – e a um custo muito baixo: cerca de R$ 400 milhões (13% do valor da Tupy em bolsa ou 1/3 do caixa disponível), equivalente a 10% do que a Scania investiu recentemente em uma nova planta. Tal aquisição possibilitará aumentar em 40% a capacidade de fundição, com extraordinárias oportunidades de sinergia e combinação de negócios, trocas de tecnologias e melhores práticas industriais.

A empresa atua em bens de capital, com clientes que atendem inúmeros setores da economia que passarão por uma forte expansão e renovação de frotas (infraestrutura, energia, construção, agronegócio, mineração e logística), não só no Brasil, como no mundo todo – e em particular nos EUA, onde Joe Biden pretende turbinar a economia com US$ 1 trilhão. A aquisição da Teksid coincide com este momento ímpar.

Nesse sentido, ruídos, como elevação do custo da sucata e problemas na cadeia de produção do setor automotivo, serão deixados para trás paulatinamente, embora o mercado enxergue apenas um trimestre atrás e um à frente. Para mostrar seu DNA de 85 anos de história, a Tupy anunciou recentemente investimentos em reciclagem de baterias, por meio de novas tecnologias e parcerias para desenvolver soluções para uso de hidrogênio como combustível – certamente uma das melhores alternativas para reciclagem de metais e descarbonização.

Acreditamos que a Tupy brindará seus acionistas com resultados robustos – como o atleta norte-americano que quebrou sucessivos recordes mundiais de arremesso de peso dentro da mesma competição – e dividendos – com o mesmo vigor da nossa fantástica nadadora Ana Marcela, medalha de ouro em maratona aquática, uma das mais difíceis modalidades olímpicas. Campeã mundial cinco vezes, finalmente chegou sua hora de ser campeã olímpica – como chegará o momento da Tupy quebrar recordes de produção e rentabilidade. Pacientes, celebraremos juntos essas conquistas.

Desempenho dos Fundos – Julho

Em um mês negativo para todos os índices de referência que servem para cálculo de taxa de performance de nossos fundos (exceto CDI), temos a grata satisfação de exibir um desempenho positivo para a Trígono.

Destacamos, em particular, dois segmentos ou setores que deram importante contribuição: mineração e metalurgia e químicos. No primeiro caso, a China é o fator de desequilíbrio no mercado de ferro-ligas, ao qual nossos fundos estão expostos. Como já comentamos e escrevemos inúmeras vezes (e já ressaltamos em nossas lives), a China está de fato perseguindo a redução da pegada de carbono e ainda se defronta com dois problemas sérios.

A escassez de energia é outra pedra no sapato: a estiagem afeta a geração hidrelétrica, no Brasil e no mundo, o que causou uma alta de 80% no custo do carvão térmico, que alimenta as usinas chinesas – que, por sua vez, respondem por mais de 60% da geração de energia elétrica do país. As ferro-ligas são indispensáveis na produção de aço, insumo cuja produção no país está batendo recorde, para alimentar seu crescimento econômico, urbanização e investimentos em infraestrutura. O apetite do dragão chinês (no horóscopo chinês este é o ano do metal de fogo, como já comentamos em live) pelo aço é insaciável, mas depende das ligas. Estas causam uma grande indigestão ao dragão, pois são eletro-intensivas e, ainda, deixam uma grande pegada de carbono (o carbono do coque sequestra o oxigênio do minério de ferro, liberando CO2 para a atmosfera).

Dessa forma, o governo chinês vem determinando o fechamento de várias unidades de produção de ferro-ligas. O problema é que outros países enfrentam a mesma situação, e a Rússia, grande exportador de ferro-ligas e metais, taxou a exportação de mais de 300 tipos de metais em 15%. Os preços das ferro-ligas dobraram em 12 meses na China (referência para outros mercados).

Na química, a situação também é de escassez de produtos, como o TiO2 (dióxido de titânio), usado em tintas e PVC. A China abastecia 60% do mercado brasileiro e, para complicar ainda mais o quadro, o preço do frete disparou – o custo dos contêineres quadruplicou.

