

Comentário Mensal do Gestor

03/Jul/2024

Joule Value FIC FIA

Comentário do Gestor

Os ativos financeiros brasileiros foram significativamente impactados por preocupações com a situação fiscal do país.

Os discursos (agora) diários do presidente Lula, com sua disciplina fiscal negligente, combinados com a permanente disputa com o Banco Central dividido, criaram uma tempestade perfeita, levando a uma queda simultânea nas ações, títulos e na taxa de câmbio brasileira.

Esses ativos, que já estavam baratos, agora estão sendo negociados a níveis ainda mais baixos. A deterioração fiscal apresenta uma ameaça à nossa estabilidade macroeconômica, particularmente para o nosso país, historicamente problemático com a sustentabilidade da dívida.

Mesmo não sendo capaz de precificar corretamente o mercado de ações por restrições que já existiam (em especial a liquidez), o mercado deixa claro que ainda é capaz de refletir a piora à frente, dadas as prioridades de Lula.

Ainda assim, o principal motor do desempenho econômico e dos preços dos ativos do Brasil são os preços das commodities, uma "força motriz" que no passado foi capaz de sustentar uma expansão fiscal.

"Decoupling" entre Mercado e Economia

O descompasso entre o desempenho do mercado financeiro do Brasil e sua realidade econômica subjacente é impulsionado principalmente por preocupações políticas em vez de fundamentos econômicos.

O real brasileiro (BRL) depreciou-se significativamente em relação ao dólar americano, muito mais do que outras moedas de mercados emergentes, evidenciando as preocupações políticas do mercado local.

Um gráfico simples que relaciona o mercado de ações brasileiro e a política do FED ilustra claramente esse "decoupling", indicando que o Brasil deixou de ser regido apenas pelas forças externas. A venda sincronizada de ações e títulos também reforça essa influência política: normalmente, ações e títulos se movem em direções opostas, com o crescimento econômico impulsionando as ações enquanto os títulos caem. A venda simultânea em ambos os ativos sugere que os investidores estão reagindo a temores de instabilidade política e decisões políticas inadequadas, em vez de dados econômicos.

Os indicadores econômicos estão melhorando, mas o mercado não reflete adequadamente, continua fixado na piora fiscal e na trajetória da já alta dívida pública.

Essas condições aumentam a subvalorização dos ativos brasileiros e alastram um pessimismo elevado no mercado. A lição dos mercados para o governo é clara: é essencial a gestão das expectativas, algo mais importante do que os fortes fundamentos econômicos que o país apresenta atualmente.

A Realidade Econômica Benigna

Apesar da turbulência, a realidade econômica do Brasil é significativamente mais positiva. Produção, consumo e exportações estão em recuperação, com a utilização da capacidade melhorando. O mercado de trabalho é robusto, evidenciado por empregos formais atingindo níveis recordes e uma taxa de desemprego em torno de 7,5%, comparável aos níveis vistos durante o boom econômico do Brasil no início dos anos 2010.

Indicadores importantes, como os números do PMI, permanecem em expansão, assim como confiança empresarial e do consumidor, também refletidos na demanda de crédito acelerada. No front da inflação, o IPCA, CPI e PCE estão bastante comportados (3,93%, 3,3% e 2,6% respectivamente), confortavelmente dentro da faixa alvo do banco central, sinalizando um controle eficaz da inflação.

Nossa balança comercial está registrando o melhor desempenho de todos os tempos e já poderíamos ser "investment grade" apenas olhando para as nossas contas externas.

Sem atenuar o risco fiscal que assombra o mercado, a dívida pública do Brasil é predominantemente denominada em moeda local, mitigando os riscos da taxa de câmbio, variável capaz de quebrar um país de um dia para o outro, o que torna a nossa situação da dívida mais gerenciável.

Subavaliação dos preços de mercado

Atualmente, o mercado de ações está absurdamente desvalorizado, historicamente em uma das mais significativas oportunidades de investimento.

As ações brasileiras estão sendo negociadas com um desconto de 35% em relação ao benchmark dos mercados emergentes, próximos aos níveis mais baixos registrados.

