

STK LONG BIASED FIC FIA

Atribuição de Performance

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de 2.13% contra 2.50% do Ibovespa. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: BTG Pactual e Localiza. Do lado negativo, os destaques foram: Vibra Energia e Suzano.

Os setores que mais contribuíram positivamente para o fundo no mês foram: Financeiro / Industrial. Do lado negativo, os setores de Petróleo e Gás e Insumos Básicos foram os principais detratores da carteira.

Comentaremos no decorrer da carta sobre a nossa posição em BTG Pactual.

| | Fundo | Ibovespa | Alpha |
|-----------------------|---------|----------|---------|
| Mês | 2.13% | 2.50% | -0.37% |
| 12 Meses | -8.01% | -3.19% | -4.82% |
| 24 Meses | -29.40% | -12.16% | -17.24% |
| 36 Meses | -3.06% | 29.72% | -32.78% |
| Desde o Início | 164.53% | 50.41% | 114.12% |

| | Long Brazil | Long Global | Short | Hedge | Valor Relativo | Total |
|--------------------|-------------|-------------|-------|-------|----------------|--------|
| Exp Bruta | 70.2% | 8.7% | 5.9% | 4.9% | 17.3% | 107.0% |
| Exp Líquida | 67.6% | 5.4% | -5.9% | -4.9% | 0.1% | 67.9% |

Comentário do mês – BTG Pactual.

Neste mês, falaremos sobre o BTG Pactual - Fazem exatamente dois anos, em maio de 2021, que escrevemos pela última vez sobre a empresa, resumindo os principais pontos de nossa tese. Agora, propomos aqui uma breve análise do desempenho do *business* nesse período.

Apesar do aumento expressivo dos juros e de um cenário macroeconômico mais desafiador, as principais linhas de negócio do BTG Pactual (*Investment Banking, Corporate Lending, Sales & Trading, Asset Management e Wealth Management*) apresentaram contribuições positivas significativas no período, que vamos detalhar um pouco mais abaixo.

O segmento de **Investment Banking** conseguiu se adaptar a um cenário menos benigno para ações, entregando resultados sólidos em M&A e DCM. Assim, mesmo com uma redução na receita entre 2022 e 2021, o crescimento nos últimos dois anos atingiu 40%.

Paralelamente, o segmento de **Corporate Lending** apresentou uma expansão de carteira de 100%, mantendo mais de 80% de sua exposição em *large corps*. Excluindo a provisão específica associada à fraude da Americanas, o resultado dessa área cresceu 142% no período. No entanto, mesmo sem excluirmos o efeito da provisão, ainda veríamos um crescimento notável, de 72% no período.

Em **Sales & Trading**, linha que no passado era considerada mais especulativa, houve um aumento expressivo na participação de negócios com clientes, o que proporcionou uma dinâmica de resultados mais recorrente, aumentando o valor de franquia do banco. Nesse período, essa linha apresentou um crescimento de 70%.

Já a **Asset Management** praticamente duplicou seus ativos (AuM) para R\$707 bilhões, e mesmo com a maior parte do crescimento concentrada em administração fiduciária, com margens menores, a receita da unidade aumentou mais de 50% de 2020 a 2022.

Por fim, o **Wealth Management & Consumer Banking** também dobrou seus ativos (WuM) no período, chegando a R\$546 bilhões, e ganhou *market share* tanto em *Private Banking* quanto em alta renda. Em termos de crescimento, esse segmento apresentou um resultado nada menos que espetacular, de quase 200% no período.

Em termos de pessoas, o número de colaboradores dobrou, passando de 3.515 para 6.963 ao final de 2022, com um investimento robusto e focado em IT. Ainda assim, o lucro de 2022 foi praticamente 100% maior que o de 2020, com seu ROE expandindo de 17% para 21%.

Olhando adiante, acreditamos que o banco continua muito bem-posicionado para ganhar *market share* em todas as linhas mencionadas. Esperamos ver também a alavancagem operacional associada aos investimentos citados acima, que será importante para o banco consolidar um ROE estrutural cima de 20%. Mesmo depois de ter entregado esse crescimento e apresentar boas perspectivas para frente, BTG ainda negocia a 10x lucro 2023, o que nos dá conforto para termos como uma de nossas principais posições.