

STK LONG ONLY FIA

Atribuição de Performance

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 8.20% contra 9.00% do Ibovespa. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: BTG Pactual e Equatorial. Do lado negativo, os destaques foram: Google e Vale S.A.

Os setores que mais contribuíram positivamente para o fundo no mês foram: Financeiro e Elétrico/Saneamento. Do lado negativo, os setores de Tecnologia e Insumos Básicos foram os únicos detratores da carteira.

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

	Fundo	Ibovespa	Alpha
Mês	8.20%	9.00%	0.80%
12 Meses	20.51%	19.83%	0.68%
24 Meses	-25.09%	-6.87%	-18.22%
36 Meses	-6.20%	24.23%	-30.43%
Desde o Início	106.53%	93.71%	12.82%

Posicionamento Atual

O fundo fechou o mês com a exposição de 96.5%, sendo destes 15.3% em empresas americanas e 81.2% em empresas brasileiras.

Comentário do mês – Localiza.

No comentário deste mês, escolhemos revisitar nossa tese de Localiza, companhia que, há muito tempo, ocupa um lugar de destaque em nosso portfólio. Gostaríamos de renovar nosso otimismo em relação ao futuro da companhia, devido à retomada do crescimento no pós-pandemia, aos primeiros avanços na integração e na captura de sinergias resultantes da fusão com a Unidas, ao potencial de expansão do serviço de Carro por Assinatura, e à sua contínua disciplina de alocação de capital.

Ao longo dos anos, a Localiza se mostrou capaz de estabelecer e fortalecer uma vantagem competitiva significativa, processo que se intensificou com a aquisição da Unidas. Aqui, dentre os benefícios da fusão podemos citar alguns exemplos: um relevante incremento de escala, que se reflete em melhores condições de custos; um maior poder de negociação com as montadoras; e um maior *know-how* em gestão de frotas – segmento no qual a Unidas era líder de mercado.

Em relação ao processo de fusão, a Localiza firmou um Termo de Compromisso com o CADE no qual a aprovação da operação ficaria condicionada à venda de parte da frota adquirida à outra locadora – nesse caso, a Ouro Verde. Além disso, o acordo visaria não apenas um desinvestimento de frota, mas também a garantia de que, sob a marca Unidas, um terceiro grande player seria formado de modo a manter uma competição saudável no setor. Assim, em outubro de 2022, a Localiza realizou a venda de 49 mil carros à Ouro Verde, cumprindo então o acordo firmado com o Tribunal do CADE.

No que diz respeito à sua frota, vale salientar que a empresa combinada (proforma) adicionou 152 mil carros à sua operação em 2022 – sendo que desses, 54 mil foram adquiridos no 4T22, volume superior a própria venda à Ouro Verde. Com um total de 591 mil carros, a companhia encerrava então o ano com uma frota quase 3 vezes maior que a de sua principal concorrente. Adicionalmente, cabe destacar que a Localiza não apenas tem apresentado uma adição líquida de frota, como também acelerado seu processo de renovação de veículos de maior quilometragem.

Todavia, para se compreender tal processo de renovação, deve-se recordar o contexto operacional recente pelo qual passou o setor de locação de veículos. Durante a pandemia, as locadoras se depararam com um gargalo relevante na oferta de carros novos, de modo que a Localiza se viu obrigada a escolher entre: ou alongar a vida útil de sua frota, reduzindo temporariamente seu ritmo de compras; ou adquirir veículos a preços proibitivos, que por sua vez se traduziriam em maior depreciação e piores retornos aos acionistas. Nesse contexto, a companhia buscou seguir o caminho cuidadoso, reduzindo seu ritmo de renovação e expansão, esticando a idade média de sua frota e aumentando seus esforços com manutenção. Dessa forma, a Localiza se mostrou capaz de operar em um ambiente extremamente desafiador, preservando tanto os retornos de seus acionistas, quanto a qualidade de seu serviço.

Passado o período da pandemia – agora observando o resultado do 1T23 e seus significativos incrementos de margem – já é possível notar benefícios das estratégias adotadas pela companhia. No que diz respeito à normalização da renovação de frota, vemos em curso um processo de redução da idade média de seus veículos, que por sua vez reduz seus custos com manutenção. Além disso, observamos os primeiros resultados do processo de captura de sinergias dos ativos incorporados durante a fusão, que intensificaram os ganhos de eficiência operacional da companhia verificados no resultado do último trimestre.

Em paralelo, nos vemos diante de um cenário competitivo extremamente favorável para a Localiza em relação às outras empresas do setor, que recentemente têm sofrido com juros altos e com um aperto do mercado de crédito. Nesse sentido, entendemos que a Localiza não apenas manteve suas claras vantagens competitivas, como as expandiu após sua fusão com a Unidas. Dentre elas, vale destacar como exemplos: uma gestão de excelência; uma frota de escala incomparável com a de seus competidores, que possibilita um elevado poder de barganha com as montadoras, assim como com outros fornecedores; e uma elevada classificação de crédito que, associada a um balanço sólido, implica em baixas taxas de captação em relação às suas concorrentes.

Por conta de tais vantagens, acreditamos que a Localiza será capaz de continuar a capturar oportunidades de crescimento, principalmente no vasto mercado endereçável que entendemos existir no *Localiza Meoo* – seu produto de Carro por Assinatura – que já lidera o segmento. Cabe notar que, por se tratar de um serviço de complexidade operacional, a elevada capacidade de execução da Localiza reflete uma de suas grandes vantagens em relação à competição – vantagem já provada, de modo análogo, em sua operação de *Rent-a-Car* (RAC). Com isso em vista, a companhia realizou nesse mês uma oferta primária bastante competitiva, demonstrando a confiança do mercado em sua capacidade de gerar valor. Tais recursos elevam a flexibilidade financeira da companhia, que de forma saudável poderá continuar perseguindo expandir seus negócios.

Em síntese, reafirmamos nossa visão construtiva em relação à nossa tese de Localiza. Acreditamos que a empresa está bem-posicionada para consolidar ainda mais sua posição de liderança no setor, mantendo suas fortes vantagens competitivas no RAC e capturando a uma robusta avenida de crescimento existente no segmento de Carro por Assinatura. Continuamos otimistas que a companhia permanece sendo uma excelente plataforma de investimentos em mobilidade, combinando disciplina em alocação de capital a uma estratégia voltada a crescimento em segmentos rentáveis, assim como a ganhos de eficiência operacional.