

SUNO FIA

Carta trimestral nº2 – abril, maio e junho de 2022

Por uma estratégia perene de investimentos

Para ser bem-sucedido no mercado financeiro, quem investe necessita de capital, tempo, dedicação e temperamento adequado para seguir uma estratégia eficaz e comprovada, baseada em conhecimento técnico e capacidade analítica. O que falta para a maioria dos investidores individuais, sabiamente dedicados às suas atividades primárias, é o tempo e a dedicação para estudar as opções de alocação dos seus recursos poupados, além do repertório conceitual que apenas quem opera em Bolsa de Valores, de forma profissional, consegue obter.

Logo, a função primordial dos fundos de investimentos é oferecer uma estratégia eficiente, que poupe o tempo e a dedicação de seus cotistas, para que estes possam seguir focados em suas carreiras. Ainda assim, cabe aos seus gestores portarem o temperamento necessário para evitar a influência negativa das emoções num ambiente que deveria ser regido apenas pela razão. Assim, de pouco importa o acúmulo de conhecimento teórico, se o analista se contamina com os impulsos instintivos de terceiros, que coletivamente ditam os rumos do mercado.

Então, para que o cotista de um fundo igualmente assuma o temperamento requerido para investir em ativos de renda variável, com foco no longo prazo, é preciso conhecer e confiar na estratégia adotada pela administração da entidade, à qual ele confia parte de suas economias. Portanto, cabe à gestão do fundo ser transparente e didática sobre sua forma de alocar os recursos coletivos de seus condôminos.

No SUNO FIC FIA, defendemos uma estratégia baseada nos preceitos do *Value Investing* em congruência com o princípio do *Buy and Hold*. Sempre que identificamos uma empresa que combine potencial de crescimento das receitas com capacidade de geração de retornos superiores ao custo de capital no longo prazo, a um preço atrativo que justifique o ingresso da ação em nosso portfólio, compreendemos que os demais agentes do mercado podem levar um tempo adicional para reconhecer as qualidades do negócio em pauta, elevando sua precificação e, com isso, beneficiando nosso cotista.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



Para tanto, nossos analistas consideram, dentre tantos fatores relacionados com o monitoramento das companhias, os cinco principais pontos de atenção que regem este trabalho contínuo, amalgamados à duas condições *sine qua non* para a formação de nosso portfólio: os balanços sólidos, a rentabilidade elevada, a capacidade dos administradores, o controle dos riscos e o crescimento das receitas e dos lucros, além da observância do *Valuation* e da diversificação. A seguir, trataremos sobre cada um desses aspectos norteadores de nossas decisões.

Os balanços sólidos

As empresas que recorrentemente geram caixa não quebram, ou seja, estão mais distantes dos processos falimentares que destroem valor para os acionistas. Disso deriva que não investimos em companhias embrionárias que sejam queimadoras de caixa, mesmo que seus projetos apresentem promessas de elevados retornos futuros. Mesmo as *Small Caps* de nosso portfólio se enquadram como empresas de potencial lucrativo desde a abertura do capital em Bolsa de Valores.

Aliado à geração contínua de receitas, estudamos o grau de endividamento das companhias, incluindo a relação entre a Dívida Líquida e o Patrimônio Líquido de cada empresa. Quanto menor for este múltiplo, tanto melhor para a segurança do investimento. Isto não significa que um negócio não possa ter dívidas, uma vez que dívidas bem contratadas, com juros baixos e prazos alongados, podem acelerar o desenvolvimento dos negócios.

Um *proxy* para medição do endividamento é a relação entre Dívida Líquida e EBITDA. Apreciamos empresas que operam com o múltiplo máximo em torno de duas vezes, com tolerância para até três vezes, a depender do caso, como ocorre quando uma companhia apresenta um plano de expansão de atividades bem estruturado, por exemplo.

Petrobras

Com a recente escalada das cotações do petróleo no mercado internacional, impulsionada pela invasão da Ucrânia por parte da Rússia, aumentaram também as

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



expectativas em relação ao Brent futuro. Com isso, o potencial de geração de caixa para a empresa é positivo para os próximos anos.

