

Relatório Mensal de Gestão

	No mês	No ano
Prumo Capital FIA BDR Nivel I	+1,48%	+1,68%

O fundo fechou o mês com uma valorização de +1,48%, enquanto o índice Ibovespa apresentou alta de +6,54%.

No âmbito internacional o mercado global foi chacoalhado com o desmonte massivo de operações de *carry trade*, que fizeram as bolsas caírem fortemente ao redor do mundo. A bolsa japonesa, que tem diversas empresas exportadoras que estavam se beneficiando de um câmbio desvalorizado, caiu -12,4%, a maior desvalorização em um dia desde 1987. Posteriormente o BC do Japão atuou no sentido de tranquilizar o mercado sobre novas altas das taxas de juros, pelo menos enquanto o mercado continuar instável. Isso permitiu uma recuperação relativamente rápida das bolsas americanas que sofreram também com esse evento. Após Jackson Hole, o mercado aguarda o início do ciclo de afrouxamento monetário americano dado indícios de que a economia possa estar desacelerando mais rápido do que se imaginava. Entretanto, dados econômicos mais recentes indicam que a economia americana possa estar na verdade fazendo um pouso suave, o que seria o melhor cenário possível.

No Brasil, continuamos a ver uma forte recuperação da bolsa local. Alguns fatores contribuíram para explicar essa alta: expectativa do início de cortes de juros nos Estados Unidos, condições desfavoráveis para alguns mercados peers do Brasil (México e China), temporada de resultados do 2Q24 melhor que esperado, níveis de *valuation* muito atrativos historicamente e maior credibilidade do BC com relação ao controle das expectativas de inflação. Desde o *low* em junho/24, o índice Ibovespa se valorizou +14%.

O setor de saúde foi um dos destaques da temporada de resultados do 2Q24. A Hapvida apresentou mais um trimestre de resultado positivo, consolidando uma tendência que não víamos há muito tempo. O setor de saúde sofreu um *perfect storm* que causou uma forte elevação da sinistralidade. O desalinhamento temporal entre os reajustes de planos de saúde versus o sinistro ocorrido fez com que as operadoras de saúde implementassem reajustes de dois dígitos elevados por pelo menos dois anos consecutivos. O capital de giro dos hospitais foi pressionado, por sua vez, dado que os planos de saúde passaram a alongar e glosar os pagamentos para os prestadores e fornecedores. Inclusive, os reajustes por parte dos mesmos acabou não sendo possível de ser implementado, num cenário calamitoso para os operadores de planos de saúde. Assim, a geração de fluxo de caixa das operadoras de saúde e dos hospitais ficou pressionada. Juntamente com o ambiente desafiador pós-pandemia, as operadoras de saúde enfrentaram mudanças regulatórias negativas para a dinâmica de margem e fluxo de caixa, ao mesmo tempo que discussões sobre o piso de enfermagem trouxeram mais incertezas. Dado a dinâmica de reajustes anuais dos planos de saúde, a recuperação do setor de saúde se mostrou lenta e gradual. Mas, parece que finalmente, o pior ficou para trás. A Hapvida vem apresentando resultados melhores que o esperado nos últimos trimestres. A cia conseguiu implementar fortes reajustes, e ao mesmo tempo, neutralizar parcialmente a perda de vidas que tal movimento costuma trazer. O ambiente macro favorável, juntamente com um ambiente competitivo mais benigno, tem ajudado a cia a perder menos vidas que o esperado. A sinistralidade está caindo trimestre após trimestre e no horizonte de um a dois anos pode estar em linha com a média histórica proforma. Ao mesmo tempo, a empresa vem verticalizando ainda mais seu negócio, o que traz mais controle de custos e despesas, possibilitando margens maiores. A cia está gerando fluxo de caixa significativo e adotando uma alocação de capital racional e eficiente. O papel opera a um nível de *valuation* bastante descontado com o histórico e *peers* globais, configurando um investimento com retorno bastante atraente em termos de risco-retorno.

Relatório Mensal de Gestão

O setor de saúde foi um dos mais castigados dado a conjunção de fatores negativos: fim da era do juro real que favorecia o *valuation* de histórias de crescimento, impacto da pandemia, mudanças regulatórias, juros elevados e riscos jurídicos aumentados. Nos parece que finalmente, após um longo inverno, o pior ponto dessas histórias ficou para trás. Dessa forma, as ações de Hapvida podem se beneficiar de revisões de lucros para cima, expansão de múltiplo, ambiente de queda de juros Selic em 2025, alívio monetário do FED e *positioning* leve no setor.

Outro destaque da carteira no período recente foi a Sabesp. A privatização da cia foi concluída com sucesso em julho, gerando R\$14,8 bilhões para o governo do estado de São Paulo. As ações foram precificadas em R\$67 cada, com a Equatorial assumindo o papel de investidor de referência, sem concorrência. A oferta da Equatorial, feita a um *valuation* atrativo de 0,75x EV/RAB 2025, estabeleceu o preço teto para os investidores na fase de *bookbuilding*, resultando em uma oferta extremamente demandada. Após a transação, a participação do estado de São Paulo na Sabesp caiu de 50,3% para 18%, com 15% das ações adquiridas pela Equatorial e 17,3% vendidas a acionistas minoritários.

