

Relatório Mensal de Gestão

	No mês	No ano
Prumo Holdings FIA	-3,15%	-3,84%

O fundo fechou o mês com uma desvalorização de -3,15%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma queda de -3,08%.

No âmbito internacional FED deu início ao afrouxamento monetário com um corte de juros de 50 bps, a primeira queda desde 2020. O FED justificou o movimento graças ao progresso na inflação, ao equilíbrio dos riscos e à atividade econômica, que continua a se expandir em um ritmo sólido. Powell afirmou que o corte de 50 bps não indica que necessariamente os próximos movimentos serão na mesma magnitude. Além disso, o FED ressaltou que continuará sendo guiado pelos dados econômicos.

A China foi outro destaque relevante nos últimos dias dado os estímulos anunciados que inclui o seu mais agressivo afrouxamento monetário desde a pandemia. Líderes na China prometeram implementar um impulso fiscal para atingir seus objetivos de crescimento econômico, além de ajustar políticas de restrição para compra de moradias, reduzir taxas de hipotecas existentes, melhorar políticas fundiárias, fiscais e tributárias para impulsionar o novo modelo de desenvolvimento imobiliário. Os anúncios levaram a uma forte alta da bolsa chinesa.

No Brasil, o destaque foi o anúncio do COPOM que subiu juros em 25 bps na contramão da política monetária americana. Isso se justifica pelo fato de termos uma economia muito mais aquecida que se imaginava, com PIB acima das expectativas, desemprego na mínima e impulso fiscal elevado. As expectativas de inflação desancoradas demandaram do BC a volta do ciclo de alta de juros. Localmente, o maior risco para os investidores continua sendo o tema fiscal, num momento em que fica claro que o Brasil não tem na realidade um arcabouço fiscal crível e que permitirá ao país controlar o ritmo de expansão da dívida/PIB nos próximos anos.

Com relação ao portfolio aproveitamos a alta das ações de Cury para vender nossa posição. A empresa foi fundada em 2007, como fruto de uma JV com a Cyrela, que até hoje detém uma participação na empresa e está em seu conselho de administração na figura do seu CFO. A cia se tornou, nos últimos anos, o *benchmark* em termos de execução operacional no segmento de construção civil voltada para baixa renda, sobretudo no programa MCMV (Minha Casa, Minha Vida).

Os principais pilares da nossa tese de investimento em Cury eram: (i) uma empresa de dono, com a presença de um acionista estratégico com relevante *track record*; (ii) histórico operacional e financeiro estado da arte (VSO de +60% desde 2017 e ROE médio de 65% pré IPO); e (iii) perspectiva de crescimento relevante, haja visto o déficit habitacional expressivo nas regiões de atuação.

Apesar da atratividade do investimento, a tese passou por um teste relevante em 2020/21. Na reabertura da economia, que até então passava por restrições da pandemia, os estímulos fiscais e monetários dados pelos governos fizeram com que a inflação acelerasse de forma global. A dinâmica dos custos das incorporadoras não foi diferente, os índices de preços do setor (INCC) chegaram em duplo dígito, um risco relevante para a incorporação de baixa-renda. Isso ocorre porque ao contrário das empresas de média-alta renda, depois da venda de um apartamento, seu recebível não é nem ao menos reajustado por inflação, o que deixa as cias ainda mais expostas a inflação no período.

Entretanto, uma grande vantagem para as construtoras do MCMV é que o ciclo de caixa é muito mais reduzido que o ciclo de caixa de construtoras que atuam com média-alta renda, uma vez que o repasse do financiamento é feito na planta e não ao longo da execução de obra como na incorporação tradicional.

Relatório Mensal de Gestão

Frente ao desafio imposto da súbita alta da inflação, a empresa adotou uma estratégia de reprecificação de seus empreendimentos, com uma alta de mais de +40% acumulada no preço médio de seus lançamentos durante o biênio 2020/21. Em 2020 a cia possuía aproximadamente 40% das suas vendas em unidades com tickets médios de até R\$ 180 mil e em 2022 essa participação caiu para 7% do total. Isso só foi atingido graças a flexibilidade que seus terrenos possuíam, dado que mesmo sendo redirecionados a faixas de renda mais elevadas não perderam o apelo comercial, demonstrando a sua capacidade de execução diferenciada através de uma alta qualidade do *landbank* da companhia.

Mas, essa foi apenas uma das diversas iniciativas que a cia tomou naquele momento crítico. A cia aumentou a eficiência dos seus processos de obra, encurtando cada vez mais o ciclo de construção de modo a reduzir a exposição a inflação. Além disso, optaram pela internalização de processos construtivos em busca de maior controle dos custos, em um movimento pioneiro entre os pares e, por fim, endureceram a políticas de aquisição de terreno, sendo ainda mais restritivos nas condições de pagamento.