A Dívida Líquida da companhia está bem equacionada e representa apenas 44% do Patrimônio Líquido. Em relação ao EBITDA, a Dívida Líquida hoje corresponde a apenas 0,8x. Estes números permitem uma favorável regularidade nas distribuições de dividendos aos investidores.

A mudança estatutária promovida em 2016, num amplo programa de compliance da Petrobras, blindou a companhia das eventuais ingerências políticas, no sentido de resguardar o interesse dos acionistas minoritários em caso de conflitos com os controladores – entre eles, a União, que deve ressarcir a empresa em caso de subsídios de ordem social, por exemplo. Além disso, foram instauradas proteções contra a impessoalidade nos processos decisórios de novas aquisições.

A rentabilidade elevada

Não basta que uma empresa gere caixa e tenha dívidas controladas. Ela precisa gerar retornos em suas operações/projetos superiores ao seu custo de capital para que, dessa forma, valor seja criado. Para medir isso, nossos analistas calculam o ROIC (*Return on Invested Capital*) para todas as empresas e seus respectivos projetos analisados, bem como o Custo Médio Ponderado de Capital (cuja sigla inglesa WACC significa “*Weighted Average Cost of Capital*”). As variantes desta última incluem o custo de capital de terceiros da empresa, as alíquotas dos impostos, o custo do capital próprio e a influência de seus respectivos percentuais na estrutura de capital da companhia.

Dentre os indicadores fundamentalistas que também consideramos há o ROE, em que buscamos entender não somente os valores atuais, mas também o histórico de suas porcentagens, compreendendo que cada segmento reflete faixas distintas. Por isso, em cada setor comparamos os indicadores da empresa em relação aos seus pares.

Por ROE compreende-se “*Return On Equity*”, que em português significa “Retorno Sobre o Patrimônio Líquido”. Sua mensuração é baseada na divisão do Lucro Líquido da empresa

A Suno Gestora de Recursos Ltda. (“Suno Asset”) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



acumulado nos últimos doze meses, pelo Patrimônio Líquido dela. Quanto maior for a porcentagem desse indicativo, tanto melhor para o investidor.

Facebook (Meta)

A companhia gerida por Mark Zuckerberg tem um excelente modelo de negócios que encampa, além do próprio Facebook, o Instagram e o WhatsApp. O Facebook, sozinho, alcança quase um terço da população mundial, considerando que seu uso não é permitido na China.

Em função da vasta quantidade de dados que manipula, os produtos da Meta formam uma barreira contra seus concorrentes, mediante claras vantagens competitivas que permitem receitas ininterruptas com publicidade direcionada, performando uma Margem Bruta de em torno de 80%, graças aos baixos custos dos serviços prestados. A Margem Operacional é menor (pouco acima de 30%), em função dos investimentos contínuos em pesquisa e desenvolvimento de novos produtos.

Tanto o ROE quanto o ROIC do Facebook giram em torno de 30%, um patamar elevado em relação ao conjunto do mercado. Se consideramos a média histórica do ROE, que é de 17%, ela se mantém acima desse patamar desde 2016. Já a média histórica do ROIC é um pouco maior: 18% - uma porcentagem superada inclusive após a eclosão da Pandemia do Coronavírus.

A capacidade dos administradores

Aqui ingressamos na seara do capital humano. Uma empresa precisa contar com executivos altamente competentes e comprometidos com as melhores práticas de gestão dos negócios, de modo que o time de colaboradores e empregados reflita a cultura positiva da companhia. Logo, uma boa empresa para investir também deve ser uma boa empresa para trabalhar.

A boa gestão operacional de uma companhia pode ser verificada pelos números publicados nos Balanços Patrimoniais, nas Demonstrações dos Resultados dos Exercícios e nas

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



Demonstrações de Fluxos de Caixa. Além disso, seus executivos devem conduzir uma alocação de capital eficiente e equilibrada entre:

- I) Investimentos no próprio negócio – para fazê-lo crescer no longo prazo, evitando sua estagnação ou mesmo decadência.
- II) Aquisições rentáveis de outros negócios – que podem ser complementares, suplementares ou diversificados em relação à atividade de origem.
- III) Distribuição de proventos – de preferência aliando um *Dividend Yield* elevado com o *Payout* moderado.
- IV) Recompra de ações – o que representa menos gastos com impostos e beneficia o investidor, que passa a ter uma fatia maior da empresa, sem novos aportes.

