

Por Daniel Reichstul e Felipe Montagna (*)



O avanço das ondas de contaminação de COVID nas principais economias mundiais no final de 2020 e começo de 2021 levou ao endurecimento das normas de isolamento e parece ter gerado maior nível de cautela por parte dos investidores. Neste ano, o mundo tem uma situação de aumento de renda criada por auxílio financeiro via emissão de moeda sem precedentes, alta liquidez e juros reais baixos ou, em algumas economias, negativos. A velocidade da distribuição das vacinas tem atenuado a insegurança. No Brasil, temos ainda a discussão de responsabilidade fiscal e reformas, variantes de um tema de longa data.

Os desafios impostos pela pandemia ainda são muito grandes e de difícil previsão e, por conta disso, devemos tomar ainda mais cautela nas projeções e opiniões sobre a evolução de modelos de

negócios. O panorama da vacinação global, embora em aceleração e promissor, ainda não nos oferece todos os elementos para dizer que a pandemia está sob controle, novas cepas ainda mais agressivas do vírus nos mantém alerta.

Apesar do risco de se fazer afirmações em cenário ainda muito incerto, num exercício de prever o que pode acontecer em 2021, alguns temas de investimento se destacam:

1. Consolidação acelerada nos setores de modelos de aluguel de bens e serviços (*everything as a service*), saúde suplementar, economia digital e energia;
2. Digitalização: empresas líderes que incorporam cada vez mais tecnologia a seu modelo de negócios;
3. Mercado de capitais aquecido pode trazer novas empresas promissoras para a bolsa;
4. Leilões e concessões de infraestrutura;
5. O conceito de sustentabilidade nos âmbitos ESG impactando tanto as empresas, quanto investidores.

No contexto pandêmico, vimos grandes *players* da saúde perdendo atratividade, devido aos seus processos descentralizados e custosos. No setor da saúde suplementar isso tem criado grandes oportunidades de investimento. De acordo com boletim divulgado pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), entre dezembro de 2019 e dezembro de 2020 houve aumento de mais de 560 mil usuários de assistência médica, maior número desde janeiro de 2017. O ambiente de stress do setor descortina o cenário perfeito para empresas de saúde verticalizadas como Intermédica e Hapvida irem às compras e avançarem na consolidação de um setor ainda fragmentado. Elas têm se fortalecido com a redução de custos, capturando consumidores de uma esfera fragmentada e muito concentrada nas Unimed.

Também embalada pelas transformações causadas pela pandemia, a economia digital tem apresentado rápida solidificação. O Global Outlook 2021, estudo realizado pela Mastercard, estima que cerca de 20% a 30% dos e-commerces lançados durante a quarentena virarão negócios permanentes. É possível evidenciar o potencial desta nova “*e-economia*” com os resultados recentes em empresas como a Locaweb.

O *boom* dos e-commerces é apenas uma das consequências do processo de digitalização das corporações, que se viram ameaçadas pelo distanciamento social. A adaptação para o virtual também cria boas oportunidades para beneficiar alguns modelos de negócios, como é o caso da Natura. Com a adequação à consultoria digital, as vendas da marca tiveram um salto de 248% no primeiro semestre de 2020 na comparação com 2019. Já no setor bancário, a parte mais lucrativa do modelo de negócio são as linhas de receita que são movimentadas por soluções digitais. Uma empresa que tem se posicionado bem é o BTG Pactual. As altas recentes fizeram com que o banco atingisse mais de R\$ 100 bilhões em valor de mercado, criando grande chance de se configurar como um dos vencedores da transformação do setor financeiro.

O mercado de capitais é outro que provavelmente continuará aquecido. Existem muitas empresas abrindo capital na Bolsa, criando espaço para geração de valor em setores com menor visibilidade. Após ganharmos conforto com suas teses, modelos de negócios e pessoas no comando, algumas empresas que fizeram IPOs passaram a integrar nossa carteira. Um bom exemplo é o Grupo Mateus, varejista do Nordeste. No agronegócio também existem algumas oportunidades indo para a Bolsa. Fornecedores de serviços e insumos relacionados ao setor apresentam vantagem por terem menor volatilidade de geração de caixa, riscos geralmente associados a *commodities*. Importante ressaltar que, embora sejam ótimas possibilidades, é sempre recomendado agir com cautela diante de IPOs.

