



Intelligent Capital

Prezados clientes,

É com grande satisfação que apresentamos a todos a carta referente ao terceiro trimestre de 2024.

Desde o início de 2024, o mercado de ações brasileiro (renda variável) tem enfrentado um cenário complexo, influenciado por diversos fatores macroeconômicos. Por esta razão, até o final do terceiro trimestre deste ano, nossos clientes estão enxergando uma rentabilidade nominal baixa tanto no clube de investimentos (com praticamente todo capital investido no mercado de ações, como determina a regulação), 0,70% no ano até 31/09/24, quanto no percentual de renda variável das carteiras administradas que possuem um comportamento similar. No entanto, até o final do terceiro trimestre deste ano, no que se refere a rentabilidade relativa, ou seja, a performance da renda variável (parte em ações) em comparação ao benchmark deste mercado, Ibovespa, **a gestão obteve resultado acima da média de mercado como pode ser visto pelo desempenho do clube em relação ao Ibovespa que foi de 2,47%.**

Sendo assim, primeiramente, gostaríamos de utilizar esta carta para informar que esta flutuação negativa de curto prazo é normal e está dentro da expectativa de flutuação (volatilidade) de cada perfil de investidor. A queda no mercado, no entanto, pode ser uma oportunidade para adquirir ativos a preços baixos, utilizando conhecimentos de investimento e evitando vieses comportamentais.

Afinal, quais vieses nos atingem principalmente nos momentos de flutuações negativas?

Os vieses dos investidores diante de volatilidades negativas nas carteiras são um tema crucial na psicologia financeira. Quando os mercados enfrentam oscilações adversas, a reação dos investidores pode ser influenciada por diversos vieses cognitivos e emocionais.

Uma frase clássica do Warren Buffet é:

“Se você não pode controlar suas emoções, não pode controlar seu dinheiro.”

O controle emocional é um dos pilares da filosofia de investimento de Buffett. Ele alerta que decisões impulsivas baseadas em emoções (vieses), como medo ou ganância, podem levar a resultados desastrosos. Em vez disso, é crucial manter a calma e tomar decisões baseadas em análises racionais.

Veremos alguns dos vieses mais comuns:

1. Viés da Perda

Um dos principais vieses é o viés da perda, que sugere que a dor de uma perda é psicologicamente mais intensa do que o prazer de um ganho equivalente. Isso leva os investidores a tomar decisões impulsivas, como vender ativos em queda para evitar perdas, mesmo que isso vá contra uma análise racional de longo prazo.

2. Efeito de Ancoragem

Outro viés comum é o efeito de ancoragem, onde os investidores baseiam suas decisões em informações anteriores, como preços históricos de ativos. Durante períodos de volatilidade negativa, eles podem se fixar em máximas passadas, o que pode impedi-los de reconhecer novas informações que indicam a necessidade de ajustar suas estratégias.

3. Viés de Confirmação

Os investidores frequentemente buscam informações que confirmem suas crenças pré-existentes. Durante uma fase de queda, isso pode levar a uma interpretação seletiva de notícias e dados que reforçam a ideia de que suas escolhas de investimento são válidas, mesmo que a realidade sugira o contrário.

4. Comportamento de Manada

O comportamento de manada é outra manifestação comum, onde os investidores seguem a ação de outros, muitas vezes vendendo em pânico durante um colapso de mercado. Essa reação coletiva pode amplificar a volatilidade, gerando uma espiral descendente nos preços.

5. Confiança excessiva

A confiança excessiva (overconfidence) pode levar os investidores a subestimar os riscos associados à volatilidade negativa. Eles podem acreditar que têm uma capacidade superior de prever movimentos de mercado, levando-os a manter posições arriscadas ou a realizar negociações frequentes em momentos de estresse.

Compreender esses vieses é fundamental para ajudar os investidores a lidar melhor com a volatilidade negativa, permitindo que tomem decisões mais informadas e racionais. Em última análise, um enfoque disciplinado e racional melhora o desempenho geral das carteiras a longo prazo.

Como a gestão da Intelligent Capital lida com esta questão?

Na Intelligent Capital, o perfil de investidor pode ser classificado em 5 categorias principais: **conservador, moderado, arrojado, agressivo e muito agressivo**.