A evidência de que esse período foi crítico para o setor é que concorrentes com décadas de experiência ainda se encontram em um momento de turnaround operacional/financeiro desde então, já que não foram tão hábeis em antecipar e/ou mitigar os efeitos inflacionários do período. A Cury aproveitou a fraqueza dos concorrentes e multiplicou seu VGV por quase 4x em 4 anos. Assim, a Cury entregou resultados até mesmo acima das nossas expectativas, mesmo durante um período desafiador. Desde 2019 a cia cresceu seu lucro líquido +32% a.a com uma elevada conversão em caixa.

Desde o nosso investimento inicial tivemos um retorno sobre o investimento de +40% a.a, que refletiu não só o crescimento de lucro que a empresa obteve, mas também em um re-rating de múltiplos, justificado pela alta qualidade da execução, bem como governança de elevado nível.

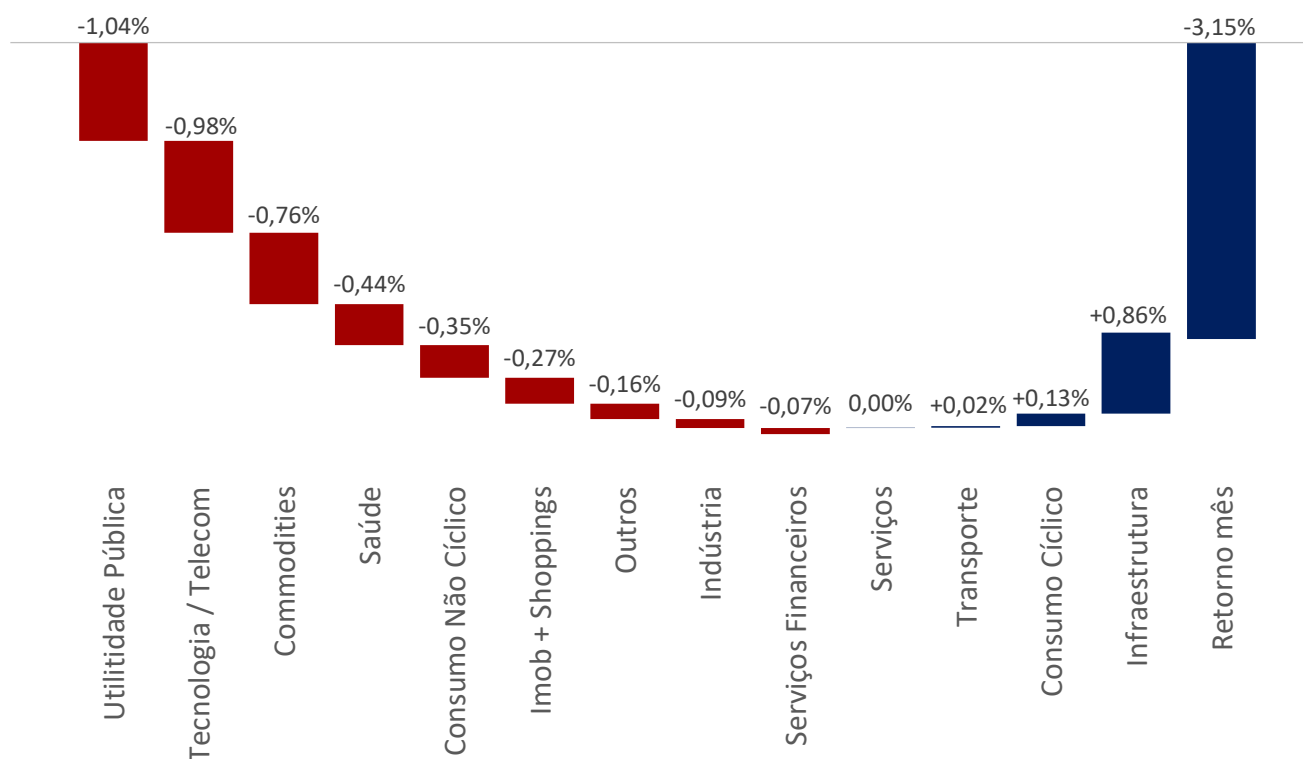
Depois da intensa avaliação e discussões, resolvemos fazer o desinvestimento. Ainda acreditamos que a cia possui a melhor execução do setor, com uma gestão altamente qualificada e alinhada com os acionistas. Mas, dado a menor margem de segurança, decidimos aguardar uma nova oportunidade para nos tornarmos sócios da empresa novamente a preços mais atrativos. Terminamos com uma frase de um investidor que admiramos aqui na gestora e que reflete parte importante da nossa filosofia:

“Sooner or later earnings make or break an investment in equities. What the stock price does today, tomorrow, or next week is only a distraction. If you can follow only one bit of data, follow the earnings” (Peter Lynch).

Os principais setores que contribuíram positivamente para o retorno do fundo no mês foram: Infraestrutura, Índice, Indústria e Consumo Cíclico. Já os setores detratores foram: Utilidade Pública, Commodities, Serviços Financeiros e Saúde.

Obrigado pela confiança

Atribuição de performance mensal por setor



Exposição por setor