A oferta de PVC também está restrita e, com os custos ascendentes, há um forte aumento nos preços. Para estes produtos e mercado, a situação tende a se complicar ainda mais, e os preços são a válvula de pressão para ajustar oferta e demanda. Nossos fundos continuarão a se beneficiar dessa situação e, a cada trimestre, os resultados das empresas refletirão o efeito de preços, logística e câmbio muito favorável – com o dólar acima de R$ 5,00. As empresas internacionais que atuam no mercado de TiO2 enfrentam problemas logísticos e de produção de insumos (minério de titânio) na África do Sul.

Em seus resultados semestrais, já declararam que o setor está no início de um ciclo de alta de preços e demanda, enquanto a oferta dos produtos está limitada, inclusive por fatores ambientais e energéticos, além de custos.

Trígono Delphos Income FIC FIA (CNPJ: 29.177.024/0001-00)

O Fundo teve valorização de 1,6% em julho e de 55,5% em 2021, enquanto o índice referencial IDIV teve perda de 1,7% no mês e ganho de apenas 0,3% no ano. Quando comparadas janelas mais longas: o Trígono Delphos teve valorização de 107% em 12 meses e de 165% desde seu início (26 abril de 2018), ante 14% e 53%, respectivamente, do IDIV. Dessa forma, desde seu início, o Delphos gerou um alfa (excesso de retorno sobre o índice de referência) de 111,5%, destacando a volatilidade dos últimos 12 meses de 16,7% (contra 18,6% do IDIV, fato também notável).

As principais contribuições positivas vieram dos setores de Mineração e Metalurgia (+3,7%, contra -2,8% no mês anterior) e Químico (+2,1%, contra +4,5% em junho), ambos relacionados aos comentários na introdução desta seção. As principais contribuições negativas vieram de Indústria (com 1,5%) e Agronegócio (com 1,4%).

Em nossa opinião, tal desempenho negativo reflete a preocupação de investidores acerca dos efeitos da escassez de semicondutores na indústria automobilística e do desfecho na aquisição da Teksid pela Tupy, além de preocupações com questões climáticas no setor canavieiro. Nossa opinião é bastante contrária: a aquisição da Teksid aconteceu em condições muito positivas e no melhor momento possível, enquanto o forte aumento nos preços do etanol e açúcar (neste último, será ainda mais intenso) compensam o menor nível de produção.

O IPO da Raizen também pode ter pesado no preço das ações da empresa investida, com investidores talvez trocando de posição. Se for isso de fato, a nosso ver, seria um equívoco. Também no setor industrial, o aumento dos custos dos metais pressionam as margens, mas tais custos são repassados aos preços. Trata-se de um evento de curto prazo e que não nos preocupa – mas aproveitamos para nos posicionarmos na contramão do mercado: que olha um trimestre à frente; a Trígono mira o triênio à frente.

Empresas ligadas à indústria, química, agronegócio, mineração e metalurgia representam 87% da composição do fundo e têm no câmbio um fator que impulsiona receitas e competitividade, tanto nas exportações como na competição com importações.

Trígono Verbier FIA (CNPJ: 08.968.733/0001-26)

O Fundo apresentou ganho de 0,8% em julho e de 54,8% no ano – ante queda no IBOV de 3,9% no mês e valorização de 2,35% no ano. Quando comparadas janelas mais longas: o Trígono Verbier apresentou valorização de 101,1% em 12 meses e 191% em 36 meses, já na condição de fundo, contra 18% e 52% do IBOV, respectivamente.

Em termos de volatilidade, o Verbier exibiu 16,5% em 12 meses – muito abaixo dos 20,8% do IBOV no período (o que só torna o diferencial de retorno sobre índice ainda mais relevante). O Verbier, para lembrarmos, mudou sua condição de Clube para Fundo de Investimento em julho de 2018, e já em dezembro de 2017 tinha taxa de administração de 2% e 20% de performance sobre o IBOV. Em julho, completou 36 meses na condição de fundo.