As carteiras destes investidores possuem sua volatilidade calculada de acordo com esta classificação, que por sua vez, provêm principalmente das respostas dadas no questionário de *suitability* (avaliação de perfil), mas como também da nossa observação das atitudes e ações dos investidores, dada a ciência que temos sobre as dificuldades de autoconhecimento descritas acima. Os diferentes perfis não limitam os ativos que serão investidos, mas sim a proporção destes na carteira. Por exemplo, o perfil mais conservador, neste último mês, teve ~10% em renda variável. Digamos então que ocorra uma flutuação negativa bastante rara de 10% em 1 mês na renda variável. O efeito nesta carteira conservadora seria uma rentabilidade ligeiramente negativa de 0.1% visto que o percentual restante da carteira (90%) é alocado em renda fixa pós-fixada que não tem flutuação negativa alguma.

A gestão de capital por carteira administrada tem por objetivo justamente a utilização de um profissional com conhecimento, de forma que este tenha poder discricionário, possa tomar as decisões pelo investidor e assim contribuir quanto aos principais aspectos que afetam investidores leigos:

Falta de Autoconhecimento:

Além da resposta da avaliação do perfil, a gestão consegue observar e avaliar, nos seus contatos diretos e customizados com o cliente, se o perfil percebido pelo investido está realmente consonante e assim sugerir a adequação do perfil deste investidor quando necessário.

Experiência Limitada:

A gestão profissional traz a experiência necessária de forma a filtrar muitos vieses comportamentais dos investidores. No entanto, alguns vieses ainda podem afetar principalmente em momentos de flutuações negativas. Se o cliente decide intervir na carteira de investimentos solicitando a saída de uma posição ou limitando o investimento em apenas algumas classes de ativos apenas porque o rendimento da carteira caiu temporariamente, isso afeta a performance dela no longo prazo e evidencia um viés emocional do cliente na condução da gestão. É importante destacar que não é problema quando não há um conforto em investir em alguma classe de ativos e isso é definido desde o início da gestão, porém, quando esta limitação é expressa somente no momento de flutuação negativa, é percebida aí uma influência de vieses.

Educação Financeira:

Até aqui já deve ter ficado claro que a performance da carteira no longo prazo não depende somente da performance da gestão, mas também das atitudes do cliente (investidores) e estas atitudes são diretamente relacionadas à educação financeira destes. Sendo assim, temos a intenção de contribuir com esta educação e para isso, sempre que é visto como necessário ou solicitado, agendamos reuniões com os clientes, preparamos esta carta, gravamos um vídeo, postamos materiais em nossos canais digitais (Instagram, Youtube, e Whatsapp) assim como, uma vez ao ano, realizamos nosso encontro com investidores (o próximo está previsto para ocorrer em Janeiro de 2025 e será divulgado em breve).

Por fim, é de se esperar que clientes com perfil mais conservador experimentem volatilidades menores, usualmente não fogem muito da rentabilidade do CDI, e clientes mais arrojados/agressivos experimentam volatilidades maiores de forma a obterem retornos de longo prazo também superiores. É muito importante entender e respeitar o seu perfil de investidor tanto no aspecto de capacidade quanto no aspecto de predisposição à risco/volatilidade. Uma pessoa

que não tem a característica de aturar flutuações em sua carteira, seja por falta de conhecimento ou por falta de disposição a vivenciar tal volatilidade, deve reavaliar suas resposta dadas na avaliação de perfil, suitability, de forma a não cair em vieses ou situações de necessidade de capital que o farão tomar decisões que impactarão a performance de seus investimentos nos momentos mais propícios a isso, como por exemplo a decisão de não mais investir em ações justamente quando a variação do preço destas vai para baixo.

Você realmente sabe qual o seu perfil de investidor?

Saber qual é o seu perfil de investidor é fundamental para tomar decisões financeiras alinhadas aos seus objetivos e à sua tolerância ao risco. Conhecer seu perfil de investidor não só permite a construção de um portfólio alinhado aos seus objetivos, mas também contribui para uma maior tranquilidade em relação ao mercado e assim para a realização de metas financeiras de longo prazo, visto que evita decisões impulsivas e perdas financeiras.

A maioria dos investidores, especialmente os iniciantes, nem sempre conhece bem seu perfil. Embora muitos compreendam a importância dessa identificação, fatores como falta de autoconhecimento, experiência limitada e pressões do mercado podem dificultar uma avaliação precisa.

Convidamos nossos clientes, então, a verem as flutuações negativas do mercado de uma outra forma.

A volatilidade negativa deve ser vista como na realidade uma oportunidade que o “Sr. Mercado”, maníaco depressivo, está nos dando para investir ainda mais visto que quando os

preços dos ativos de qualidade caem, sem uma justificativa nos seus fundamentos, este passa a ter um retorno esperado ainda maior ([vídeo sobre o tema](#)).

