



RUMO INVEST I

Carta Mensal

Novembro 2024

rumonegocios.com.br



Não Nos Esqueçamos de Quem Somos e de Como Atuamos...

Nossa filosofia é de investidores e não agentes especuladores. Procedemos alocação de capital em ações com um viés de sermos proprietários de pequenas frações de bons negócios, porque, em última análise, cremos que empresas são a principal peça de construção de riqueza para pessoas e países no longo prazo.

Elas representam as forças motrizes de crescimento e inovação, sendo as maiores geradoras de empregos, as principais contribuintes fiscais e os pilares do desenvolvimento econômico, gerando prosperidade e valor para a sociedade.

Como bem afirma Warren Buffett, ações não são meros códigos que ficam oscilando em um *home broker* ou em uma tela de gráficos, são uma fração de uma empresa com sede, modelo de negócio, serviços, produtos, pessoas e resultados. E quando uma empresa progride, gera riqueza, suas ações tendem a refletir esse progresso com o tempo, aumentando seu preço e convergindo, de forma não linear, para o seu real valor.

Embora o *timing* exato dessa convergência seja incerto e, na realidade, impossível de prever, uma coisa é certa: os preços das ações flutuam – ora movidos pelo otimismo exacerbado, ora pela desesperança e pessimismo do mercado. Benjamin Graham, o pai do *value investing*, capturou bem essa natureza volátil ao afirmar que “o mercado é um pêndulo que sempre oscila entre otimismo insustentável e o pessimismo injustificado”. Essa sabedoria, atemporal e universal, nos guia em qualquer cenário de mercado.

Infelizmente, no nosso país há desafios específicos no momento que estão impactando esta dinâmica: o cenário nacional é particularmente suscetível a políticas econômicas inconsistentes e entraves que podem retardar o crescimento e o desenvolvimento sustentado.

Porém, mantemos nossa convicção na solidez dos fundamentos e no poder transformador das empresas de nossa carteira no longo prazo, enquanto mantemos nosso olhar vigilante para identificar outras oportunidades e preservar valor, mesmo diante das adversidades.

O desafio do mercado em meio à incerteza fiscal...

O cenário fiscal brasileiro atual levanta sérias preocupações. O governo tem aumentado seus gastos além das receitas, antes mesmo de considerar o custo dos juros da dívida. O FMI projeta que a dívida pública aumentará de 83,9% para 94,7% do PIB durante o atual governo – uma realidade que contrasta com o cálculo do Banco Central, que a coloca em 78,5%. Essa diferença reflete a seriedade da

situação, especialmente desde a substituição do Teto de Gastos pelo Arcabouço Fiscal, cuja efetividade e credibilidade continuam questionadas pelo mercado.

Quando a disciplina fiscal é colocada em dúvida, as taxas de juros sobem, afetando toda a economia, já que o governo é o maior tomador de crédito do país. Observamos que os juros futuros no Brasil já retornaram a níveis próximos de 2016, enquanto o mercado aguarda medidas reais de corte de gastos.

Nesse ponto, vale lembrar, no entanto, que apenas reformas estruturais efetivas serão capazes de promover a mudança necessária – algo que, até agora, não vemos disposição para implementar (um passo de cada vez).

Esse cenário fiscal turbulento impacta o crédito e a economia de forma geral, pressionando o Banco Central a elevar a taxa básica de juros para ancorar a inflação e frear o avanço dos juros futuros. Por óbvio, o crédito se torna mais caro, reduzindo investimentos privados futuros e o consumo das famílias. Ainda que a economia tenha mostrado algum crescimento neste ano, se o cenário continuar como está, podemos nos direcionar, novamente, a uma recessão – embora não acreditemos que a situação não irá mudar.

Diante de tais condições, o mercado acionário brasileiro tem se mostrado disfuncional. Enquanto as bolsas globais atingem recordes históricos, o Brasil enfrenta uma forte saída de capital. Fundos de pensão, que representam os maiores investidores institucionais do país, reduziram sua alocação em ações para o nível mais baixo desde 2006, com retiradas que superaram R\$ 20 bilhões apenas em 2024. Da mesma forma, investidores estrangeiros retiraram mais de R\$ 30 bilhões da bolsa neste ano, exacerbando uma onda vendedora que impacta especialmente ações de menor liquidez. O volume diário de negociação na Bovespa caiu 40% nos últimos anos, refletindo a menor confiança no mercado doméstico.