Podemos também ressaltar aquilo que anda bem no Brasil apesar de todas as carências, como a área de infraestrutura. O setor de leilões e concessões tem se apresentado como uma oportunidade relevante, uma vez que o MInfra prevê para 2021 a contratação de R\$137,6 bilhões em investimentos na transferência de mais de 50 ativos (23 aeroportos, 17 terminais portuários, 11 lotes de rodovias e duas ferrovias) e a criação de mais de 2 milhões de empregos.

No setor de casa e construção, mantemos nossa visão construtiva com o segmento de habitação popular. Este setor historicamente apresenta uma demanda pujante, tanto pelo ainda relevante déficit habitacional no Brasil, como pelo volume de formação de famílias de baixa renda. Neste contexto propício para crescimento de curto, médio e longo prazo, vemos potencial no provedor do produto de menor custo – e portanto, mais acessibilidade para o cliente – e também maior rentabilidade, no caso a Tenda. A empresa tem sido protagonista em implementar a industrialização em um setor marcado pela sua ausência, sendo capaz de ganhos sucessivos de market share e rentabilidade. Assim, esperamos dinâmica semelhante ao longo dos próximos anos, que pode ser significativamente potencializado caso seja bem-sucedido um projeto transformacional de construir casas fora do canteiro de obras (*offsite*) e apenas montá-las nestes canteiros. De forma análoga, acreditamos que a empresa está se aproximando de construir casas de forma mais parecida como fazemos com carros, usando a industrialização.

A cobrança de diversos participantes da sociedade (ex.: mercado consumidor e agentes reguladores) por posturas proativas em questões socioambientais e de governança, têm atingido a esfera corporativa com maior intensidade nos últimos anos. As dificuldades sociais geradas pela pandemia e a urgência da questão climática intensificaram ainda mais esse processo, impulsionando uma mudança importante no foco das empresas. O objetivo das empresas que por muitos anos girou em torno da filosofia de Friedman, de que as empresas existem, primordialmente, para maximizar o valor para seus acionistas, vira do avesso num mundo em que é esperado que gerem valor para todos os seus stakeholders. O Fórum Econômico Mundial de 2020 e a declaração assinada pelos membros do Business Roundtable em 2019 são reflexos da força dessa transição de foco.

Para gestores de investimento, a incorporação de fatores ESG está se tornando requisito fundamental para identificar grandes histórias de geração de valor no longo prazo. Nesse contexto, o mercado de capitais se junta aos outros agentes sociais na pressão sobre as empresas, demandando transparência, posturas mais éticas e a incorporação de aspectos socioambientais no planejamento estratégico. Na maioria dos países desenvolvidos o relacionamento entre mercado de capitais e mundo corporativo, sob esses aspectos, já é mais robusto. No Brasil, está apenas começando a se desenvolver.

Como o ambiente macro no Brasil segue recheado de incertezas políticas, fiscais e relacionadas à contenção da pandemia, entendemos que o melhor a fazer é focar no micro. Cada posicionamento empresarial aponta um caminho para enfrentar as condições adversas deste contexto incerto. Focamos nossa energia em buscar boas histórias de investimento em empresas com vantagens competitivas e talento humano, que conseguem se sobressair e gerar valor mesmo numa conjuntura de baixo crescimento.

(*) **Daniel Reichstul** e **Felipe Montagna** são sócios fundadores da Indie Capital, que é uma asset independente que mantém parceria com a Fidus Invest – empresa de relacionamento e distribuição de produtos de investimentos junto ao segmento de clientes institucionais.

Fonte: Abrapp em Foco, em 12.03.2021