Gestão de carteiras

Até o final do terceiro trimestre do ano, o Clube de Investimentos obteve um retorno de **0,69%**, o que excede o Ibovespa em **2,46%** no ano. Desde o seu início, Setembro de 2021, acumulamos um retorno de **48,02%**, superando o índice, que teve um retorno de **12,70%** no mesmo intervalo. Isso significa uma rentabilidade de **35,32%** acima deste.

Diante da avaliação do ciclo de mercado, adotamos uma postura mais cautelosa e aprimoramos nossa política de gestão de risco. Essa abordagem tem contribuído para reduzir a volatilidade, assegurando maior estabilidade e proteção aos investimentos.

- **Clube de Investimentos “The Intelligent Investors”**

Veja o comparativo atualizado com o Ibovespa (benchmark) abaixo:



	3m	Em 2024	12m	24m	Desde o início
Clube	-0,19%	3,25%	3,32%	27,30%	48,02%
IBOV	6,23%	1,36%	12,15%	23,16%	12,70%

Apesar do resultado consideravelmente abaixo do Ibovespa no trimestre e quando se é olhado o horizonte de 12 meses, o clube obtém resultado acima do Ibovespa em 2024, no horizonte de 24 meses e desde seu início conforme dados apresentados na tabela acima.

Até o momento, o ano foi marcado por uma subida nas expectativas futuros dos juros. Em outras palavras, o mercado está precificando seu pessimismo. A correlação inversa entre expectativas de juros futuros e o desempenho das ações assim como os títulos de renda fixa com algum percentual pré-fixado (incluindo os atrelados ao IPCA) ocorre porque, com a alta dos juros, em um *valuation* de uma empresa, ou na precificação de um título pré-fixado, seu fluxo de caixa

futuro passa a ser descontado por um custo de capital maior (os juros), sendo assim, esse efeito do dinheiro no tempo rapidamente impacta os preços de tais ativos.

Os ativos que se saem melhor são os pós-fixados visto que seu caixa futuro depende justamente do valor dos juros futuros (quanto mais conservador seja o perfil de nossos clientes, maior o percentual da sua carteira em ativos pós-fixados). Em 2024, a elevação dos juros e principalmente a expectativa destes no futuro, vem prejudicando o mercado de ações e de títulos de renda fixa quando marcados na curva (precificados regularmente), reduzindo o apetite por risco e resultando em um desempenho mais fraco destas classes de ativos.

No entanto, é justamente em momentos de stress nos juros que as ações se tornam mais atrativas da mesma forma que os títulos de renda fixa se apresentam com taxas de retorno mais elevadas.

- **Carteiras Administradas**

O desempenho das carteiras é ajustado ao nível de risco de cada cliente, embora acompanhe o do clube, já que as proporções dos ativos de renda variável são diferentes, apesar de serem, em sua maioria, os mesmos. As carteiras administradas são estruturadas para apresentarem assimetria positiva e isso implica que a chance de um resultado positivo é maior que a de um negativo.

Segue abaixo dados da performance média dos clientes das carteiras administradas dentro de um horizonte de 12 meses:

	3m	Em 2024	12m
Arrojado	1,48%	4,38%	7,62%
Moderado	1,57%	8,87%*	11,59%*
Conservador	2,29%	7,64%	10,76%
CDI	2,63%	7,99%	11,00%

*A performance de alguns clientes do perfil moderado teve impacto positivo por uma marcação a mercado de um dos ativos de renda.

Devido ao momento desfavorável para as ações no período de horizonte de 12 meses, na média, as carteiras se encontram momentaneamente com performance abaixo do CDI. No entanto, como citado anteriormente, estes momentos devem ser enxergados como oportunidade de aumento de capital investido visto que as empresas em que somos acionistas estão negociadas a preços bem abaixo de seus valores intrínsecos e em algum momento o mercado volta a razão movendo assim seus preços ao patamar destes valores.

Aproveitamos então para compartilhar a análise de 2 empresas relevantes nas carteiras de nossos clientes na atualidade (São Martinho e Marfrig) e 1 empresa em que tomamos a decisão por vender as ações das nossas carteiras (Pfizer).

São Martinho (SMT03)

A São Martinho é uma das principais empresas do setor sucroalcooleiro no Brasil, com uma atuação significativa na produção de açúcar, etanol e bioenergia. Sua história remonta a 1933, e desde então, a companhia se consolidou como um importante player no mercado, com diversas unidades de produção em estados como São Paulo e Goiás.