Especificamente, as ações brasileiras estão sendo negociadas a 7 vezes os lucros futuros (5,4x no caso do nosso portfólio), em comparação com 12 vezes para o benchmark dos mercados emergentes e 18 vezes para o benchmark dos mercados desenvolvidos.

Além disso, os títulos do governo de 10 anos estão rendendo 12% nominalmente e 8% em termos reais, ambos entre os mais altos nas principais economias mundiais. Esses rendimentos estão próximos dos níveis mais altos registrados, nos percentis 70 e 99, respectivamente, em uma comparação histórica.

O real brasileiro também se tornou profundamente subvalorizado, caindo mais de 15% em termos reais efetivos desde o início do ano e atualmente um desvio padrão abaixo das avaliações de valor justo.

Vemos o cenário atual como uma das mais “limpas” oportunidades de investimento em ações nos últimos 20 anos. Os preços de mercado já estão abaixo dos lows da crise econômica global, dos preços pré-impeachment e dos lows do Covid. Ao mesmo tempo não acreditamos que realmente vamos “cair de um precipício”. Com o nosso atual quadro político, e o equilíbrio polarizado pelos eleitores no Congresso não permitem que o governo consiga tomar decisões tão erradas, nos fazendo voltar para os erros do mandato Dilma I.

Ao mesmo tempo, as empresas estão bem, atravessaram o aperto monetário, muitas delas conseguiram se desalavancar e, em sua grande maioria, já apresentam ou demonstram melhorias de margens.

Nossos investimentos são em empresas, não em “tickers”

Um bom exemplo de companhia que está passando por um momento de melhora operacional, ganho de eficiência e desalavancagem, mas não está sendo refletido no preço da ação é a Centauro (+3,2% no mês), sendo essa a maior exposição do fundo (14,5% do patrimônio);

Nos últimos trimestres a companhia evoluiu bastante na redução do nível de estoque (-43 dias), refletindo em uma robusta geração de caixa que desalavancou a companhia em apenas 1 trimestre (de 2,86x DL/EBITDA no 1T23 para 1,33x no 1T24), além disso a companhia vem executando o plano estratégico de 10 trimestres que consiste em retomar a plena rentabilidade da companhia, tanto pelo aumento da margem bruta (saindo de 46% no 1T23 para 38,8% no 1T24) quanto pela redução das despesas operacionais (queda de 2,8p.p. no SG&A vs. 1T23).

Nesse sentido, enxergamos a companhia negociando a 6,5x P/E para 2025. Todavia, não consideramos um múltiplo adequado, pois além de estar expandindo o lucro através do ganho de eficiência e rentabilidade, a companhia ainda possui mais de 150 lojas Centauro já mapeadas para expansão, além da consolidação das lojas Nike pelo Brasil. Ou seja, em pouco anos, veremos a companhia lucrando próximo ao seu valor de mercado atual.

Apesar da boa perspectiva para os negócios que investimos, o mês de junho foi bastante turbulento e volátil, com o SmallCaps chegando a cair próximo a 4,5% até a metade do mês e recuperando em seguida, fechando -0,5% enquanto o fundo caiu -1,5%. As principais contribuições positivas para a performance foram: Centauro (+0,5%), Plano&Plano (+0,4%) e Trisul (+0,3%); As que mais contribuíram com a performance negativa foram: Mills (-0,6%), Simpar (-0,6%) e Hidrovias do Brasil (-0,5%).

São Paulo, 3 de Julho de 2024.



José Luiz Junqueira

Gestor de Renda Variável e CIO da Joule Asset Management

Relatório mensal Fechamento Jul/2024

Cota atualizada em: 28/06/2024
Divulgado em: 03/07/2024

Joule Value FIC FIA

Objetivo e Política de Investimento

O principal objetivo do fundo é gerar retornos consistentes a longo prazo. A política de investimento do Joule Value FIC FIA é baseada na Escola Fundamentalista e suas bases seguem o Evidence Based Investing. O Fundo não faz uso de derivativos e não alavanca sua carteira. A estratégia de investimento consiste em identificar ações de empresas que estejam significativamente subvalorizadas em relação ao seu valor intrínseco e mantê-las em carteira até que atinjam seu valor justo. O portfólio é composto por ações de companhias com sólidos fundamentos, boa eficiência operacional, boas práticas de governança corporativa, potencial de crescimento sustentável a longo prazo com diferenciais competitivos.