As principais contribuições positivas vieram dos setores de Mineração e Metalurgia (+4,4%) e Químico (+2,8%). A exemplo do Delphos, também aqui valem os comentários na introdução desta seção. As principais contribuições negativas vieram de Indústria (com 1,3%) e Tecnologia (com 1,2%). Nesse caso, não há fato novo que justifique tal desempenho; um possível seria a concorrência de muitos IPOs, supostamente ligados à tecnologia. Na resenha de julho, já antecipávamos nosso otimismo com o setor ligado à mineração e metalurgia, devido aos eventos relacionados à China e à África do Sul.

No final do mês, novas notícias relacionadas ao setor reforçaram nosso otimismo, devido ao forte reajuste nos preços de produtos, o que vai tonificar ainda mais os resultados do 3T21 e de 2021 e 2022, pela quase irreversibilidade das condições bastante favoráveis de mercado.

Trígono Flagship Small Caps FIC FIA (CNPJ: 29.177.013/0001-12)

O Fundo teve valorização de 2,4% em julho e de 58,8% no ano, enquanto o índice referencial SMLL teve perda de 5,8% no mês e ganho de 5% no ano. Quando comparadas janelas mais longas: o Trígono Flagship teve ganhos de 90% em 12 meses e de 240% desde seu início (24 abril de 2018), contra 20% e 69%, respectivamente, nos mesmos períodos para o SMLL.

Assim, o Flagship entregou uma vantagem (um alfa) de nada menos que 171% desde seu início – cerca de 2,6% ao mês e 36% ao ano acima do índice de referência. A volatilidade anual, de 18,5%, ficou muito abaixo do SMLL (22%). Nosso fundo, com apenas 15 empresas (quase 1/7 do índice SMLL) e menor liquidez, deveria ter uma maior volatilidade. No entanto, menor volatilidade e maior retorno contrariam a tese dos acadêmicos e teóricos. Como a menor volatilidade de nosso fundo ocorre desde seu lançamento e sempre concentrada em poucas empresas e setores, evidencia que não é uma mera casualidade, e sim reflete o processo de seleção das empresas e gestão.

À semelhança dos demais fundos, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Mineração e Metalurgia (+2,9%) e Químico (+2,1), já explicados mais acima, além de Logística (+1,8%). As principais contribuições negativas vieram da Indústria e do Agronegócio, ambos com 1%, valendo as explicações dadas no fundo Delphos. Os resultados a serem reportados até meados de agosto deverão evidenciar os fundamentos das empresas investidas, e as conferências de resultados, acreditamos, reduzirão certo pessimismo relacionado a algumas empresas, fruto do desconhecimento e de premissas injustificadas em um horizonte além do próximo trimestre.

TRÍGONO 70 Previdência FIC FIM (CNPJ: 33.146.130/0001-96)

O fundo (iniciado em 2 de setembro de 2019) teve valorização de 0,36% em julho (empatando com o CDI), 27,4% em 2021 e de 59,4% desde seu início – contra variação positiva de 6,2% do CDI no período desde o início do fundo.

O Trígono 70 proporcionou, assim, um rendimento equivalente a 1.674% do CDI em 2021 e 958% desde seu início – mesmo em um ambiente de pandemia e desafiador para o mercado de ações (70% da carteira do fundo estão alocados em renda variável, só para lembrar). Em 23 meses de existência, o fundo teve desempenho negativo em apenas três meses – dois deles sendo fevereiro e março de 2020, quando do surgimento da Covid-19 em nosso país. No mesmo período, o IBOV registrou 9 meses com desempenho negativo (quase 40% dos meses desde o início do Trígono Prev 70). No caso do nosso fundo, em 86% dos meses o desempenho foi positivo.

As maiores contribuições positivas vieram dos setores de Mineração e Metalurgia (1,86%) e Logística (1,5%).

As contribuições negativas vieram de Indústria (1,1%), Agronegócio (0,88%) e Varejo (0,77%). Destacamos que não há qualquer posição de Large Caps dentro da carteira (o foco são as small caps), que tem 32% alocados em títulos do Tesouro Selic, sem risco de crédito e taxa de juros.

TRÍGONO ICATU 100 FIA PREV (CNPJ: 35.610.342/0001-08)

O fundo (aberto em 14 de julho de 2020 – portanto, completando seu primeiro aniversário) teve valorização de 0,13% no mês passado e de 48% no ano, contra queda de 3,9% do IBOV em julho e valorização de apenas 2,3% no ano.