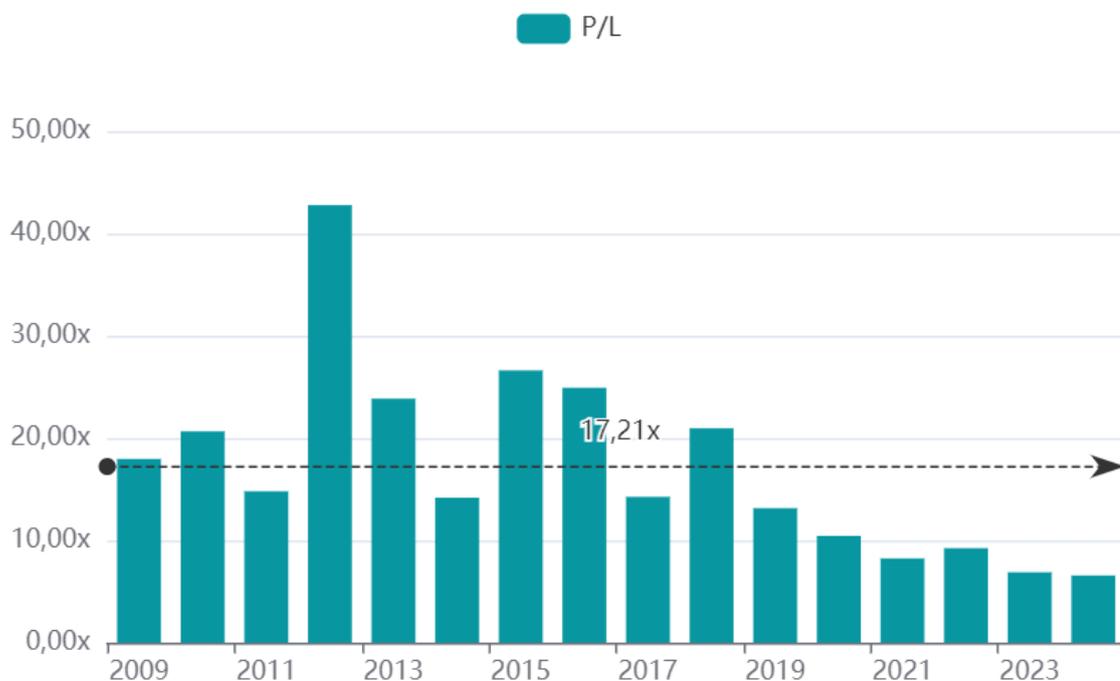
A empresa se destaca pela verticalização de suas operações, que incluem desde o cultivo da cana-de-açúcar até a comercialização de seus produtos. Essa estratégia permite à São Martinho ter um maior controle sobre a qualidade e os custos de produção. Além disso, a companhia investe em tecnologias sustentáveis, visando a eficiência energética e a redução de impactos ambientais.

