



4UM SMALL CAPS FIA

No mês de outubro, o 4UM Small Caps FIA teve uma rentabilidade de -5,4%, enquanto o Ibovespa de -6,7%. No ano, o fundo acumula retorno de -7,6%, e o Ibovespa de -13,0%.

Duas de nossas posições com contribuição positiva nesse ano são de empresas ligadas ao setor automotivo, Tupy e Fras-le, motivo pelo qual julgamos importante discutir nessa carta as mudanças em curso no setor e a nossa visão prospectiva.

Diagnóstico e Desafios do Setor

O setor automotivo possui grande relevância nacional. Anualmente são produzidos cerca de dois milhões de automóveis, sendo que a fabricação de veículos, reboques, carrocerias e autopeças corresponde a 0,8% do PIB brasileiro¹, e as montadoras ligadas à Anfavea empregam diretamente cerca de 100 mil pessoas.

A despeito da sua importância, o setor enfrenta dificuldades no curto prazo por uma série de razões. O aumento no custo de matérias-primas, devido tanto à alta do dólar quanto ao aumento global nos preços de *commodities*, como o aço, e o aumento no custo do frete marítimo, fazem com que as montadoras busquem repassar tais aumentos para o consumidor. A escassez de semicondutores, ocasionada pela concentração da produção global em poucas fábricas e pela priorização da venda para empresas do setor de tecnologia, reduz a oferta e encarece ainda mais os veículos. Sob a ótica da demanda, o aumento de preço dos combustíveis ainda traz um impacto

marginal negativo na procura por veículos.

Analisando por uma ótica mais estrutural, temos uma demanda cada vez mais exigente por parte do consumidor, que requer com uma frequência cada vez maior itens como direção hidráulica, sistema de mídia e ar-condicionado. Itens de segurança como os airbags, que antes eram opcionais, passaram a ser itens obrigatórios a partir de 2014, impactando, apesar da causa nobre, o preço final do veículo.

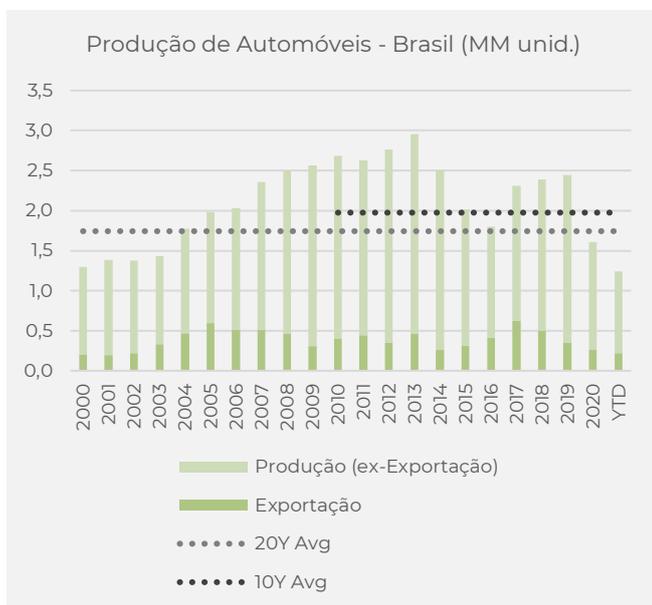
A tributação total de veículos novos no Brasil chega a 44% do valor total do veículo², enquanto em outros países do mundo esse percentual fica entre 7% e 20%. Levando em conta a situação fiscal delicada do Brasil, provavelmente não veremos programas de incentivo para o setor, como a isenção tributária de IPI para veículos 1.0 ocorrida em 2009 e em 2012.