Desde seu início (ou seja, em um ano), o ganho é de 77,9% (contra variação positiva de 21,7% do IBOV no mesmo período). Em seus 12 meses de existência, apenas em setembro de 2020 o fundo teve desempenho negativo (-4,46%), mas ainda assim foi superior ao IBOV (que caiu -4,8% naquele mês).

Alinhado ao PREV70, as maiores contribuições positivas vieram dos setores de Mineração e Metalurgia (2,55%) e Logística (1,74%). Da mesma forma, as contribuições negativas vieram de Indústria (1,22%), Agronegócio (0,98%) e Varejo (0,92%). Destacamos que não há qualquer posição de Large Caps dentro da carteira (o foco são as small caps) e que 77% da carteira estão alocados nos setores acima citados. A volatilidade anual do fundo, de 18,7%, foi inferior à do IBOV, de 20,8% no período – confirmando o padrão dos demais fundos sob gestão da Trígono.

A exemplo do PREV70, destacamos que não há qualquer posição de Large Caps dentro da carteira – proporcionando uma excelente alternativa de diversificação no longo prazo. Se compararmos o desempenho do Fundo com o índice SMLL (small caps) nos últimos 12 meses, também houve um alfa substancial, de 77,9% de retorno anual do Trígono Icatu 100, ante 20,1% do SMLL, ou seja, também em relação ao índice SMLL (small caps), nosso desempenho foi bastante superior ou 57,8% de alfa, equivalente a 3,87% a cada mês.

Werner Roger, gestor; e equipe de investimentos
Pedro Carvalho, Shin Lai e Yuhzô Breyer.

Pós- Escrito: Small is beautiful no iatismo também

Nossos leitores frequentes já sabem também de nosso ponto fraco pelo universo da navegação. Logo, não raro, fazemos analogias – e, aproveitando o embalo do clima olímpico, não seria diferente nesta resenha. Vamos inclusive relembrar uma incrível história de sucesso de um clube de vela pequeno e da beira de uma represa numa grande metrópole – lugar improvável para gerar tamanha quantidade de campeões. Algo como Warren Buffet em sua Omaha, muito distante de Wall Street e de seus tubarões das finanças.

Na Olimpíada de Tóquio, o Brasil bateu vários recordes, como o da quantidade de medalhas em um único evento – e, talvez ainda mais significativo, os feitos inéditos de nossas atletas, muitas ainda meninas.

Parabéns não só a todos os medalhistas, mas também a todos os participantes. Para nós, são todos campeões, independentemente de subir ao pódio ou não. Ter chegado a Tóquio já é em si uma grande conquista.

Começo contando nossa história ou relação pessoal com os Jogos Olímpicos de 1980, em Moscou. O evento foi boicotado pelos EUA – o que foi uma lástima: os gregos nos ensinaram que todas as desavenças entre as cidades-estado eram deixadas de lado na ocasião dos Jogos. Naquela edição, o Brasil quebrou o recorde com atletas do sexo feminino – embora fossem apenas 15 representantes, em um grupo que tinha 94 homens.

Foi a primeira participação de uma equipe de vôlei feminino e um recorde de medalhas de ouro: foram duas no iatismo – com as duplas Alexandre Welter e Lars Björkström (sueco naturalizado brasileiro que introduziu a classe tornado no Brasil) na classe tornado; e Marcos Soares e Eduardo Penido, na classe 470. Duas medalhas de bronze completaram os medalhistas: João do Pulo, no salto triplo (repetindo o feito de Montreal em 1976), e a equipe de 4 x 200 no revezamento no nado livre (Marcus Mattiolli, Cyro Delgado, Jorge Fernandes e Djan Madruga).

Ainda na faculdade, em Jaboticabal, lembro-me perfeitamente: Alexandre (ou Alex, então namorado de minha irmã e hoje meu querido cunhado) chegou à competição após seus bons resultados no pré-olímpico em Kiel.