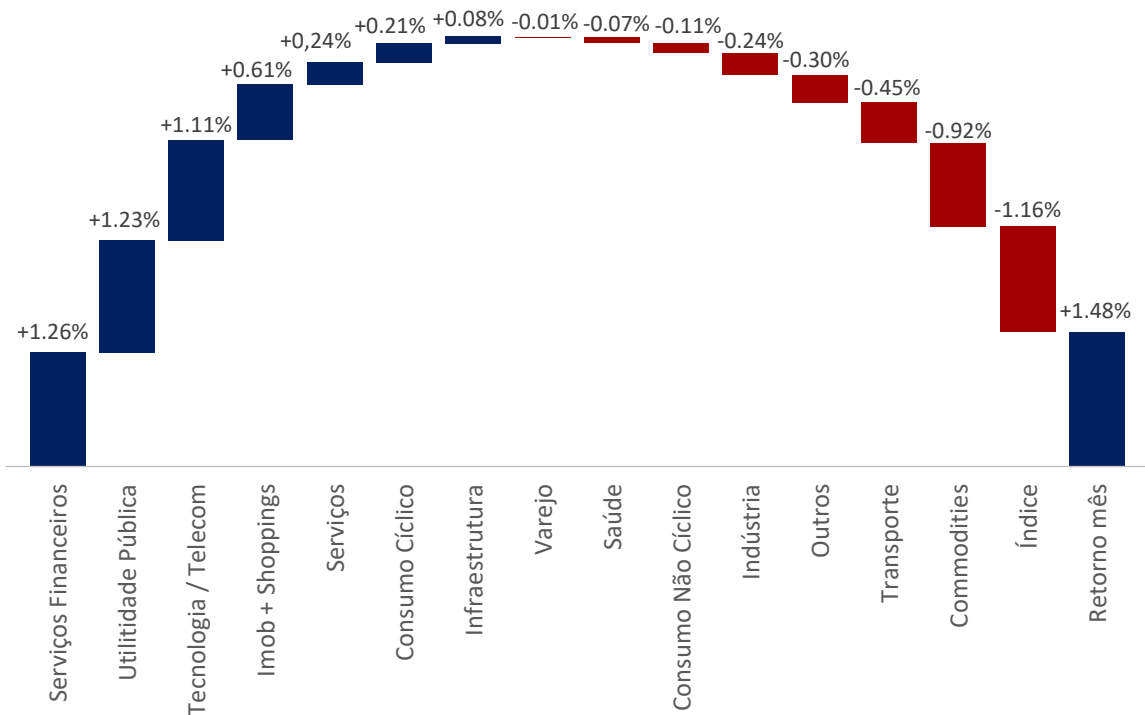
A Sabesp agora se destaca como a maior concessão de saneamento do Brasil, mas também como a única empresa de saneamento listada em bolsa com capital puramente privado no país. O caso oferece uma combinação de avaliação atrativa, com (i) crescimento orgânico sólido devido ao grande investimento a ser implementado para alcançar a universalização do serviço até 2029, (ii) espaço para ganhos de eficiência pós-privatização, (iii) previsibilidade regulatória graças ao novo marco regulatório e ao fato de que 371 municípios aceitaram os termos da privatização e estenderam seus contratos de serviço até 2060, (iv) forte ESG, considerando o claro impacto ambiental e social positivo da universalização e a forte governança corporativa, com a Equatorial como investidor de referência, dando-lhe influência significativa na empresa, e (v) enorme potencial de crescimento inorgânico no segmento de saneamento no Brasil. Acreditamos que a combinação de uma execução sólida por parte da Sabesp e a rigorosa disciplina de alocação de capital da Equatorial pode representar uma oportunidade de investimento promissora. Nas nossas contas, a Sabesp hoje está negociando a 1x EV/RAB e tem espaço para negociar a múltiplos mais alinhados das distribuidoras de energia (entre 1,3-1,5x EV/RAB).

Com relação ao portfolio, continuamos posicionados em uma carteira diversificada de empresas de qualidade. Mantivemos exposição a ações americanas, sobretudo em ações de tecnologia, em que não encontramos *peers* semelhantes na bolsa brasileira. Temos aproveitado oportunidades no mercado e diminuído posições que se valorizaram em demasia, mantendo, assim, a disciplina de capital.

Os setores que contribuíram positivamente para o retorno do fundo no mês foram: Serviços Financeiros, Utilidade Pública e Tecnologia/Telecom. Já os setores detratores foram: Commodities, Transportes e Indústria.

Obrigado pela confiança

Atribuição de performance mensal por setor



Exposição por setor

