

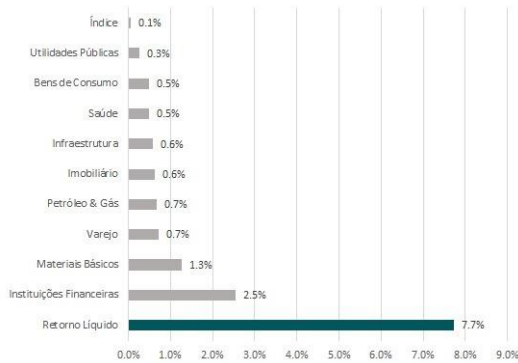
# Relatório de Gestão – Dezembro 2020

Atlas One FIC FIA

Performance Líquida Acumulada			
	Atlas One	IBrX-100	Excesso
Dezembro 2020	7.73%	9.15%	-1.42%
Últimos 12 Meses	8.98%	3.50%	5.48%
Desde o Início (Anualizado)	15.27%	8.90%	6.37%

Figura 1: Contribuição por setor em Dezembro/20 – em %

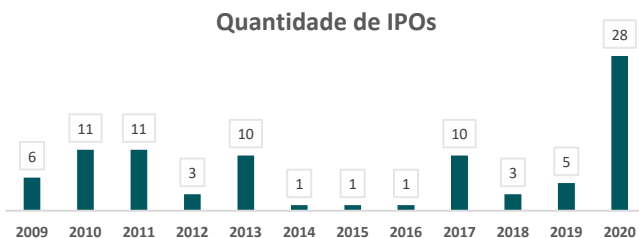
Fonte: One Partners, Atlas Intelligence



O ano de 2020 trouxe consigo um ambiente desafiador para a humanidade e para os mercados. Entre os mais variados e atípicos acontecimentos do ano, podemos destacar a grande quantidade de ofertas públicas de ações (IPOs), que nitidamente não sucumbiram às incertezas geradas pela pandemia. Como podemos ver na Figura 2, o recente número de ofertas supera com folga os de exercícios anteriores. Não víamos essa pluralidade desde os anos de 2006/07. Os novos entrantes no portfólio de companhias listadas certamente enriquecem o universo de possibilidades de investimento. A existência de novos ativos e de novos setores pode, a médio/longo prazo, vir a impactar a composição dos índices comumente usados (Ibovespa, IBrX) no mercado. Dentro deste contexto, compartilhamos neste espaço uma análise da evolução do nosso *benchmark*<sup>1</sup> ao longo dos anos e uma reflexão a respeito de potenciais alterações futuras.

Figura 2: Análise histórica da quantidade de ofertas públicas de ações

Fonte: Atlas Intelligence



O IBrX-100, que usamos de *benchmark*<sup>1</sup>, surge apenas em 1994. Para uma contextualização histórica mais longa, é interessante lançarmos um olhar atento à evolução do Ibovespa, que nasce em 1968, a partir da necessidade de se ter uma visão geral mais fiel do mercado à época. Ao fazê-lo, notamos a existência de fases distintas e processos de transformação que, em sua maioria, se deram de forma gradual. Em suas primeiras composições, o setor de bens de consumo (Antarctica, Souza Cruz, Alpargatas e mais tarde Arno e Estrela)

destacava-se em representatividade, compondo 35.4% do índice no ano de sua criação. As primeiras carteiras teóricas eram ainda repletas de empresas de commodities, mineração e siderurgia (Petrobras, Vale do Rio Doce, Belgo Mineira, Magnesita e outros ativos menores). Tendo sido dominado por companhias estatais durante boa parte da década de 70, na década seguinte o Ibovespa ficou marcado pelo ganho de espaço de companhias privadas. Paranapanema chegou a ser o papel de maior peso (23%), à frente de nomes como Petrobrás (7.2%) e Vale (4.4%). Na década de 90, por sua vez, assistimos ao início da ascensão das empresas de telecomunicações. A Telebrás, sozinha, chegou a representar a metade da carteira. Ainda em 1995, as 5 maiores posições representavam mais de 65% da mesma.

Na Figura 3.a, traçamos a evolução dos pesos setoriais dentro do IBrX-100 desde setembro de 2009 (data de início do Atlas One). A Figura 3.b explicita com maior riqueza a distribuição de relevância dos setores no decorrer do período. O índice, tal qual está construído<sup>1</sup>, não deixa de ser um grande *momentum fund*, uma vez que ações com forte valorização tendem a ter sua participação aumentada, nos permitindo analisar “perdedores” e “vencedores” dos últimos 11 anos. É válido atentarmos ainda que sua composição é naturalmente influenciada pelo *free float*<sup>2</sup> dos papéis e, consequentemente, mudanças de magnitude nos mesmos impactam a análise e devem ser levadas em consideração.

