

STK LONG ONLY FIA

Atribuição de Performance

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -4.23% contra -2.45% do Ibovespa. As contribuições positivas para a carteira no mês foram: Tempur Sealy e PetroReconcavo. Do lado negativo os destaques foram: Eletrobras e Localiza.

O único setor que contribuiu positivamente para o fundo no mês foi: Petróleo e Gás. Do lado negativo os setores de Elétrica/Saneamento e Consumo Cíclico foram os principais detratores da carteira.

Comentaremos no decorrer da carta sobre a nossa posição em Lojas Renner.

	Fundo	Ibovespa	Alpha
Mês	-4.23%	-2.45%	-1.79%
12 Meses	-10.75%	4.69%	-15.44%
24 Meses	-30.17%	-7.80%	-22.37%
36 Meses	-19.60%	-5.11%	-14.49%
Desde o Início	88.35%	80.01%	8.33%

Posicionamento Atual

O fundo fechou o mês com a exposição de 87.9%, sendo destes 11.7% em empresas americanas e 76.2% em empresas brasileiras.

Comentário do mês – Lojas Renner.

No comentário deste mês, falaremos sobre a Lojas Renner, empresa que recentemente voltou a compor nosso portfólio.

A companhia, que começou como uma rede de lojas de departamento no Rio Grande do Sul, foi capaz de se transformar ao longo dos anos e se tornou líder do varejo vestuário brasileiro. Promover essa mudança foi possível pois, nas duas últimas décadas, a Renner aproveitou a baixa penetração que tinha em shoppings centers pelo Brasil para fincar presença na maior parte deles, acompanhando o boom de aberturas do segmento pelo país.

Em paralelo, mas de equivalente importância, a empresa buscou investir em projetos estruturantes para se diferenciar competitivamente e ganhar share de seus competidores, criando processos para aprimorar competências como logística, proximidade com fornecedores, alocação de produtos em loja e até mesmo desenho de coleções mais assertivas, elementos que ao longo do tempo permitiram com

que a companhia sustentasse uma margem superior à de seus competidores. Tudo isso, orquestrado por um time de gestão de alta qualidade, focado na cultura de “Encantar o cliente” e com visão de longo prazo na alocação de capital.

Nesse contexto, cabe notar que tais aspectos foram fatores que historicamente sustentaram a nossa decisão de investimento na Renner. Porém, no início de 2022, alguns questionamentos nos fizeram zerar nossa posição, principalmente relacionados ao uso dos recursos levantados no aumento de capital de R\$4 bilhões realizado em abril/21. Naquele momento, esperávamos que a empresa utilizasse os valores captados para uma grande aquisição, fosse de um competidor direto ou mesmo de algum player que acelerasse as capacidades digitais. Passado um ano desde então, vemos que a companhia aplicou os recursos majoritariamente entre retorno de capital para os acionistas e investimentos orgânicos – como o novo centro de distribuição em Cabreúva, que sozinho é maior que todo o parque existente. Apesar de não ter feito nenhuma grande aquisição, olhando retroativamente para os valuations disponíveis e que poderiam ter sido pagos em potenciais movimentos inorgânicos, vemos que pouco valor teria sido criado para os acionistas, provando a disciplina da empresa na alocação de capital e justificando parte do nosso conforto em retomar para o investimento ainda em 2022.

Adicionalmente, na frente de crescimento orgânica, continuamos enxergando potencial da empresa continuar crescendo, ainda que o ciclo a frente seja diferente do passado por dois pontos principais. Em primeiro lugar, com a aceleração do e-commerce imposta pela pandemia, a companhia viu a necessidade de adaptar seu modelo de negócios para um mundo que integra o físico e o digital e tem investido pesadamente na digitalização do negócio, de modo que o canal online deve ser um vetor importante de crescimento de receita. A segunda diferença do ciclo atual diz respeito à expansão marginal de lojas. Considerando a escassez de novos projetos para a construção de grandes shoppings centers, juntamente à alta penetração da Renner nos ativos já existentes, devemos ver a companhia expandindo sua área de vendas através de lojas em rua, sendo boa parte em cidades do interior do país que possuam bom poder aquisitivo. Ao nosso ver, a entrada nesses novos mercados é elemento fundamental para o crescimento da Renner nos próximos anos e deve permitir não apenas atingir um mercado endereçável até então pouco explorado como também ajudar a alavancar o canal digital.

Fora do varejo, um tópico que vem gerando bastante atenção nos últimos trimestres é a performance operacional da Realize, o braço financeiro da varejista. A vertical – que por muitos anos se mostrou um negócio extremamente rentável para a companhia –, começou a enfrentar uma realidade competitiva mais desafiadora nos últimos anos. Em meio à enxurrada de fintechs entrando no sistema financeiro e ofertando cartões de crédito para os consumidores, o modelo de negócios da Realize – que até então era baseado em concessão de crédito para vendas feitas apenas na Renner – foi gradativamente dando espaço para o cartão de crédito bandeirado, que não possui a mesma restrição de utilização. Nos últimos três anos, vimos o acirramento dessa dinâmica competitiva, forçando o crescimento rápido da carteira de crédito não apenas da Realize, mas de seus concorrentes. Juntando tudo isso a uma escalada rápida de juros no Brasil, e ao alto grau de endividamento das famílias, o resultado foi um nível de inadimplência sem precedentes no sistema, que tem afetado negativamente o resultado de curto prazo da Realize. De todo modo, mesmo com uma perspectiva de cenário mais difícil no segmento, vemos

uma relevância estratégica desta operação na fidelização de clientes e, para frente, entendemos a Realize sendo menos representativa para o resultado operacional da empresa.

Em suma, apesar de estarmos observando um momento operacional recente mais desafiador do que o inicialmente esperado, continuamos vendo na Renner importantes vantagens competitivas construídas ao longo dos anos, que devem permitir com que atravesse mais um ciclo macroeconômico turbulento ganhando participação de mercado de seus competidores mais fragilizados enquanto investe na geração de valor da sua operação. Nos diferentes cenários estressados em nossos modelos, tanto para o varejo quanto para a financeira, encontramos um valuation extremamente descontado que contribui para ancorar nossa tese de investimento.