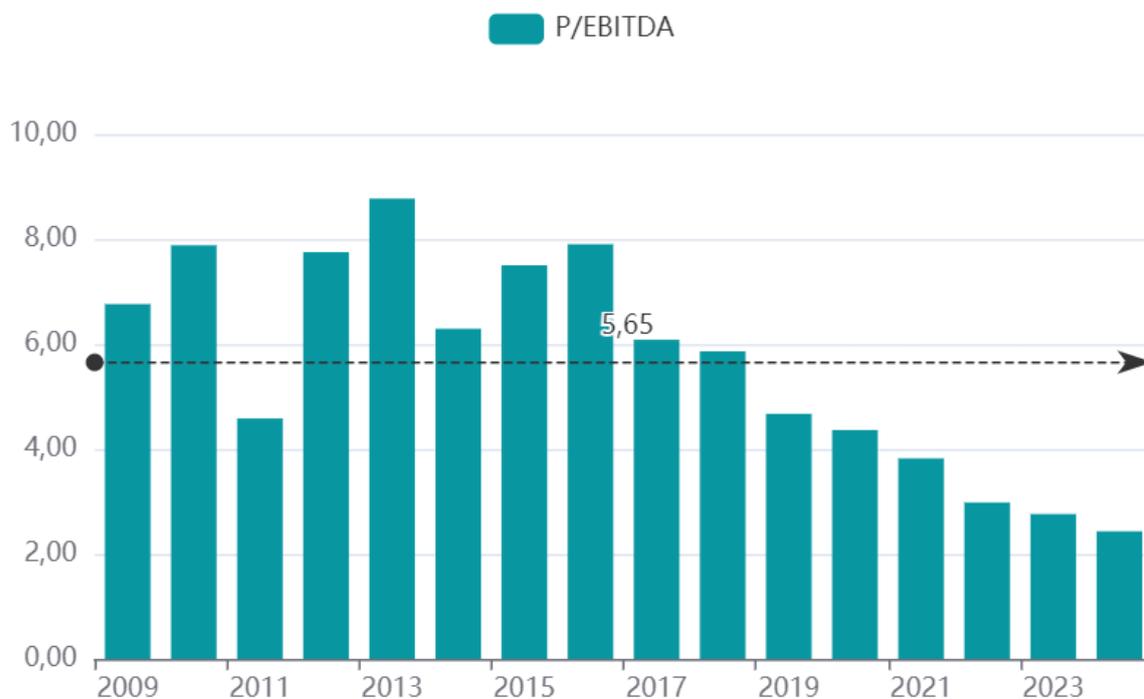
Fundamentos Financeiros

Os fundamentos financeiros da São Martinho podem ser analisados sob diferentes aspectos:

- **Receitas e Lucros:** A empresa tem mostrado um crescimento consistente em suas receitas (média de +15%aa nos últimos 5 anos), impulsionado pela demanda tanto por açúcar quanto por etanol. A diversificação de produtos é um ponto forte, já que o etanol é uma alternativa crescente em um cenário de busca por fontes de energia renováveis. Quanto ao crescimento do lucro, a empresa cresceu este, em média, +34%aa nos últimos 5 anos. Devido a sua consistente redução da razão dívida líquida por EBITDA, enxergamos que sua trajetória de crescimento deve persistir para os próximos anos.
- **Endividamento e Liquidez:** A gestão de dívidas é crucial, especialmente em um setor que pode ser volátil devido a fatores climáticos e de mercado. A São Martinho tem se esforçado para manter um equilíbrio saudável entre dívida e capital próprio, o que é refletido em índices de liquidez que garantem a capacidade de honrar compromissos financeiros.

- **Investimentos e Inovação:** A empresa investe continuamente em modernização e expansão de suas operações. Projetos de inovação tecnológica são fundamentais para melhorar a produtividade e reduzir custos, além de atender às exigências ambientais.
- **Dividendos e Retorno ao Acionista:** A política de dividendos da São Martinho busca garantir um retorno atrativo aos acionistas, refletindo os lucros obtidos e a geração de caixa da empresa. Isso contribui para a valorização das ações no mercado, no entanto, nos últimos 12 meses o preço da ação da empresa sofreu uma desvalorização de ~29% fato este que teve um impacto negativo no resultado da performance da gestão. Contudo, entendemos que esta desvalorização não teve parâmetro fundamentalista e, visto à sua forte geração de caixa livre assim como múltiplos atrativos, esperamos que esta empresa tenha um papel importante na geração de retorno para nossos clientes. Veja abaixo que a empresa se encontra no menor patamar de P/L e P/EBITDA dos últimos 15 anos (6,56 e 2,4 respectivamente):





Como pode-se avaliar abaixo, quando comparada a seus pares, a São Matinho se destaca em vários aspectos como indicadores de valuation (múltiplos) mais atrativos, indicadores de eficiência (lucratividade), indicadores de endividamento (saúde financeira), rentabilidade (retorno de seus investimentos) e crescimento de lucro ao longo dos anos.

	SMTD3 + R\$ 25,78 ↓ -0,23%	JALL3 + R\$ 6,18 ↓ -0,16%	RAIZ4 + R\$ 2,91 ↓ -1,60%
	1º	2º	3º
Indicadores de Valuation			
D.Y	3,48	1,10	5,34
P/L	6,29	56,42	32,27
PEG Ratio	0,18	-0,60	-0,51
P/VP	1,25	0,90	1,36
EV/EBITDA	2,96	1,76	2,12
EV/EBIT	5,90	10,61	7,45
P/EBITDA	1,71	0,68	1,02
P/EBIT	3,41	4,12	3,59
P/Ativo	0,42	0,28	0,24
P/SR	1,19	1,01	0,13
P/Cap. Giro	2,54	1,35	6,00
P/Ativo Circ. Liq.	-0,61	-0,41	-0,42
Indicadores de Eficiência			
M. Bruta	23,31	31,66	6,78
M. EBITDA	69,63	147,10	12,85
M. EBIT	34,96	24,38	3,65
M. Líquida	18,94	1,78	0,41
Indicadores de Endividamento			
Div. líquida/PL	0,91	1,42	1,46
Div. líquida/EBITDA	1,25	1,07	1,10
Div. líquida/EBIT	2,49	6,48	3,86
PL/Ativos	0,34	0,31	0,17
Passivos/Ativos	0,66	0,69	0,83
Liq. corrente	2,18	2,88	1,10
Indicadores de Rentabilidade			
ROE	19,85	1,60	4,22
ROA	6,69	0,50	0,73
ROIC	13,98	5,89	10,72
Giro ativos	0,35	0,28	1,79
Indicadores de Crescimento			
CAGR Receitas 5 anos	15,45	20,16	-
CAGR Lucros 5 anos	34,11	-14,18	-