Figura 3.a.: Evolução dos pesos setoriais do Índice

Fonte: Atlas Intelligence

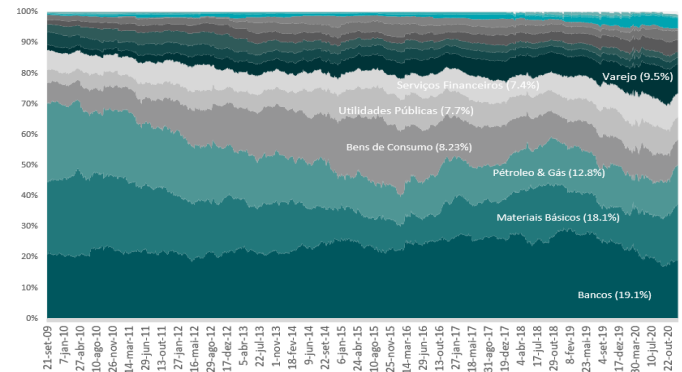
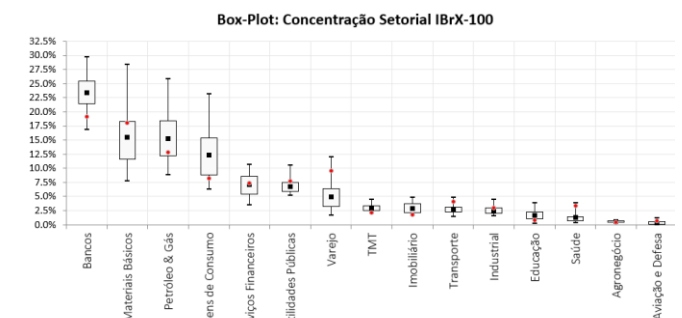


Figura 3.b: Análise da representatividade setorial no IBrX-100 desde set/2009

Fonte: Atlas Intelligence



Legenda: O ponto preto representa o peso médio; As extremidades representam o máximo e mínimo de peso ao longo do período estudado; O ponto vermelho é o peso atual; O corpo do box representa o 1º Quartil na extremidade superior (25% dos dias acima) e o 3º Quartil na extremidade inferior (25% dos dias abaixo).

<sup>1</sup>O IBrX-100 é composto pelas 100 empresas de maior índice de negociabilidade nos doze meses anteriores à data de apuração. Valor de mercado sempre foi um fator de constituição de peso (diferentemente do Ibovespa, que apresentava distorções de representatividade em função disto e veio a corrigi-las apenas em 2013). Portanto, o IBrX-100 se apresenta como o índice com melhor histórico de representatividade do mercado e é nossa escolha como benchmark; <sup>2</sup> Percentual de ações livres para negociação no mercado financeiro. <sup>3</sup> Fonte: Itau

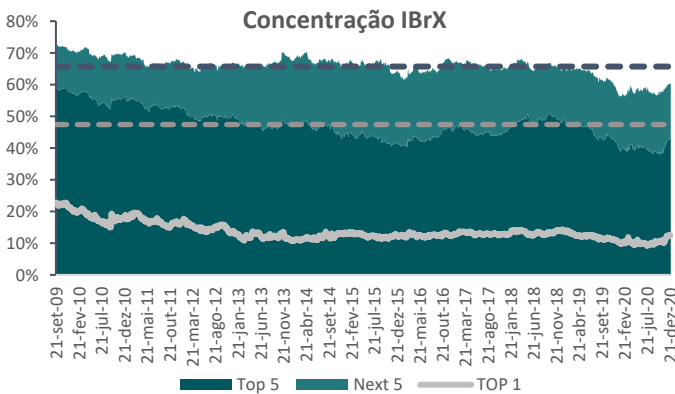
# Relatório de Gestão – Dezembro 2020

Atlas One FIC FIA

Os setores de bancos, petróleo & gás e bens de consumo foram os grandes “perdedores” de preponderância na carteira teórica do índice, ao passo que os setores de saúde e varejo despontam como os grandes “ganhadores” de importância. Quanto aos bancos, observamos ainda que a redução de destaque vem acontecendo nos últimos dois anos.

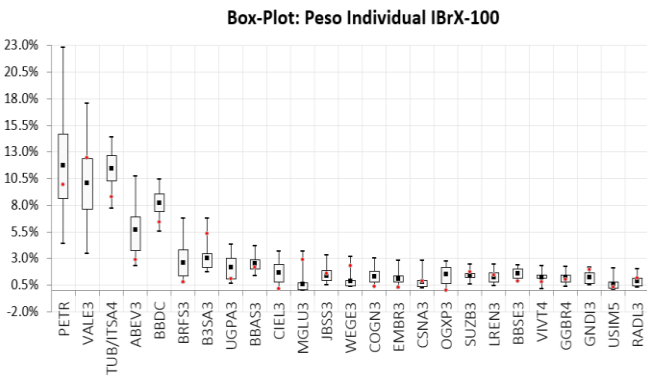
Estudando a relevância dos nomes de maior importância, nota-se a tendência de desconcentração do índice. A média histórica das dez empresas de maior participação está 5.4p.p acima da somatória atual (ver Figura 4). O Top 5, que explicava aproximadamente 60% do índice em set/09, caiu para um patamar de 43%. Além disso, a maior exposição individual, que já fora de 23%, está em 12.5% (VALE3).