Não vemos com bons olhos, porém, quando os gestores direcionam recursos das empresas para os próprios bolsos, na forma de bonificação não justificada. Neste sentido, a transparência em relação a tudo que a empresa faz de certo, mas também em relação aos eventuais erros, devidamente reconhecidos e contornados, é primordial.

Engie

Uma das principais operadoras do segmento de geração e transmissão de energia no Brasil, a Engie é exemplar quando o assunto é a correta alocação de capital – o que revela a capacidade de seus gestores.

A postura dos administradores da Engie, frente ao ambiente regulatório e às intermitentes crises hídricas, nos agrada em função de priorizar o desenvolvimento mais intenso no setor de transmissão, de modo a distribuir melhor a energia de seus polos geradores, diversificando o mix de fontes, que incluem o transporte de gás e aumentam a proteção frente ao risco hidrológico.

O investimento em otimização e operação remota das usinas, incluindo a manutenção preventiva dos equipamentos, permite à Engie aumentar seu Market Share em função do crescimento do mercado livre de energia. Fora isso, a empresa coordena um extenso pipeline de projetos em andamento.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



O controle dos riscos

A avaliação de riscos de um negócio é o aspecto mais complexo no trabalho de um analista de valores, pois essa tarefa envolve uma mistura de fatores técnicos e subjetivos, cuja dosagem depende da profundidade do conhecimento a respeito da empresa em tela e da experiência individual de quem sobrevive no mercado financeiro sem jamais sair do jogo.

Podemos dividir os riscos em duas classes:

- I) Os riscos intrínsecos – relacionados diretamente com o segmento de atuação de cada empresa, podendo ser específicos para a natureza dos negócios. Por exemplo: os riscos de companhias de tecnologia podem advir da obsolescência de seus produtos; já os riscos das instituições financeiras estão ligados à concessão de crédito.
- II) Os riscos extrínsecos – que podem ser de origem macroeconômica, como o aumento das taxas inflacionárias, períodos prolongados de recessão, guerras, pandemias, alterações de marcos regulatórios por parte de governos, mudanças nas taxas básicas de juros, entre outros de caráter difuso, que as empresas não podem controlar.

Em linhas gerais, as empresas com os melhores gestores sabem contornar os riscos extrínsecos, uma vez que monitoram diariamente os riscos intrínsecos. Sabemos que o investimento sem riscos não existe, mas a ciência sobre eles permite que sejam mitigados e tolerados, quando assumidos.

Energias do Brasil

A divulgação do Plano de Expansão de Energia (PDE 2030) por parte da Empresa de Pesquisa Energética (EPE), com dados do Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), trouxe boas perspectivas para as empresas dos segmentos de geração e transmissão de energia, entre elas a Energias do Brasil, em função de seus investimentos na geração a partir de painéis solares.

Embora a geração de energia via usinas hidrelétricas seja considerada limpa, existem desafios em relação aos processos de licenciamento ambiental, cuja necessidade de mitigar os efeitos negativos da implantação de grandes lagos pode elevar severamente os custos de novas usinas. Por isso, o know-how da Energias do Brasil adquirido com a

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



implantação de projetos solares em pleno funcionamento deixa a companhia bem posicionada com relação aos riscos ambientais.

Além do mais, a empresa segue aumentando paulatinamente suas receitas no segmento de transmissão, onde tem um sólido histórico de construção de estruturas otimizadas, que permitem investimentos num programa de combate às perdas de energia em suas redes, afastando o risco da não renovação de concessões, mediante o atendimento das metas estipuladas pela ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica.