Como Warren Buffett sabiamente afirmou: “Os desinvestidores perdem à medida que o mercado cai, mas os investidores ganham”, afinal podem comprar boas ações por preços ainda menores.

Em um ambiente em que os fundamentos das empresas pouco influenciam os preços das ações, essa visão nos lembra a importância de manter uma abordagem orientada pelo valor, comprometida com o longo prazo e com a confiança no potencial de recuperação.

Uma “aposta” de boa performance no setor farmacêutico:

Um dos ativos em nossa carteira que tem se destacado é a D1000 (DMVF3). E para abordá-lo, peço licença para ser um pouco mais técnico.

A D1000 é uma rede de farmácias com interessante potencial de crescimento no setor. Ela é controlada pela ProFarma, que detém 65% das ações, e tem como objetivo estratégico expandir a rede de lojas e otimizar sua operação.

A empresa tem apresentado múltiplos descontados, negociando a 14x P/L projetado para 2024, 0,5x P/VP e uma TIR de ~30% – isso quer dizer, no final das contas, que a ação está com preço muito atrativo *versus* o que identificamos de valor para a cia.

A D1000 possui um *guidance* claro e ambicioso: dobrar o número de lojas nos próximos cinco anos. Essa expansão é viável devido aos avanços da gestão, que conseguiram aprimorar a operação e controlar o endividamento, criando condições para seguir em frente com o plano de crescimento.

Hoje, a empresa apresenta margens EBITDA e líquida inferiores às de seus concorrentes, principalmente em razão do baixo número de lojas e da falta de escalabilidade. Com a expansão, porém, espera-se que os custos e despesas fixas sejam diluídos, o que deve impulsionar a recuperação das margens. Esse movimento tende a gerar uma reprecificação das ações, pois o mercado passa a enxergar maior rentabilidade com o aumento de escala. Além disso, a alavancagem da empresa é saudável, com uma razão dívida líquida/EBITDA de apenas 0,5x e prazos de amortização de médio e longo prazo, que garantem uma estrutura de capital flexível.

Outro ponto que nos anima é o fato de que o número de lojas com faturamento mensal e margem de contribuição elevados vem aumentando. Nesses casos, já é possível observar a materialização da alavancagem operacional, uma vez que as unidades maduras contribuem significativamente para os resultados.

É claro que existem alguns riscos. Um deles é a possibilidade de os supermercados passarem a vender medicamentos sem prescrição, o que poderia afetar o faturamento das farmácias. No entanto, atualmente, esse risco parece ser baixo. Além disso, a empresa conta com incentivos fiscais, cuja eventual extinção poderia reduzir o valor de mercado em até 8%.

Diante desse panorama, seguimos confiantes na tese de investimento em D1000, cientes de que seu modelo de negócio, apoio do acionista controlador (Profarma) e estratégia de expansão podem gerar retornos consistentes para nossos co-investidores no longo prazo.

Mensagem final:

As oscilações de preço no mês de outubro ainda se mostraram desfavoráveis a nós, e isso, naturalmente, traz certa frustração. De qualquer forma, seguimos ancorados em uma filosofia de investimento inteligente, nos mesmos bons processos e na mesma diligência em estudar negócios e identificar boas oportunidades.

Como disse Howard Marks, “investir é a disciplina de equilibrar paciência com convicção”. Com essa mesma paciência, seguimos em frente, capitaneando o barco e buscando melhores ventos e correntezas.

Desejamos a todos um excelente novembro, repleto de realizações, saúde e prosperidade.

Abraço, Equipe Rumo Negócios.



rumonegocios.com.br

CONTATO

MARCUS LIMA

ri@rumonegocios.com.br

+55 41 3029-5309

+55 41 9 9909-0009

Disclaimer

Este material tem como principal objetivo compartilhar informações e promover a transparência sobre a gestão conduzida pela Rumo Negócios. Não deve ser interpretado como um convite à compra ou venda de ativos, nem como uma oferta, análise ou recomendação de qualquer tipo de investimento, alocação de recursos ou adoção de estratégias financeiras. Não representa, em nenhuma circunstância, uma oferta de venda de valores mobiliários. Os retornos obtidos em períodos anteriores não garantem resultados futuros, e os rendimentos divulgados não consideram tributos. Os indicadores econômicos apresentados nos gráficos servem apenas como referência e não devem ser entendidos como metas ou parâmetros de desempenho. Investimentos em fundos não contam com garantias por parte do gestor, de mecanismos de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos.