

Carta Mensal

Saga FIA

Junho 2020



O presente material de divulgação contém um breve resumo de cunho meramente informativo, não tendo como objetivo fazer qualquer oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. O mesmo não deve servir como única base para a tomada de uma decisão de investimento por potenciais investidores, que, antes de tomar tal decisão, deverão realizar a sua própria análise e avaliação dos riscos envolvidos e de seus objetivos pessoais. Este, não implica, ainda, qualquer julgamento por parte da Saga Capital quanto à qualidade de qualquer investimento ou produto específico.

Reiteramos que a Saga Capital não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro.

Pedimos a sua atenção ao fato de que o mercado financeiro e alguns produtos podem possuir baixa liquidez e, conseqüentemente, estão sujeitos a variações de preço, o que, eventualmente, poderá ser desfavorável para sua posição financeira.

Leia o Formulário de Informações Complementares, a Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em fundo não é garantido pelo fundo administrador, gestor ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de créditos -FGC .

O regulamento e lâmina dos Fundos estão disponíveis na página da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do nosso administrador (BNY Mellon). Tais endereços eletrônicos correspondem a: www.cvm.gov.br e www.bnymellon.com.br/sf/.

Saga FIA - O mês de junho

Terminado o mês de junho, chegamos ao fim de um dos semestres mais desafiadores que o mercado poderia nos apresentar. Após um início de ano repleto de otimismo, tanto no mercado interno quanto no externo, fomos atingidos por um clássico cisne negro que, como Taleb o define, se caracteriza por um evento que é raro, tem um grande impacto na sociedade e é explicável, porém, impossível de ser previsto apenas analisando o passado. A derrocada vista nos mercados a partir da segunda metade de fevereiro, numa velocidade difícil de encontrar paralelo na história, inundou os mercados com uma grande dúvida: como as restrições impostas pela quarentena, nossa defesa na luta contra a pandemia, poderia impactar a vida dos trabalhadores, empresas e governos mundo a fora? Em um curtíssimo espaço de tempo, ainda envolvidos em um mar de suposições, esses agentes precisaram tomar decisões para se adequar à gravidade do cenário em questão, nós inclusive. Dito isso, a sequência desta carta se reserva a resumir e refletir as ações que tomamos durante o período, descritas em nossas cartas mensais, e as percepções que temos para frente.

Em janeiro, na sequência do término de um ano extremamente otimista na bolsa brasileira, comentamos: *“temos nos questionado sobre o nível de valuation e da dose de otimismo que começa a ser embutida em algumas histórias”*. Naquele momento, o índice Bovespa transitava acima dos 115 mil pontos, suportado por um fluxo de novos recursos para a renda variável extremamente positivo em meio a um cenário de juros extremamente baixos. Na medida em que algumas posições já não apresentavam assimetria que consideramos como necessária para justificar nossa exposição, passamos a reduzir o número de empresas investidas, que naquele mês caiu de 20 empresas para 16. Com dificuldade de encontrar boas histórias a preços razoáveis, optamos assim por aumentar, na margem, posições que já possuíamos e que ainda julgávamos haver assimetria justificável. Como exemplo disto, citávamos a Petrobrás, então o principal risco do fundo, descrevendo toda a agenda positiva que víamos com muito entusiasmo na empresa.

Em fevereiro, esse movimento continuou: de 16 empresas investidas passamos para 13. O princípio era o mesmo: dificuldade de explorar assimetrias em um cenário que já começava a incorporar alguns riscos: político e externo, relativo ao receio quanto a possíveis impactos oriundos da COVID-19: *“no que diz respeito à Brasil, temos visto dados recentes oriundos da economia um tanto quanto decepcionantes desde dezembro. Isto, aliado a uma agenda em Brasília que mostra clara falta de prioridade e foco nos temas reformistas, não tende a aliviar um inevitável choque negativo externo oriundo do Coronavírus”*.

Em março, esses receios se materializaram. No externo, o avanço da pandemia era uma certeza e, entre a segunda e terceira semana do mês, nós mesmos passamos a trabalhar de maneira remota. As incertezas sobre os impactos que as medidas de restrição teriam na economia fez a bolsa brasileira cair 30%. No campo político, a total falta de alinhamento entre o executivo e o legislativo trazia mais uma camada de incertezas que em nada ajudaram. Ainda no externo, a crise do petróleo, oriunda da quebra do cartel da OPEP, impactou nossa então principal exposição (Petrobrás), impedindo o fundo de apresentar a resiliência esperada mesmo quando já apresentávamos nossos receios ao longo dos últimos comunicados.

