

STK LONG ONLY FIA

Atribuição de Performance

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 9.78% contra 5.45% do Ibovespa. As contribuições positivas para a carteira no mês foram: Eletrobras e PetroRio. Do lado negativo os destaques foram: XP e Google.

Os setores que contribuíram positivamente para o fundo no mês foram: Elétrica/Saneamento e Petróleo e Gás. Do lado negativo o setor de Tecnologia foi o único detrator de performance.

Comentaremos no decorrer da carta sobre a nossa posição de Itaú Unibanco.

	Fundo	Ibovespa	Alpha
Mês	9.78%	5.45%	4.33%
12 Meses	-3.24%	12.11%	-15.35%
24 Meses	-10.03%	23.51%	-33.53%
36 Meses	-1.44%	8.22%	-9.67%
Desde o Início	109.51%	90.35%	19.16%

Posicionamento Atual

O fundo fechou o mês com a exposição de 92.8%, sendo destes 11.0% em empresas americanas e 81.8% em empresas brasileiras.

Comentário do mês – Itaú Unibanco.

No comentário deste mês discutiremos as evoluções mais recentes de nossa tese de Itaú Unibanco, o maior banco da América Latina. Há 98 anos a instituição tem se mostrado resiliente em meio a inúmeras mudanças de governo e diferentes ciclos econômicos. Recentemente, essa resiliência foi posta à prova mais uma vez com a concorrência proposta pelas fintechs. No entanto, novamente o banco tem mostrado sua capacidade de adaptação e evolução em meio a um cenário desafiador.

Em sua maioria startups, as fintechs se beneficiaram de elementos que de maneira agregada ofereceram um risco significativo para o modelo de banco tradicional. Computação em nuvem, custo de capital baixo, inovação e desregulação são os temas que resumem as novas vantagens competitivas que muitos acreditavam que seriam grandes ameaças aos grandes bancos.

Em uma ordem cronológica, foi a computação em nuvem um dos primeiros fatores a proporcionar a aparição desses neo-banks no mercado. O Cloud removeu a necessidade de investimentos expressivos em infraestrutura de computação que se configurava como uma barreira para novos entrantes em um

mercado de intenso processamento de dados. Além disso, sua nova proposta de arquitetura permitia mais flexibilidade e velocidade no desenvolvimento de novas aplicações.

Ainda, o intenso ciclo de estímulos monetários executado pelos bancos centrais ao redor do mundo, diminuiu de maneira relevante o custo com o qual novos entrantes precisariam financiar seus projetos. As baixas taxas de juros aumentaram o apetite de risco de investidores, que passaram a tolerar teses que priorizavam crescimento e prometiam rentabilidade no longo prazo.

Se os bancos tradicionais ainda estavam restritos e emprestar capital de terceiros sobre rigorosos limites de alavancagem, os neo-banks ainda não regulados tinham abundância de capital próprio, sem compromisso imediato de remuneração dos acionistas.

Com abundância de capital barato, baixa barreira de entrada, pouca regulação e alta flexibilidade no desenvolvimento de produtos, de imediato houve aumento acirrado da competição. Por consequência, o mercado verificou uma corrida para desenvolvimento de produtos cada vez mais centrados na experiência do usuário. Digitalização das operações e dos serviços bancários foram os primeiros passos da jornada. As agências físicas perderam relevância no mercado entre certos perfis de clientes. As taxas de serviços bancários foram reduzidas ou removidas e a remuneração do capital dos correntistas aumentou de modo que mesmo os depósitos em conta corrente, em muitos casos, passaram a ser remunerados.

Soluções como melhor experiência digital e condições de remuneração mais favoráveis aos clientes levaram os “neo-banks” a adições recordes de correntistas, em sua maioria, pessoas físicas.

Diante do novo panorama competitivo, a resposta do Itaú foi de não acompanhar o modelo de negócio orientado a crescimento de receita em detrimento a rentabilidade. Mantendo seu nível de rentabilidade, o banco fez um trabalho relevante de transformação digital, mudou sua estrutura organizacional e passou a desenvolver produtos com melhor experiência de usuário visando melhorar seu posicionamento competitivo.

Apesar do desafio de se digitalizar tendo em vista um sistema legado de tamanha escala, O Itaú já apresenta progressos no que tange sua transformação digital. O banco fez investimentos expressivos seja via aquisições, como a consultoria de tecnologia Zup, ou internos, como a migração dos sistemas legados para a nuvem. O Itaú diz que 50% dos seus sistemas já estão migrados para o Cloud. Esses investimentos já dão fruto em um novo leque de produtos digitais como o reformulado aplicativo de correntistas e o lançamento do um banco 100% digital, o Iti.

Em fevereiro de 2021 o conselho do Itaú apontou Milton Maluhy como novo presidente do banco. A nova gestão reformulou o comitê executivo e trouxe uma estrutura organizacional mais horizontal e próxima do dia a dia dos negócios, possibilitando maior autonomia e rapidez na tomada de decisão.

É possível observar os impactos de um sistema e uma organização mais flexíveis. Por exemplo, os indicadores de satisfação de cliente já refletem a melhora na experiência dos usuários.

Alguns fatores externos também mitigaram parte da vantagem competitiva adquiridas pelos neo-banks, são eles: o início do ciclo de aperto monetário por parte dos bancos centrais, o ciclo de

inadimplência que tem pressionado as fintechs por conta da qualidade de seus portfólios e o aumento da regulação do Banco Central.

O início de aperto monetário trouxe aumento das taxas básicas de juros e, portanto, diminuição do apetite ao risco dos investidores. As teses que priorizavam crescimento em detrimento de rentabilidade passaram a ser menos atrativas. Nesse sentido, os neo-banks se viram pressionados a diminuir seus prejuízos. As condições competitivas de remuneração de depósitos e redução de taxas de serviço bancários, por exemplo, tiveram que ser ajustadas e isso comprometeu a adição de correntistas.

Esse fato, aliado a regulação de alavancagem imposta pelo Banco Central às fintechs, que passam a vigorar em 2023, cria dificuldades para crescimento de carteira de crédito e consequentemente receita. Por consequência, os neo-banks terão que emprestar mais via capital de terceiros com menos oferta de capital próprio sem poder exceder a relação de alavancagem imposta.

Além disso, o ciclo de crédito apontando para maiores níveis de inadimplência e endividamento, principalmente vindo de pessoas físicas, é um fator de aumento de despesas de provisão e detração de lucros para os bancos mais expostos a esses clientes. Ao contrário das fintechs, o Itaú possui um portfólio mais equilibrado, com pessoas físicas de mais alta renda e grandes empresas.

Os fatores internos e externos mencionados no texto, são importantes para a nossa tese de que o Itaú tem condições de continuar a mostrar bons retornos sobre o seu capital. Considerando ainda o atrativo valuation do banco, concluímos que o caso faz sentido para o nosso portfólio.