Um grande feito. Lars, por sua vez, trabalhava na seguradora Atlântica Boavista (comprada mais tarde pela Bradesco Seguros). João Carlos de Oliveira (o João do Pulo) foi recordista mundial nos Jogos Pan-Americanos de 1975, na cidade do México. Mas teve uma vida marcada por uma tragédia pessoal e nos deixou cedo demais, aos 45 anos, em 1999. Entretanto, sua participação em Moscou fez dele um herói nacional. Em 1979, no Torneio Pan-Americano em Porto Rico, foi tetracampeão em salto triplo à distância, quando derrotou nada menos que o incrível Carl Lewis, futuro tetracampeão olímpico da prova. Não poderia deixar de mencionar nosso querido (e algo esquecido) João do Pulo.

Vale a pena dedicar um texto ao fundador da Atlântica, Antônio Carlos de Almeida Braga, o Braguinha. Depois da venda da seguradora ao Bradesco, ele fundou o Grupo Icatu – nosso parceiro, tendo o Bradesco como administrador no Trígono Icatu Prev 100. Imagine se um dia poderia associar nosso nome a este extraordinário grupo?

Por coincidência, Braguinha faleceu em janeiro deste ano, no dia 12 – um antes do meu aniversário –, aos 94 anos. Foi ele um dos maiores investidores em bolsa de valores no Brasil e o maior mecenas do esporte brasileiro – foi patrocinador, por exemplo, de Emerson Fittipaldi em sua estreia na Fórmula 1, no início da década de 70.

Criou o patrocínio corporativo na década de 1980, com o time de vôlei Atlântica Boavista, no qual jogaram Bernardinho e Renan (este último, técnico da equipe do Brasil em Tóquio). Também ajudou o tenista Gustavo "Guga" Kuerten, quando este ainda era uma promessa juvenil, mas que se tornaria tricampeão em Roland Garros (não poderia deixar de citar o tênis, esporte que pratico há 50 anos).

Não tenho dúvida que o vôlei brasileiro compartilha muitas medalhas com Braguinha, e muito deve nosso esporte a esse homem extraordinário, exemplo a ser seguido por muitos empresários que poderiam fazer do Brasil uma potência criadora de atletas. Mas voltando: Alex Welter velejava e continua velejando pelo clube YCSA – Yacht Clube Santo Amaro, pequenino no tamanho, mas um gigante em conquistas. Foi fundado em 1930 como Deutscher Segel-Club (Clube de Vela Alemão), em terreno arrendado da Light & Power (atual EMAE, vejam só), ao lado da represa de Guarapiranga, que alimentava a usina Henry Borden. Em 1938, devido à ditadura de Getúlio Vargas, adotou o nome que traz até hoje.

Em 1946, o clube se consagrou pela primeira vez campeão brasileiro de vela e, em 1948, seu sócio Wolfgang Richter foi indicado pela Federação Paulista de Vela para disputar os Jogos Olímpicos de Londres (terminou em 11º lugar). Em 1957, o clube conquistou na importante semana de Kiel, na Alemanha, seu primeiro título internacional e, em 1959, veio a primeira medalha de ouro, nos Jogos Pan-Americanos. Em 1965, ganhou o mundial da classe pinguim no Rio de Janeiro. Em 1968, ganhou a primeira medalha (bronze) olímpica no iatismo, no México – naquela edição, Nelson Prudêncio levou a prata no salto triplo e Servílio de Oliveira conquistou o bronze no boxe, primeira medalha do Brasil nesta modalidade (o primeiro ouro veio agora, em Tóquio). O clube seguiu conquistando inúmeras medalhas e campeonatos. Mas 1971 merece destaque: foi o ano em que nosso Alex ganhou o mundial de pinguim nos EUA.

Em 1985, aos 11 anos, ganhava seu primeiro campeonato o pequeno Robert Scheidt – também do YCSA, e que se tornaria o maior campeão mundial da classe laser (entre outras conquistas, pentacampeão de 2000-2004). A vitória do guri veio no torneio sul-americano infantil da classe optimist, no Chile. Scheidt ganhou nada menos que 17 campeonatos mundiais de vela e se tornou nosso maior atleta olímpico – com 5 medalhas em 5 olimpíadas (duas de ouro, duas de prata e uma de bronze), igualando-se a Torben Grael em número, mas com uma prata a mais (2-1-2). Scheidt participou de sete Olimpíadas pelo Brasil, fato sem precedentes no país.