Começamos a agir ainda em março. Naquele momento, nossas prioridades foram definidas como sendo (1) evitar empresas endividadas e/ou com cronograma de amortização muito concentrado no curto prazo e (2) concentrar nossos investimentos em negócios resilientes, com menor sensibilidade a PIB/atividade em meio à incerteza de projetar resultados naquele momento. Em resumo, isto significava simplificar a quantidade de variáveis usadas, o que beneficiaria empresas com perfil de receita recorrente e/ou baseadas em dinâmicas estruturais com vetores próprios. Ao longo da carta de abril, comentamos sobre alguns desses temas: agronegócio, e-commerce, operadoras de saúde verticalizadas, entre outras.

Entre março e abril, também expomos nossa preocupação com o cenário à frente:

- *“por mais que a correção tenha gerado alguns exageros, entendemos ser preciso conciliar isto com a significativa deterioração de alguns fundamentos”*.
- *“o retorno aos temas reformistas não será fácil com o país em volta a um forte aumento do desemprego e tendo que desamarrar as ajudas implementadas em tempos de pandemia, numa situação de atividade recentemente impactada, ainda mais às luzes de uma relação conturbada entre o executivo e o legislativo”*.

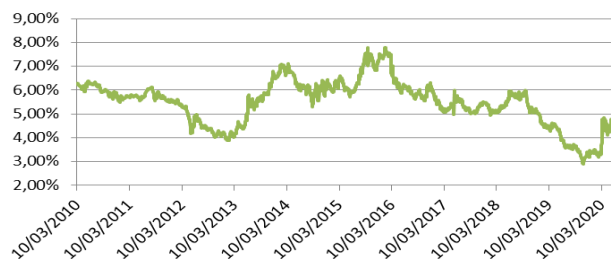
Nossa preocupação era simples: a economia iria precisar ver uma recuperação da demanda privada, e fazê-lo com a retirada do estímulo fiscal posto em prática. Desafio que nos preocupa.

Isto posto, o mercado, após as violentas quedas de fevereiro e março, terminou o mês de junho com o melhor retorno trimestral desde 2003 (abril-maio-junho). Os motivos, em nossa visão, seguiram os mesmos expostos na carta de maio: *“a farta liquidez global, providenciada de forma coordenada pelos principais bancos centrais, aliado a uma expectativa de reabertura gradual das economias após as medidas de restrição para conter a pandemia, tem garantido um ambiente convidativo ao aumento da propensão a risco dos participantes do mercado”*.

Com a exceção deste último mês, o fundo apresentou retorno acima do benchmark durante o período, apesar de uma postura mais cautelosa. Com a recuperação do Ibovespa para o patamar de 90mil pontos, não mudamos nossos receios para com o cenário à frente. No atual nível de preços, enxergamos o mercado bem precificado para a realidade posta, refletida no aumento da taxa de desconto usada para valorar os negócios que analisamos. Ademais, alguns segmentos da bolsa, notadamente o doméstico, já nos parecem incorporar *valuations* pouco convidativos, uma vez que os resultados das empresas em 2021, na média, a nosso ver, terão grande dificuldade de recuperar aqueles apresentados em 2019. Ajustando pela queda de lucros, vemos múltiplos já difíceis de trabalhar em certos casos.

Saga FIA - O mês de junho (continuação)

Dois pontos poderiam mudar nossa visão: (1) uma surpresa positiva no campo econômico, ponto esse difícil de considerar por motivos já descritos ou (2) uma queda ou “fechamento” da curva de juros longos da economia, ingrediente fundamental na hora de trazer a valor presente o fluxo de caixa gerado ao longo do tempo pelas empresas nas quais podemos investir. Como pode ser visualizado no gráfico abaixo, ainda temos um caminho a percorrer para chegarmos aos patamares vistos antes da pandemia. Para isto, os fundamentos do país, que inevitavelmente passam pela agenda de reformas, precisarão ganhar tração a partir de agora.



Vale ressaltar que, como um fundo de ações *long only*, seguimos com exposição relevante, em linha com o histórico. No entanto, nos apoiamos hoje em empresas que possam ser menos dependentes do ponto (1), destacado no parágrafo acima. Como já dito, isso nos levou a concentrar nossas investidas em empresas com dinâmicas mais resilientes. Além dos temas já citados, como foram o agronegócio, e-commerce ou o setor de saúde, podemos destacar, o setor elétrico, que subiu em representatividade na nossa carteira de 5% em abril para 20% atualmente. Para finalizar nossa carta, destacaremos então o que vimos no setor.