O crescimento das receitas e dos lucros

Quem investe em ativos de renda variável tem um perfil arrojado em relação aos conservadores que aplicam somente em renda fixa. A associação entre a tomada de riscos maiores em função do potencial de retornos maiores é evidente. Portanto, se uma empresa não cresce suas receitas e lucros a uma taxa superior a oferecida pelos títulos públicos, por exemplo, ela não compensa os riscos inerentes da iniciativa privada.

Da mesma forma, uma companhia deve crescer anualmente acima do resultado do Produto Interno Bruto – PIB – do país onde suas ações são negociadas. Caso contrário, seria melhor emprestar dinheiro para os bancos, com suas taxas de juros reduzidas, sob o argumento da maior segurança para os credores.

Em nossa visão, uma empresa de crescimento apenas moderado é tolerável somente quando a margem de segurança para o investimento é cristalina, ou seja, quando suas ações estão evidentemente baratas, sendo negociadas bem abaixo do que realmente valem. Como, no longo prazo, o preço da ação tende a alcançar o valor justo, o investimento se justifica.

Dentre os vetores que podem impulsionar o crescimento das empresas, podemos elencar os eventuais ventos favoráveis na conjuntura econômica do país ou mesmo no cenário internacional; condições promissoras de um segmento específico, no qual a companhia atua; além do ganho de *Market Share* frente aos pares – o que pode ser conquistado mesmo em momentos de recessão econômica ou quando o setor atravessa desafios de ordens variadas.

Sobretudo, a capacidade de inovação de uma empresa é fonte de vantagens competitivas que resultam em crescimento de lucros e receitas anuais, ao menos enquanto a concorrência não

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



reage ao produto criado ou mesmo ao nicho de mercado explorado de forma pioneira. Este vetor criativo, no entanto, é notado com mais visibilidade entre as empresas norte-americanas, sendo pouco intenso na realidade brasileira.

Boa Safra

O setor do agronegócio atingiu o patamar de 27,4% de participação no PIB brasileiro em 2021. Além disso, o segmento primário cresceu 17,52% e o segmento de insumos cresceu 52,63% neste ano. Mais comedidos foram os crescimentos da agroindústria (1,63%) e dos agrosserviços (2,56%). Ainda assim, o cenário é altamente positivo para as empresas brasileiras do ramo, dado a importância crescente que o agronegócio brasileiro vem ganhando em níveis globais.

Centrada na cadeia da soja, a Boa Safra tem se destacado por suas boas alocações de capital, incluindo o investimento em polos de logística tanto no Centro-Oeste como no Nordeste do Brasil, onde o agronegócio tem se beneficiado com o ciclo de valorização das commodities agrícolas no mercado internacional, em parte causado pela invasão da Ucrânia por parte da Rússia, que represou o escoamento da produção de grãos e cereais pelos portos do Mar Negro e forçou os países importadores a buscar alternativas em outras rotas.

Ganhando Market Share num segmento fragmentado e crescendo mais velozmente do que a média do setor onde está inserida, a Boa Safra teve ótimos resultados em 2021, com aumento de 82% do lucro líquido em relação ao ano anterior, num período onde o EBITDA subiu 40%. Sua receita líquida atingiu a marca de R\$ 1 bilhão também em 2021, um crescimento de 77% em comparação com 2020.

O Valuation

Por vezes, uma empresa reúne todos os predicados que nos interessam: geram caixa com a regularidade de um trem britânico, são geridas como uma colmeia liderada por uma abelha rainha pós-graduada em Harvard, seus riscos são mitigados por fundamentos tão sólidos como os do Rochedo de Gibraltar e suas receitas e lucros crescem feito um pé de ora-pro-nóbis em terreno

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



capinado. No entanto, ela está cara demais, dado que todos no mercado já se deram conta de suas qualidades.

Quando a ação de uma empresa singular está cara, a margem para aumento adicional de preço fica reduzida. Neste caso, a possibilidade de um ajuste para a correção do sobrepreço, em direção ao valor justo da ação, é maior. Logo, um aporte nestas condições deixa de ser um investimento racional para ser apenas um movimento especulativo, que pode até funcionar no curto prazo, mas não oferece a tranquilidade para o estabelecimento de uma parceria perene – princípio sem o qual um fundo jamais deveria aportar os recursos de seus cotistas numa companhia.

