

## STK LONG ONLY FIA

### Atribuição de Performance

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 3.35% contra 3.37% do Ibovespa. As contribuições positivas para a carteira no mês foram: Localiza e Viveo. Do lado negativo os destaques foram: BTG Pactual e Charles Schwab.

Os setores que contribuíram positivamente para o fundo no mês foram: Consumo Cíclico e Industrial. Do lado negativo os setores de Serviços Financeiros e Insumos Básicos foram os principais detratores da carteira.

Comentaremos no decorrer da carta sobre a nossa posição em Iguatemi.

	Fundo	Ibovespa	Alpha
<b>Mês</b>	3.35%	3.37%	-0.02%
<b>12 Meses</b>	-10.90%	1.15%	-12.04%
<b>24 Meses</b>	-26.07%	-1.42%	-24.65%
<b>36 Meses</b>	-17.79%	-0.29%	-17.50%
<b>Desde o Início</b>	94.66%	86.07%	8.59%

### Posicionamento Atual

O fundo fechou o mês com a exposição de 91.0%, sendo destes 11.4% em empresas americanas e 79.6% em empresas brasileiras.

### Comentário do mês – Iguatemi.

No comentário deste mês, falaremos sobre a Iguatemi, empresa que recentemente voltou a integrar nosso portfólio.

A empresa é dona de shoppings de alta qualidade, além de *outlets* e torres comerciais. Por ter suas operações focadas nos públicos de classes A e B nas regiões sul e sudeste do Brasil, assim como pela resiliência demonstrada em períodos de crise, acreditamos que a Iguatemi está bem posicionada para navegar os desafios do cenário macroeconômico atual. Nesse sentido, é importante recapitularmos alguns acontecimentos recentes do setor:

Durante a pandemia, o setor de shoppings centers no Brasil passou por um dos períodos mais difíceis de sua história. Com os shoppings fechados, foi necessário conceder descontos temporários

de aluguel aos lojistas, que sofriam com impactos relevantes de receita. Além disso, somava-se ainda a preocupação de que o *e-commerce* - alavancado pela pandemia - poderia reduzir estruturalmente o tráfego nos shoppings, mesmo com um posterior arrefecimento da pandemia. Assim, um negócio que antes era tido como estável, com receitas recorrentes e margens elevadas, atravessava um *stress test* nunca observado.

Entretanto, resultado após resultado, com a retirada gradual dos descontos concedidos, os *players* listados se mostraram capazes de repassar um alto nível de inflação (Figura 1), sem afetar de forma significativa suas taxas de ocupação. Em paralelo, reduzindo as preocupações relacionadas ao crescimento acentuado do *e-commerce*, vale destacar que hoje o fluxo de pessoas e veículos já se encontra em níveis semelhantes ao pré-pandemia. Adicionalmente, observamos que muitos negócios nativos do ambiente digital também abriram lojas físicas em shoppings centers, demonstrando o valor agregado que o formato físico ainda apresenta para a jornada de compra dos consumidores.

Figura 1:

3Q22 vs 3Q19	Multiplan	Iguatemi	Aliansce	BR Malls
SSS (Vendas mesmas lojas)	23,9%	29,8%	10,2%	11,6%
SSR (Aluguel mesmas lojas)	59,8%	61,8%	32,7%	37,8%
IGP-M	55,1%	55,1%	55,1%	55,1%

Em adição à resiliência demonstrada durante a pandemia e o período inflacionário recente, nossa tese de investimentos na Iguatemi é justificada por vários fatores:

**Localização dos shoppings:** com mais de 70% do resultado operacional de seus shoppings provenientes do Estado de São Paulo, grande parte de seu público possui uma renda acima da média nacional. Isso significa que a companhia deve ser menos impactada por um cenário macroeconômico desafiador, no qual famílias de baixa renda se encontram com alto nível de endividamento.

**Desempenho em crises passadas:** durante a crise de 2015-2016, a Iguatemi demonstrou uma performance de vendas (SSS) e controle da inadimplência dos lojistas superior a de seus concorrentes expostos a públicos com nível de renda inferior, evidenciando a qualidade de seus ativos.

**Aquisição de participação adicional no JK Iguatemi:** em nossa visão, a recente aquisição de um *stake* adicional de 36% no shopping JK Iguatemi – por um *cap rate* estimado de 8% – nos pareceu uma boa decisão de alocação de capital, tendo em vista os *valuations* em que recentemente foram negociados shoppings de produtividade inferior, no mercado privado. Além disso, essa aquisição representa uma oportunidade de crescimento nos resultados da companhia. Embora já seja um dos ativos mais rentáveis da companhia, possui um *gap* relevante de receita/m<sup>2</sup> quando comparado ao Iguatemi São Paulo que parte deve ser fechado ao longo dos anos.

Iguatemi 365: lançada no final de 2019, a plataforma de *e-commerce* – com foco na comercialização de marcas de luxo – possui potencial de gerar um valor estratégico para a companhia. Por desfrutar do poder da marca Iguatemi, esse *marketplace* digital possui um elevado percentual de vendas em cidades não cobertas por shoppings do grupo. Trata-se de uma operação que contribui para expansão das vendas, o fortalecimento das relações com lojistas existentes nos ativos físicos, a atração de novas marcas, assim como para a experiência omnichannel de seus consumidores.

Valuation: em nossa visão, a empresa possui um *valuation* atrativo, tanto em termos de FFO yield – que se encontra em nível interessante, semelhante ao da crise de 2015-2016 – quanto em termos de *upside* via modelagem dos resultados futuros.

Em síntese, a Iguatemi possui diversas características que buscamos nas empresas que compõem nosso portfólio: *pricing power*, ativos de qualidade, certo grau de visibilidade nos resultados, resiliência em crises passadas e *valuation* atraente.