Atentos ao cenário descrito, a busca por segurança e previsibilidade de resultado conduziu-nos a uma realocação de portfólio muito mais atenta ao setor elétrico. Nesta caixa, dando continuidade ao interesse incessante por boas histórias com claros cenários de crescimento e geração de valor para os anos que virão pela frente, diversificamos a exposição no setor garantindo presença tanto na área de distribuição, componente mais afetado pelas altas na inadimplência e queda de volumetria decorrente da crise sanitária pela qual passamos atualmente, quanto em transmissão e geração, as menos impactadas por tal evento.

Quanto à nossa participação em distribuição, determinamos a Equatorial como protagonista tendo em vista a sua comprovada eficiência operacional no combate às perdas, condução de *turnarounds* com movimentos assertivos de *M&A* e no esforço de construção de um colchão de liquidez que nos traz conforto para prosseguir com a posição. No mais, acreditamos que a "Conta Covid" com um valor-teto de 16,1 bilhões de reais, formulada pelo BNDES em conjunto com bancos públicos e privados, será suficiente para lidar parcialmente com as perdas de curto prazo do nome selecionado, mas trará insatisfação para a maior parte do setor, estando sujeita a alterações em momentos que procedem a publicação desta carta, mas que não nos trazem exacerbado desconforto perante as premissas de crescimento e geração de valor por parte da empresa no horizonte de investimento proposto.

Ao tratarmos de transmissão, preferimos a Alupar pelo seu portfólio com taxas de retorno bem atrativas, resultado da recorrência de adiantamentos nos cronogramas de entrega dos projetos e uma política bem conduzida de alocação de capital tendo em vista a preservação de caixa conquistada no processo de construção das linhas quando comparamos com as quantias previstas pelo órgão regulador. Somam-se a esses fatores as correções inflacionárias constatadas em contratos de longo prazo e um salto de 64,5% na base de remuneração da companhia até 2022, especificamente na vertical de transmissão, e podemos assumir uma posição tranquila quanto ao desempenho da mesma para o futuro.

Por fim, em geração, demos relevância para a Eneva, detentora de termelétricas com 89% de sua capacidade máxima comercializável contratada que não dispensam ganhos oriundos de receitas variáveis em meio a situações de clima mais seco nas regiões do Norte e Nordeste. Esse tipo de usina em questão é acionado para auxiliar no fornecimento de energia a um preço mais elevado em meio a momentos de insuficiência do segmento hidrelétrico em atender a demanda total do sistema. Além disso, observamos um iminente processo de desalavancagem e uma equipe muito ativa quando tratamos de *M&A* e busca por novas vertentes de atuação, como visto pelo mercado no caso envolvendo a tentativa de compra da AES Tietê no início deste ano.

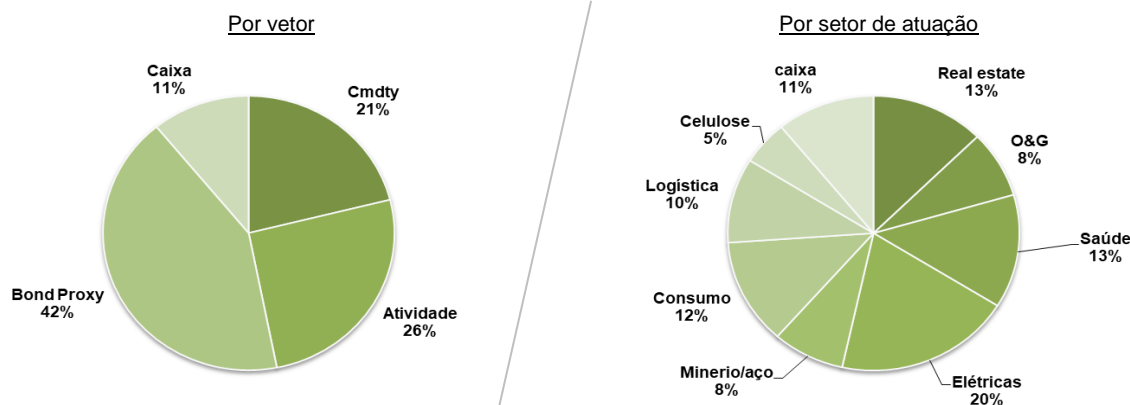
A partir do raciocínio trabalhado anteriormente, o exercício de diversificação de exposição ao risco intra-setorial vem nos auxiliando no esforço de preservação do patrimônio, em resposta a uma conjectura extremamente incerta, sem que nos impossibilite traçar uma trajetória de elevada performance no médio/longo prazo, mesmo que o primeiro momento seja marcado por uma postura mais conservadora.