**Figura 4: Análise de concentração do IBrX-100 nas maiores posições**  
Fonte: Atlas Intelligence



Indo além, analisamos a distribuição para as 30 maiores posições do período. As ascensões de MGLU3, WEGE3 e B3SA3 (Figura 5: pontos vermelhos muito acima dos pontos pretos) saltam aos olhos, enquanto Petrobrás, Itaú, Bradesco, Ambev, Cielo e BRF podem ser vistos como os grandes destaques negativos.

**Figura 5: Análise da representatividade individual no IBrX-100 - desde set/2009**  
Fonte: Atlas Intelligence



**Legenda:** O ponto preto representa o peso médio; As extremidades representam o máximo e mínimo de peso ao longo do período estudado; O ponto vermelho é o peso atual; O corpo do box representa o 1º Quartil na extremidade superior (25% dos dias acima) e o 3º Quartil na extremidade inferior (25% dos dias abaixo).

Cabe ainda um destaque para o Grupo NotreDame Intermédica (GNDI3), que fez seu IPO em 2018 e vem ganhando destaque no índice desde então. É um bom exemplo de

diversidade setorial criada a partir do ingresso de novos nomes no mercado de capitais, contribuindo para o ganho de relevância do setor de saúde. O mesmo também poderia ser dito para o Grupo Hapvida (HAPV3), que também fez seu IPO em 2018, caso o seu *free float* não fosse consideravelmente inferior. O maior IPO do ano, Rede D’Or (RDOR3, R\$ 11,4 bilhões), certamente será positivo para o setor. Em 2020, empresas de tecnologia como Enjoei, Méliuz e Locaweb fizeram suas estreias. Assistiremos ao aumento de expressão do setor nos próximos anos? É possível que sim.

O Brasil tem apenas 7% do total de lucro corporativo em companhias listadas, frente a aproximadamente 25% em países como Estados Unidos e Canadá<sup>3</sup>. Em valor de mercado, estima-se que a somatória de empresas listadas represente aproximadamente apenas 10% do total<sup>3</sup>. Se considerarmos Finanças, Utilidades Públicas e Recursos Naturais como três macro conjuntos setoriais, estamos olhando para não menos de 65% do IBrX-100. É evidente que temos um extenso caminho de desenvolvimento no mercado de capitais e o ingresso de novos incumbentes nos deixa otimistas.

A partir da esteira de protocolo de pedidos na CVM, achamos que o elevado número de ofertas deve se prolongar ao longo de 2021. A diversificação do índice traz consigo impactos em algumas esferas: (i) a melhora na representatividade do indicador como *proxy* da economia brasileira a partir da inclusão de novos setores, ainda que estejamos muito longe de um patamar razoável; (ii) a diminuição do seu caráter cíclico, conforme redução da preponderância de ativos de commodities em sua composição; (iii) a potencial redução de volatilidade da carteira teórica, haja vista a tendência de desconcentração e menor correlação entre os seus papéis e, por fim, (iv) o acréscimo de desafios à tarefa dos gestores brasileiros, uma vez que montar posições que superem os grandes papéis do índice passa a ser cada vez menos um sinônimo de excesso de retorno.

Do nosso lado, nos instiga a conhecermos melhor setores novos e termos uma visão global mais rica de segmentos diversos da economia, acelerando a nossa motivação para continuarmos a encontrar boas e novas oportunidades. Embora a menor quantidade de informações seja um desafio para a tomada de decisão de investimentos nos ingressantes, a qualidade de alguns ativos impressiona. Durante o ano, entramos pontualmente em ofertas que julgamos diferenciadas. Nos últimos seis meses, adicionamos as recém-listadas SOMA3, PETZ3 e RDOR3 ao portfólio e continuaremos a explorar novas oportunidades em 2021.

Reiteramos nosso otimismo com a existência de oportunidades em todo o universo de possibilidades e ainda nosso empenho para continuarmos a entregar bons resultados. Aproveitamos para desejar aos nossos cotistas e leitores um excelente ano que se inicia. Estamos à disposição.

<sup>1</sup>O IBrX-100 é composto pelas 100 empresas de maior índice de negociabilidade nos doze meses anteriores à data de apuração. Valor de mercado sempre foi um fator de constituição de peso (diferentemente do Ibovespa, que apresentava distorções de representatividade em função disso e veio a corrigi-las apenas em 2013). Portanto, o IBrX-100 se apresenta como o índice com melhor histórico de representatividade do mercado e é nossa escolha como benchmark; <sup>2</sup> Percentual de ações livres para negociação no mercado financeiro. <sup>3</sup> Fonte: Itaú