Ainda do lado do governo, a instituição do programa Rota 2030, que concede incentivos tributários em troca de investimentos relacionados à redução de emissão de CO₂ pelos veículos, exige que as montadoras cumpram uma série de requisitos para continuar no programa. Para atender às exigências do programa, algumas montadoras chegam a descontinuar a produção de alguns modelos com índice de emissão de carbono mais elevado, por exemplo. Além dos investimentos exigidos pelo Rota 2030, com maior foco na descarbonização, a competição acirrada a nível global leva as montadoras a alocar um volume expressivo de recursos em P&D para o desenvolvimento de veículos cada vez mais tecnológicos, incluindo modelos elétricos e até autônomos.



A redução de oferta de matérias-primas, os preços altos e a elevada necessidade de investimento em P&D levam as montadoras a priorizar a fabricação de modelos mais rentáveis, reduzindo o volume de produção de modelos mais simples, com margens menores. Essa redução na oferta contribui para um aumento de preços mesmo dos veículos mais básicos e baratos, que não possuem itens opcionais, o que eleva o preço do carro para consumidores de todas as faixas.

Como se não bastassem os desafios citados até aqui, a indústria automotiva brasileira ainda possui uma capacidade instalada para produção de 4 a 5 milhões de veículos por ano, valor que fica próximo ao dobro da média de veículos produzidos anualmente nos últimos dez anos, conforme se observa no gráfico abaixo.



Fonte: Anfavea.

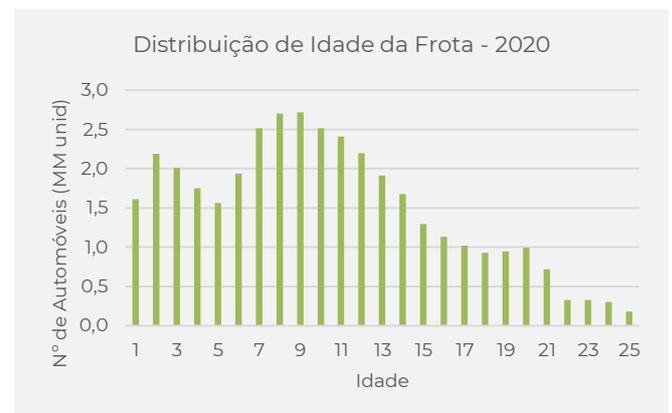
A crise econômica enfrentada pela Argentina nos últimos anos também contribuiu para essa ociosidade, visto que o volume de automóveis exportado nos últimos vinte anos ficou entre 15% e 25% do volume total produzido no Brasil e a

Argentina sempre foi o principal destino das exportações do setor.

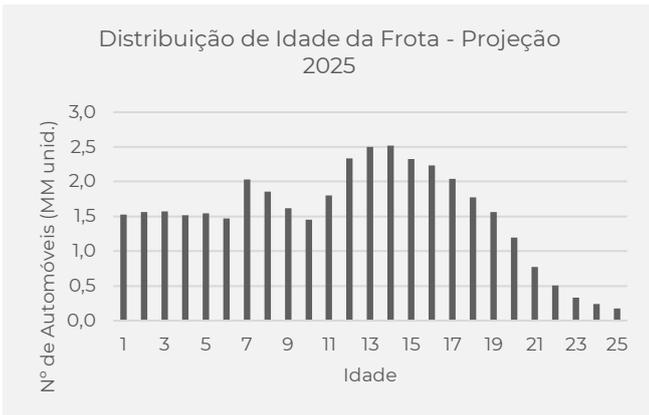
Levando em conta todos esses pontos, a recente notícia da saída da Ford do país se torna, infelizmente, compreensível. Em suma, o setor possui uma série de desafios a serem enfrentados nos próximos anos.