Marfrig (MRFG3)

A Marfrig Global Foods é uma das maiores empresas de proteína animal do mundo, especializada principalmente na produção de carne bovina. Ela tem operações em mais de 20 países e abastece diversos mercados internacionais, como Estados Unidos, América Latina, Europa e Ásia. A empresa atua no segmento de alimentos industrializados e carnes in natura, com uma forte presença no Brasil e no mercado norte-americano, sendo uma das principais fornecedoras de carne para grandes redes de fast food.

Fundamentos Financeiros

- **Receita e Crescimento:** A Marfrig possui um modelo de negócios robusto e integrado, que gera receitas consideráveis. Em seus relatórios financeiros, a empresa geralmente destaca uma receita líquida significativa, com um crescimento constante nos últimos anos (média de ~35%aa). Esse crescimento é impulsionado principalmente pela demanda internacional por carne bovina, especialmente nos Estados Unidos e na China. Além disso, a depreciação do real frente ao dólar favorece a empresa, que gera boa parte de suas receitas em moeda estrangeira. Espera-se um hedge natural de ciclo de mercado de carne vermelha com a obtenção de 33,3% do controle da BRF visto que esta última atua no mercado de frango que é um produto substituto da carne.
- **Endividamento e Alavancagem:** Historicamente, a Marfrig apresenta um nível considerável de endividamento, algo típico em empresas do setor de proteína animal, que exigem altos investimentos em infraestrutura, logística e aquisições estratégicas. A alavancagem, medida pela relação entre dívida líquida e EBITDA (um indicador de geração de caixa), geralmente é um ponto de atenção pois justamente este aparenta ser o fator que levou o seu preço estar consideravelmente abaixo do seu real valor. No entanto, a redução deste endividamento aparenta se não o maior, um dos maiores objetivos de sua gestão conduzida pelo Marcos Molina através de venda de alguns ativos como por exemplo o, recém provado pelo CADE,

desinvestimento para a Minerva (BEEF3) refinanciamentos e alongamento de prazos para melhorar sua posição financeira.

- **Fluxo de Caixa/EBITDA:** A geração de caixa operacional da Marfrig é forte, e a empresa tem se mostrado capaz de converter suas operações lucrativas em fluxo de caixa. Esse fluxo é essencial para o pagamento de dividendos, redução de dívida e novos investimentos. Em termos de free cash flow (fluxo de caixa livre), a Marfrig também tem conseguido números positivos em grande parte de seus balanços, o que é um bom sinal para investidores, pois indica capacidade de continuar financiando suas operações sem recorrer a dívidas adicionais. O EBITDA (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização) da Marfrig é um dos principais indicadores de sua performance. Em períodos recentes, a empresa tem mostrado um EBITDA robusto, o que reflete a eficiência operacional e a capacidade de gerar caixa a partir das operações. Entretanto, a margem EBITDA pode variar conforme os custos com insumos, como milho e soja (utilizados na alimentação do gado), além dos preços internacionais da carne. Mesmo assim, a empresa tem mostrado resiliência, com margens razoavelmente estáveis.
- **Dividendos:** A política de dividendos da Marfrig historicamente não é tão agressiva quanto outras empresas do setor, especialmente devido ao foco em reinvestimentos e controle da alavancagem financeira. No entanto, nos últimos anos, a empresa tem aumentado a distribuição de dividendos, principalmente impulsionada pela melhora nos resultados operacionais e geração de caixa.
- **Aquisições e Expansão:** A Marfrig tem uma estratégia de crescimento baseada em aquisições. Um exemplo relevante foi a compra de participação na BRF, uma das maiores empresas de alimentos do Brasil. Além disso, a empresa realizou movimentos significativos nos Estados Unidos com aquisições no segmento de carne bovina, fortalecendo sua posição no mercado norte-americano.