Saga FIA - Análise Mensal

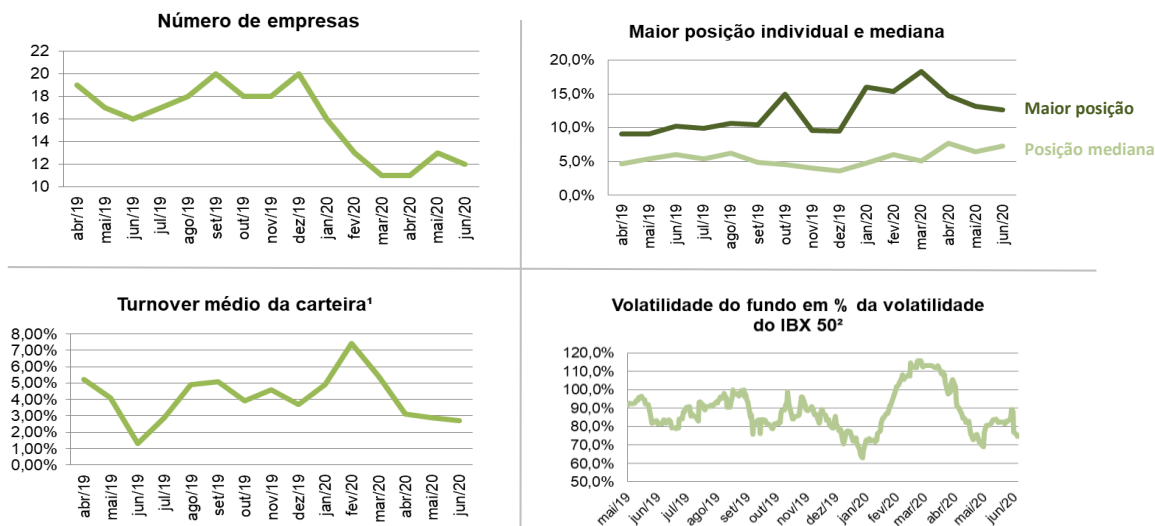
Rentabilidade Mensal - Saga FIA

	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2020	Acumulado
2020	Fundo	-0.01%	-10.02%	-27.99%	11.80%	10.05%	7.59%							-14.24%	13.76%
	IBRX-50	-1.88%	-8.66%	-30.37%	10.48%	9.10%	9.33%							-17.76%	-2.96%
	Dif.	1.87%	-1.36%	2.38%	1.32%	0.95%	-1.74%							3.52%	16.72%
2019	Retorno													2019	Acumulado
	Fundo				-0.19%	1.39%	4.66%	2.31%	1.26%	2.56%	2.14%	4.30%	10.65%	32.65%	32.65%
	IBRX-50				-0.32%	0.46%	4.12%	0.42%	-1.03%	3.69%	2.18%	0.85%	6.56%	17.99%	17.99%
Dif.				0.12%	0.93%	0.54%	1.89%	2.29%	-1.13%	-0.05%	3.46%	4.09%	14.66%	14.66%	

Carteira



Dados da Carteira



Características e Informações adicionais

Saga Fundos de Investimento em Ações

Tipo Anbima* - Ações Índice Ativo

Código Anbima - 493511

Gestor: Saga Gestão de Investimentos Financeiros Ltda.

Administrador Fiduciário: BNY Mellon Serviços Financeiros

Custodiante: BNY MELLON BANCO S.A.

Auditor: KPMG

Taxa de administração: 2,00% a.a.

Taxa de administração máxima: 2,00% a.a.

Taxa de performance: 20% sobre o que exceder 100% do valor acumulado IBRX-50.

*Descrição do Tipo Anbima disponível no Formulário de Informações Complementares.

Aplicação inicial mínima: R\$ 1.000,00

Movimentação mínima: R\$ 1.000,00

Saldo mínimo de permanência: R\$ 1.000,00

Horário de movimentação: Até às 14:00 horas

Quotização da aplicação: Quota de fechamento de D0

Regras de resgate: Quotiza no fechamento de D+3, paga em D+2 (da data de conversão)

Dados para aplicação: SAGA FIA - 27.749.572/0001-24

Banco: 17 Agência: 001 Conta: 2213-6

OBS.: Conta e ordem Consta na plataforma e/ou entrar em contato com a gestora.

Tributação: 15% sobre o ganho, pago somente quando do resgate das quotas