No SUNO FIC FIA entendemos que não existe *Value Investing* sem *Valuation*, dado que os dois termos possuem a mesma raiz etimológica. O *Valuation* é uma arte e uma técnica que nossos analistas praticam para determinar o preço justo de uma ação. O investimento numa empresa se justifica apenas quando há um desconto na cotação em relação ao preço justo identificado, pois é esta diferença que estabelece o critério da margem de segurança, a fonte da tranquilidade que almejamos para nossos cotistas.

Caso uma empresa guarde claro potencial de crescimento estruturado, admitimos comprar suas ações com preços próximos ao valor justo. Para tanto, recorremos a métodos de cálculos distintos, que sejam os mais adequados para cada tipo de negócio. Assim, uma empresa consolidada que paga dividendos de modo previsível é analisada de forma diferente de uma companhia classificada como *Small Cap*, com alto potencial de desenvolvimento associado a riscos específicos, por exemplo. O mesmo se aplica às empresas que atuam no segmento financeiro, com suas idiossincrasias que devem ser levadas em conta.

Banco do Brasil

Fundado em 1808 logo após a chegada da realeza de Portugal ao país, o BB é, também, a primeira empresa brasileira listada em Bolsa de Valores. Seus dois séculos de história atestam a perenidade de suas operações, tendo passado por diversas crises de origens variadas, comprovando seu caráter defensivo.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



Mesmo tendo a União como sua controladora, com pouco mais de 50% de participação societária, o Banco do Brasil vem aprimorando sua governança corporativa a ponto de fazer parte do Novo Mercado e rivalizar com instituições altamente competitivas, como Bradesco, Itaú e Santander. Com mais de 78 milhões de clientes atendidos presencialmente em 99,5% dos municípios do Brasil, sua carteira de crédito abarca pessoas físicas e jurídicas, com destaque para o agronegócio, que já responde por 36,3%.

Com todos os seus ótimos fundamentos, o Banco do Brasil apresenta ações claramente descontadas, negociando abaixo de seus pares. Em junho de 2022 seu P/L era de apenas 4,75 ante 9,32 do Bradesco; 8,9 do Itaú e 7,99 do Santander. Seu P/VP era de apenas 0,74 – praticamente a metade da média observada nos referidos concorrentes. Por fim, o Dividend Yield atrativo de 7,5% e o respeitável ROE de 16% mostram que o BB representa um investimento com ótima margem de segurança.

Na ausência de uma empresa ideal temos a diversificação

Certas coisas são tão óbvias que nos esquecemos de repeti-las, por considerar que todos já possuem um conhecimento nato sobre elas. Porém, o que parece evidente para quem respira o mercado de capitais diuturnamente, pode não ser tão claro para quem exerce outras atividades. Então, cabe frisar:

- Não existe empresa perfeita.

Se existisse, bastaria alocar todos os recursos nela e esperar pelas distribuições de proventos, para sempre. Sabemos que isso é uma quimera.

Uma companhia é uma organização dinâmica, em constante transformação. Ora se construindo, ora se reformando, ora preenchendo lacunas (e abrindo outras, enquanto isso). Um atributo que pode faltar para uma empresa pode ser abundante em outra. Um risco inerente num segmento da economia pode ser inexistente em outro. Por isso, um fundo de investimentos em ações deve ser aderente ao princípio da diversificação. Por meio de um fundo, empresas que nunca cogitaram se fundir podem integrar um portfólio amplo e bem calibrado.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



Logo, ao gestor de um fundo não basta distribuir recursos igualmente e passivamente por empresas de diversos setores: é preciso ter sensibilidade para dosar o posicionamento e o peso de cada ativo presente na carteira, de modo a proteger o cotista de riscos localizados e oferecer retornos compostos acima dos principais *benchmarks* do mercado. Portanto, a diversificação inteligente se coaduna com o aumento da margem de segurança na alocação de capital: ambas são as molas propulsoras do *Value Investing*. Ambas sustentam a estratégia do SUNO FIC FIA.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



Gestão de Recursos