O Fundo Joule Value FIC FIA representa uma boa alternativa de poupança de longo prazo.

Público-alvo

Pessoas físicas e jurídicas que buscam investimentos sólidos de longo prazo em renda variável.

Características do Fundo

- Data de Início: 15/01/2009
- Taxa de Administração: 2,00% ao ano sobre o patrimônio líquido
- Taxa de Performance: 20% do que exceder o Ibovespa
- Taxa de Ingresso ou Saída: Não há
- Aplicação Mínima: R\$ 1.000,00
- Movimentação Mínima: R\$ 300,00
- Prazo de Resgate: cotização em D+28 e pagamento em D+2 após cotização
- Prazo de Carência: Não há
- Tributação: 15% retido na fonte sobre o lucro no ato do resgate
- Classe / Tipo ANBIMA: Ações / Ações Livre

Administrador:

BTG PACTUAL SERVIÇOS
FINANCEIROS S/A DTVM

Gestão:

Joule Asset Management

Dados para investimento:

Favorecido: Joule Value Fundo de
Investimento em Cotas de Fundos de
Investimento em Ações
CNPJ: 08.545.330/0001-74
BANCO BTG PACTUAL (208)
Agência: 0001
Conta corrente: 002447846

Desempenho Histórico Joule Value FIC FIA

Joule Value FIC FIA

	Data:	Valor da cota	Pat. Líq. - R\$	Var. Mês	Var. Ano	06 meses	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início
Joule Value FIC FIA	28/06/2024	2,03610100	1.479.824,39	-1,37	-15,13	-15,1	-18,8	-22,7	-65,5	103,6
Ibovespa	28/06/2024	123.906,55	n.a.	1,48	-7,66	-7,66	5,4	23,0	-2,6	193,3

Cota mais recente: 28/06/2024

Histórico de Rentabilidade:

* retorno %	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	No ano
2009													
Joule Value FIC FIA	1,8	-2,9	7,9	14,7	13,4	0,3	10,9	5,4	6,9	-0,7	7,8	1,9	90,02
Ibovespa	3,5	-2,8	7,2	15,5	12,5	-3,3	6,4	3,1	8,9	0,0	8,9	2,3	80,58
2010													
Joule Value FIC FIA	-0,9	0,9	6,3	-3,6	-6,5	-3,0	10,6	-1,4	5,9	2,9	-2,5	2,7	10,51
Ibovespa	-4,6	1,7	5,8	-4,0	-6,6	-3,3	10,8	-3,5	6,6	1,8	-4,2	2,4	1,04
2011													
Joule Value FIC FIA	-5,2	-0,7	1,9	-0,2	0,1	-3,4	-5,1	-4,8	-11,4	9,0	-2,7	0,0	-21,43
Ibovespa	-3,9	1,2	1,8	-3,6	-2,3	-3,4	-5,7	-4,0	-7,4	11,5	-2,5	-0,2	-18,11
2012													
Joule Value FIC FIA	8,4	3,8	-0,3	-0,3	-6,6	-1,4	0,1	7,0	3,7	2,5	-0,1	4,7	22,65
Ibovespa	11,1	4,3	-2,0	-4,2	-11,9	-0,2	3,2	1,7	3,7	-3,6	0,7	6,1	7,40
2013													
Joule Value FIC FIA	1,0	0,0	2,1	-1,0	-5,9	-8,2	1,4	-0,5	7,6	7,9	-3,2	-0,9	-0,99
Ibovespa	-2,0	-3,9	-1,9	-0,8	-4,3	-11,3	1,6	3,7	4,7	3,7	-3,3	-1,9	-15,50
2014													
Joule Value FIC FIA	-12,1	2,7	3,7	-2,1	-1,9	1,8	0,8	3,9	-6,1	-5,5	-4,7	-7,0	-24,66
Ibovespa	-7,5	-1,1	7,1	2,4	-0,8	3,8	5,0	9,8	-11,7	0,9	0,2	-8,6	-2,91
2015													
Joule Value FIC FIA	-12,8	5,8	-0,3	8,2	-3,8	-1,0	-3,6	-8,0	-5,0	3,1	-2,1	-0,4	-19,65
Ibovespa	-6,2	10,0	-0,8	9,9	-6,2	0,6	-4,2	-8,3	-3,4	1,8	-1,6	-3,9	-13,31
2016													
Joule Value FIC FIA	-1,5	5,9	12,6	6,3	-3,0	4,0	10,1	-1,7	0,7	8,7	-2,2	-3,2	41,30
Ibovespa	-6,8	5,9	17,0	7,7	-10,1	6,3	11,2	1,0	0,8	11,2	-4,6	-2,7	38,93
2017													
Joule Value FIC FIA	11,6	6,4	-2,7	4,2	-2,1	1,6	6,0	8,7	9,6	4,5	-3,1	6,4	62,97
Ibovespa	7,4	3,1	-2,5	0,6	-4,1	0,3	4,8	7,5	4,9	0,0	-3,1	6,2	26,86
2018													
Joule Value FIC FIA	9,1	1,3	-0,8	-2,3	-6,9	-7,4	9,1	0,8	-2,8	15,3	6,9	5,5	28,48
Ibovespa	11,1	0,5	0,0	0,9	-10,9	-5,2	8,9	-3,2	3,5	10,2	2,4	-1,8	15,03
2019													
Joule Value FIC FIA	3,8	1,1	0,1	-0,4	-0,3	5,8	9,7	6,0	-1,5	5,8	3,0	14,5	57,97
Ibovespa	10,8	-1,9	-0,2	1,0	0,7	4,1	0,8	-0,7	3,6	2,4	0,9	6,8	31,58
2020													
Joule Value FIC FIA	5,8	-8,5	-39,5	19,8	6,9	17,9	11,5	-2,1	-6,7	-2,0	13,9	4,6	5,05
Ibovespa	-1,6	-8,4	-29,9	10,3	8,6	8,8	8,3	-3,4	-4,8	-0,7	15,9	9,3	2,92
2021													
Joule Value FIC FIA	-2,7	-7,8	-0,9	8,7	6,3	4,1	-10,5	-7,1	-9,7	-18,2	-4,2	0,3	-36,87
Ibovespa	-3,3	-4,4	6,0	1,9	6,2	0,5	-3,9	-2,5	-6,6	-6,7	-1,5	2,9	-11,93
2022													
Joule Value FIC FIA	8,4	-8,5	9,8	-10,1	-5,0	-23,2	5,7	11,2	-2,9	7,0	-20,2	-7,5	-35,76
Ibovespa	7,0	0,9	6,1	-10,1	3,2	-11,5	4,7	6,2	0,5	5,5	-3,1	-2,4	4,69
2023													
Joule Value FIC FIA	5,2	-14,1	-3,0	4,3	14,2	8,3	7,7	-11,7	-6,1	-11,2	13,5	5,1	6,84
Ibovespa	3,4	-7,5	-2,9	2,5	3,7	9,0	3,3	-5,1	0,7	-2,9	12,5	5,4	22,28
2024													
Joule Value FIC FIA	-7,1	2,7	4,4	-9,3	-4,8	-1,4							-15,13
Ibovespa	-4,8	1,0	-0,7	-1,7	-3,0	1,5							-7,66