- **Sustentabilidade e ESG:** Nos últimos anos, a Marfrig tem colocado ênfase em questões ambientais, sociais e de governança (ESG), algo que está ganhando relevância entre investidores institucionais. A empresa busca desenvolver práticas de produção mais sustentáveis, principalmente em relação ao desmatamento e emissão de carbono. Isso inclui a criação de parcerias com organizações ambientais e investimentos em rastreabilidade e monitoramento da cadeia de suprimentos.
- **Posicionamento competitivo:** A Marfrig é dona de marcas de muito prestígio tanto na parte de carne bovina como agora com a BRF (Bassi, Sadia, Perdigão, e outras). Ela se destaca em comparação as concorrentes no que diz respeito a geração de caixa livre (fator importante na avaliação do valor justo da empresa visto que essa é a riqueza gerada pela empresa para distribuir a seus acionistas, reinvestir ou reduzir dívida). Da mesma forma, seu valuation também observado pelo P/EBITDA (1,24x, ou seja, o preço pago por sua ação é quase o mesmo valor gerado de EBITDA pela mesma em 12 meses) é significativamente melhor que seus pares do mercado, sendo assim, acreditamos que a empresa deve se destacar em comparação com os demais no que se diz respeito a retorno aos acionistas como já vem acontecendo nestes últimos 12 meses. Outro destaque é o seu crescimento em comparação aos seus pares (~35%aa em médias nos últimos 5 anos, fato este que impressiona pelo seu tamanho).
- **Retorno ao acionista e papel no resultado das carteiras:** A Marfrig se destaca no setor de proteína animal por sua capacidade de operar em um mercado global com eficiência. Seus fundamentos financeiros mostram uma empresa sólida em termos de receita e EBITDA, mas que ainda enfrenta desafios relacionados à alavancagem financeira. A gestão cuidadosa de seus passivos e a capacidade de geração de caixa indicam um potencial de crescimento sustentável no longo prazo. Adicionamos a Marfrig na carteira a cerca de 1 ano quando percebemos que o valuation da empresa mostrava que o preço de mercado estava extremamente descontado do valor da empresa e que sua trajetória era bem positiva nos fundamentos sem falar a boa expectativa quanto ao aumento de participação na BRF. Desde então o preço da ação dobrou. Mesmo com esta valorização da ação, ainda avaliamos que a empresa tem uma expectativa de retorno altíssima e nos manteremos como acionistas.

	JBS53 → R\$ 34,71 ↑ 0,23%	BEEF3 → R\$ 5,62 ↑ 3,12%	MRFG3 → R\$ 14,55 ↑ 5,97%
	1º	2º	3º
Indicadores de Valuation			
D.Y.	5,76	-	-
P/L	19,17	48,23	345,87
PEG Ratio	-1,41	-0,60	-3,38
P/VP	1,67	5,10	2,34
EV/EBITDA	6,39	4,82	4,96
EV/EBIT	11,46	6,04	13,80
P/EBITDA	3,09	1,27	1,24
P/EBIT	5,55	1,59	3,46
P/Ativo	0,35	0,10	0,10
P/SR	0,20	0,12	0,10
P/Cap. Giro	2,42	0,26	1,13
P/Ativo Circ. Liq.	-0,56	-0,30	-0,16
Indicadores de Eficiência			
M. Bruta	13,07	21,16	12,01
M. EBITDA	6,60	9,59	7,75
M. EBIT	3,68	7,65	2,79
M. Líquida	1,06	0,25	0,03
Indicadores de Endividamento			
Dív. Líquida/PL	1,78	14,30	6,98
Dív. Líquida/EBITDA	3,29	3,56	3,72
Dív. Líquida/EBIT	5,91	4,45	10,34
PL/Ativos	0,21	0,02	0,04
Passivos/Ativos	0,77	0,96	0,83
Liq. corrente	1,62	2,22	1,26
Indicadores de Rentabilidade			
ROE	8,69	10,57	0,68
ROA	1,83	0,20	0,03
ROIC	8,50	7,73	2,65
Giro ativos	1,72	0,81	0,99
Indicadores de Crescimento			
CAGR Receitas 5 anos	14,90	10,65	34,79
CAGR Lucros 5 anos	175,74	-	-51,33

Pfizer (PFE ou PFIZ34 BDR)

A Pfizer Inc. é uma das maiores e mais reconhecidas empresas farmacêuticas do mundo, com sede em Nova York, EUA. Fundada em 1849, a Pfizer atua no desenvolvimento, produção e comercialização de medicamentos inovadores, vacinas e produtos de saúde em geral. A empresa é amplamente conhecida por seu papel no desenvolvimento de vacinas e medicamentos pioneiros, como a vacina contra a COVID-19 (com o parceiro BioNTech). Sua vasta linha de produtos abrange áreas terapêuticas como oncologia, imunologia, doenças cardiovasculares e vacinas.