Os sócios do pequeno YCSA acumulam 21 títulos mundiais e 8 medalhas olímpicas (3 de ouro), além de dezenas de medalhas em Jogos Pan-Americanos (3 de ouro, trazidas por Scheidt).

Robert Scheidt

Sobre nossas meninas bicampeãs olímpicas, um feito espetacular da dupla Martina Grael (filha de Torben) e Kahena Kunze. Minha filha, Erika, foi amiguinha de Kahena na escola maternal Teddy Haus, e seu pai, Claudio Kunze, foi não só velejador como também comodoro (presidente) do YCSA por vários anos. Ou seja: Kahena também foi forjada na vela nas águas da represa Guarapiranga. Sua mãe, Audrey, foi nossa colega no Colégio Humboldt (já citado algumas vezes em nossas Resenhas).

Gostaria ainda de destacar outro feito espetacular das meninas da dupla de tênis, Luisa Stefani e Laura Pigossi. Elas conquistaram a primeira medalha brasileira no tênis nos Jogos Olímpicos. Trata-se de uma modalidade importante, que já estava presente na primeira Olimpíada da Era Moderna. A dupla sequer sabia que estava inscrita: elas entraram por desistência de outro país. Nunca haviam jogado juntas e se encontraram pela 1ª vez a apenas uma semana do início dos Jogos.

Perderam a semifinal para a dupla campeã e na disputa do bronze tinham como adversária a dupla russa recém-vice-campeã em Wimbledon. O mais incrível? No tiebreaker (terceiro set que vai até dez pontos), elas perdiam de 9 a 6, com 4 match-points a favor da dupla adversária (ou seja, um único ponto em 4 disputados tiraria a vitória); nossas meninas viraram o jogo e ganharam o "bronze de ouro". Uma virada desta forma no tênis é um feito raro, especialmente contra adversárias do mais elevado nível e acostumadas a finais e jogos decisivos.

Para finalizar, o iatismo, esporte a que demos destaque nesta resenha, tem muitas coisas em comum com investimentos. Um pequeno clube, verdadeiro small cap do iatismo, conquistou prêmios sem paralelo no mundo. Acredito que isso se assemelha muito ao que fazemos na Trígono. Disciplina, estratégia, conhecimento, estudo, planejamento e outros atributos são elementos-chave no iatismo e na gestão de recursos: o mercado é tão instável como os ventos e, muitas vezes, nos negócios e no esporte, há muita turbulência nos momentos em que é preciso tomar decisões difíceis rapidamente.

Cabe destacar a tática empregada por Martina e Kahena: após estudarem as condições do vento numa área mais distante, seguiram por uma rota diferente, sob o risco de perder até a medalha de bronze. Só isso já valeu ouro, pois não tiveram medo de errar sozinhas, confiando no próprio julgamento – contrariando a "manada" (ou esquadra) que seguia em outra direção. Tal feito se repetiu no Rio de Janeiro e em Tóquio.

Na Trígono, nossos fundos acabam seguindo rotas alternativas, e o desempenho tem confirmado que a estratégia tem sido assertiva. Quem ganha são nossos mais de 60 mil torcedores (os investidores). Agora, rumo a Paris, em 2024. Mais uma vez, parabéns a todos os nossos atletas, equipes e, em especial, aos que subiram ao pódio, ao som de nosso lindo Hino Nacional.

Esperamos que nossos fundos permaneçam no topo. Trabalhamos intensamente para isso, e toda a equipe da Trígono também merece os parabéns. São todos campeões, e a todos os que acreditaram na nossa gestora e investem conosco, aos parceiros que distribuem nossos fundos – todos vocês, enfim: formamos uma grande equipe.

Grato a todos.

Trígono CAPITAL

www.trigonocapital.com
Av. Chuchi Zaidan, 1550/2206-7 | 04583-110 - São Paulo - SP