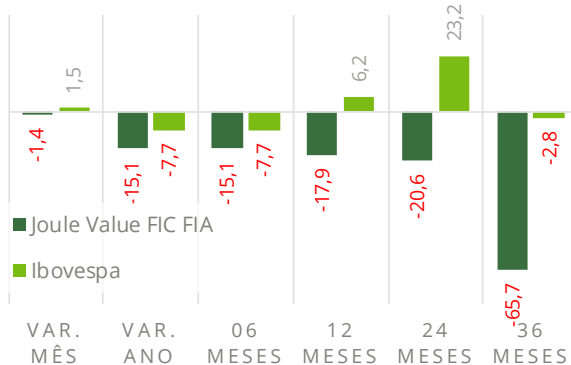
Cota mais recente: 28/06/2024



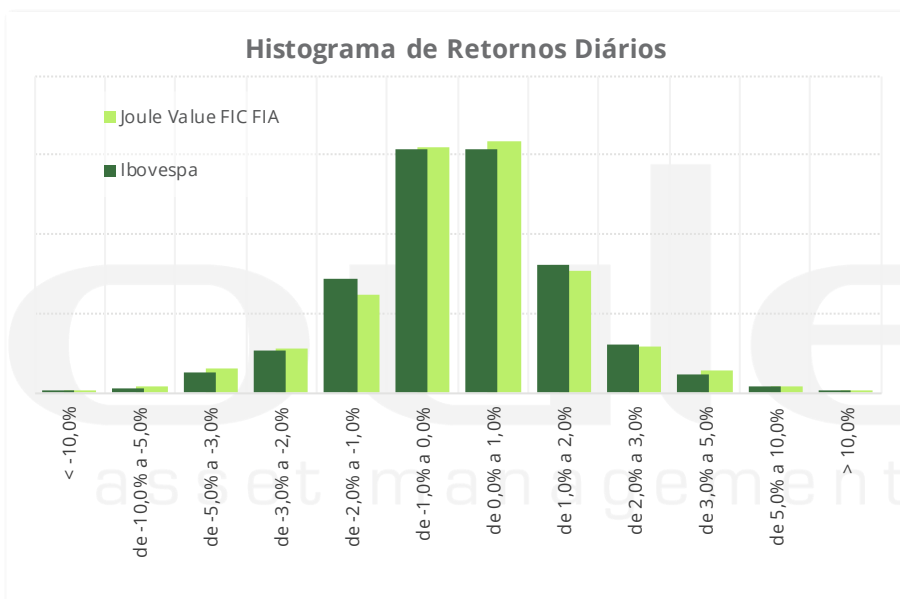
Retornos mensais - últimos 36 meses



RENTABILIDADE ACUMULADA %

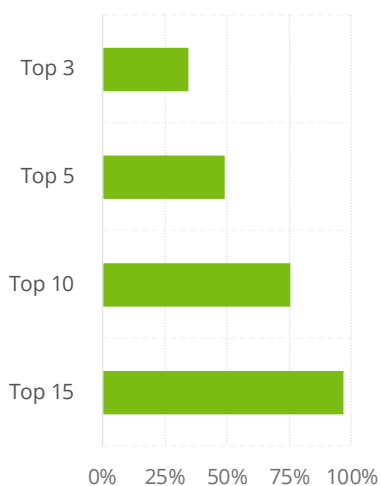


Distribuição de retornos diários, Jole Value FIC FIA vs Ibovespa:

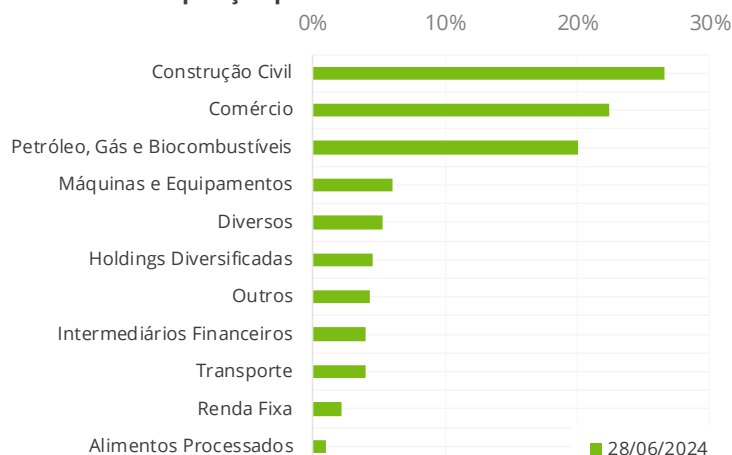


Carteira:

Concentração da Carteira



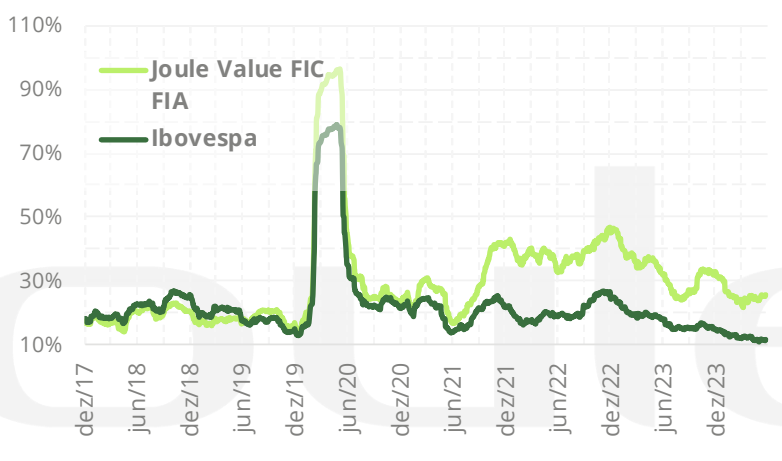
Exposição por Setor e Subsetor



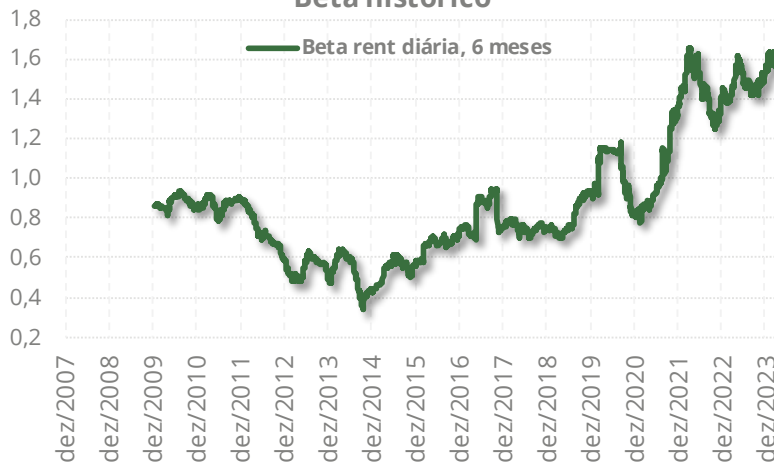
Risco

Risco	Joule Value FIC FIA	Ibovespa
Volatilidade anual - desde o início	27,87%	26,77%
Volatilidade anual - últ. 3 meses	25,59%	11,60%
Sharpe - desde o início	-0,19	-0,13
Sharpe - últimos 3 meses	-2,25	-1,97
Maior retorno mensal	19,76%	16,97%
Menor retorno mensal	-39,53%	-29,90%
Meses positivos	112	118
Meses negativos	99	93
Meses acima do Ibovespa, %	51,2%	n.a.
Meses abaixo do Ibovespa, %	48,8%	

Volatilidade de 3 meses a.a. - dados diários



Beta histórico



Patrimônio Líquido

	Joule Value FIC FIA
Patrimônio líquido	1.479.824,39
Patrimônio líquido médio 12 meses	1.566.513,20
Atualizado em:	28/06/2024

Joule Asset Management

Rua Iguatemi, 192, cj 163

01451-010 . Itaim Bibi . SP

Atendimento: 11 3045 1647 ou contato@jouleinvest.com.br

www.jouleinvest.com.br



Importante:

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, FGC.

A Joule Asset Management não intermedia, comercializa ou distribui quaisquer quotas de clubes, fundos ou qualquer outro ativo financeiro.

Informamos que os sócios da Joule Asset Management possuem investimentos nos fundos geridos pela empresa.

Todas as informações contidas nesse relatório têm caráter meramente informativo e, portanto, não devem ser consideradas ofertas de venda ou compra e cotas do fundo ou qualquer título ou valor mobiliário. As projeções, opiniões e valores expressos nesse relatório foram elaboradas no momento da sua publicação e estão sujeitas a alteração sem aviso prévio.

É recomendada a leitura detalhada do Regulamento do fundo que pode ser obtido em nosso website: www.jouleinvest.com.br.

Informações sobre Distribuição e Administração poderão ser obtidas junto à sua Administração e Distribuidora: Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.; Av. Brigadeiro Faria Lima, 1,355 – 5º andar, São Paulo – SP. Tel/Fax: 0800 729 7272. Website: www.singulare.com.br