A Pfizer teve recentemente uma queda de receita e lucro devido a redução da demanda pela vacina de COVID-19. Tal queda levou também as ações caírem em uma proporção maior do que o eu seu pelo que avaliamos, sendo assim, aliando ao fato de ter um uma geração histórica de caixa livre, optamos por incluir a empresa no portfólio a fim de ser uma diversificação com correlação ligeiramente inversa aos outros ativos da carteira.

No entanto, em Dezembro do ano passado a empresa concluiu a aquisição da Seagen, empresa de menor porte com desenvolvimentos oncológicos. Analisamos tal aquisição e concluímos que a Pfizer pagou um valor extremamente elevado pela Seagen, bem acima do valor de mercado e justo desta companhia ficando assim com um nível de Dívida Líquida por EBITDA superior a 6x aliado a sua recente baixa margem de lucro. Entendemos então que esta aquisição gerou um nível de endividamento muito elevado para a empresa e aparenta ser uma aposta ousada na criação de caixa futuro que pode não se materializar (inclusive de forma a justificar tal gasto adicional na aquisição, a Pfizer aumentou significativamente o “goodwill” nos seus ativos) , **sendo assim, decidimos não embarcar nesta aposta e assim removemos esta companhia das nossas carteiras.**

Novidades sobre a gestão

De uns tempos para cá, com o intuito de aprimorar a estimativa de crescimento das empresas para ser utilizado nos *valuations* que realizamos, estudamos regressões lineares múltiplas que tiveram resultados com alta significância estatística de parâmetros (variáveis) predecessores a crescimento. Com isto, atualizamos os *valuations* que realizamos de forma a incorporar a análise destas variáveis na estimativa de crescimento futuro das empresas.

Avaliação da posição no ciclo de mercado

Em nossa última análise sobre o Brasil, dissemos que:

“No que se refere a Brasil, entendemos que permanecemos na mesma posição da avaliação do final do trimestre passado. Ou seja, probabilidade maior de estarmos mais próximos da base do ciclo do que do pico. Esta visão é reforçada principalmente pelo valuation atrativo das empresas que foi potencializado quando visto do ponto de vista do investidor estrangeiro, devido à desvalorização do real perante o dólar.”

Desde então, a situação se intensificou, deixando-nos ainda mais seguros de que estamos em um momento propício para a renda variável, com empresas mais descontadas e juros altos, refletindo um cenário pessimista para o mercado (porém não para nós, investidores de valor). Em nossa última análise sobre os EUA, dissemos que:

“Sobre o mercado americano, vemos uma situação de “corda esticando cada vez mais”. A manutenção do juro elevado pelo FED mantém a possibilidade de contenção de uma recessão através da política monetária mais expansionista. Contudo, uma redução da taxa de juros pode, no médio prazo, surtir o efeito contrário ao que o mercado espera mesmo que isso possa significar uma euforia momentânea no curto prazo. Desta forma, aliado a um valuation pouco atrativo das ações americanas, mantemos uma posição de preocupação diante da possível queda do mercado (que por sua vez resultaria em uma fuga dos ativos de risco).”

Com a recente redução dos juros americanos, o mercado de ações valorizou, acentuando nossa preocupação, uma vez que as ações de lá continuam negociando a preços pouco atrativos. Então, no que se refere aos EUA, entendemos que o mercado aparenta estar mais próximo do pico do que do vale criando assim uma situação de cautela e precisamos estar preparados. Esta visão é compartilhada por grandes investidores como o Warren Buffet que elevou massivamente sua posição de caixa na Berkshire.

Agradecimentos

Agradecemos sinceramente a confiança de nossos clientes em nossos serviços. Estamos empenhados em continuar oferecendo oportunidades de investimento de alta qualidade e impulsionando o crescimento do patrimônio de cada um.

Atenciosamente,

Ricardo locken, CGA, CNPI-P, CFA Level 1 Passed (Gestor de Carteira)

Pedro Helmold, aprovado CNPI-P (Analista de Gestão e Ativos)

Raquel locken, CGA (Head de Tecnologia)



[Clique aqui e acompanhe nosso trabalho \(site, redes e contato\).](#)