Tendência de Envelhecimento da Frota

Outro tema de extrema relevância é o envelhecimento da frota brasileira. De 2007 a 2014 o Brasil passou por um ciclo muito forte de produção de automóveis, com um volume de vendas anual sempre acima de 2 milhões de unidades. Como se produziu um grande volume de veículos nesse período, e a vida útil média de um automóvel costuma ser de quinze a vinte anos, a consequência é que a partir de 2022 (2007+15) um número cada vez maior de veículos ultrapassará sua vida útil de quinze anos. Isso poderá implicar tanto em um número maior de veículos sendo descartados, quanto em um número cada vez maior de veículos velhos circulando na frota. Os gráficos abaixo ajudam a ilustrar essa dinâmica.

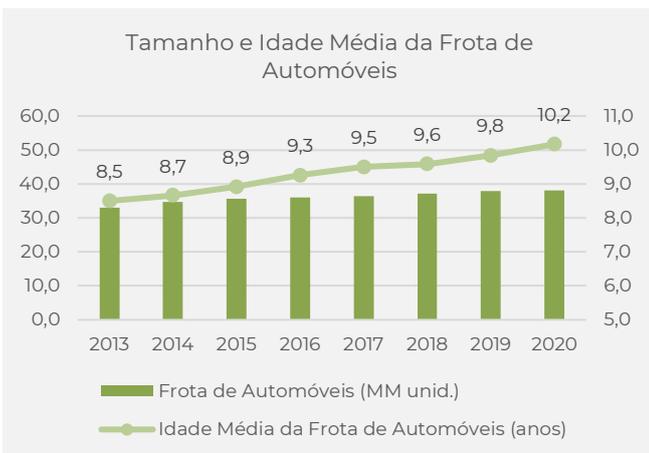


Fonte: Sindipeças.



Fonte: 4UM Investimentos.

Conforme se observa no gráfico abaixo, a idade média da frota de automóveis vem aumentando consistentemente nos últimos anos, consequência da redução relevante nos volumes de produção desde 2014 (conforme mostramos no primeiro gráfico da página anterior).



Fonte: Sindipeças.

Considerando essa tendência e supondo que a relação de habitantes por veículos se manterá constante, enxergamos dois cenários possíveis: i) a frota será renovada devido a um volume maior de produção nos próximos anos, contribuindo para manter a idade média da frota; ou ii) o volume de produção permanecerá baixo e o aumento gradual da idade média da frota seguirá ocorrendo.

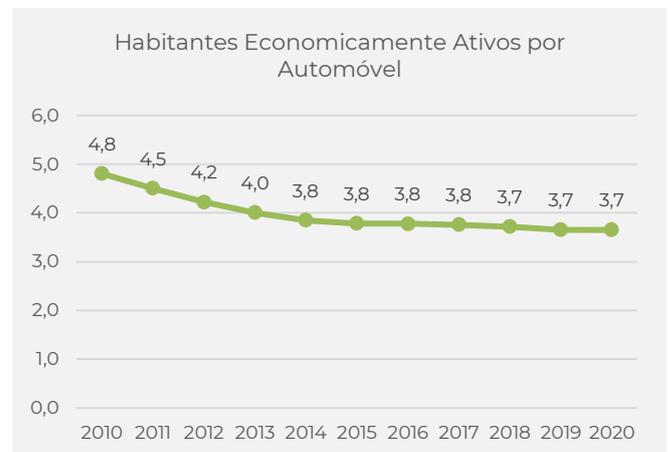
Por todos os motivos abordados até este momento na carta, julgamos o segundo cenário como mais provável. Ainda assim,

existem fatores que devem favorecer a produção de novos veículos e que precisam ser levados em conta.

O primeiro deles é a recomposição dos estoques. No período pré-pandemia, o setor costumava operar com um prazo médio de estoques de 40 dias. Atualmente, esse prazo está em apenas 17 dias.

O segundo, de ordem mais estrutural, é o crescimento populacional. De acordo com projeções do IBGE, o crescimento populacional médio dos próximos 10 anos será de 0,6% ao ano. Caso mantida a relação de habitantes por veículos, o simples aumento da população deveria levar a um aumento no tamanho da frota, contribuindo para a retomada da produção de automóveis.

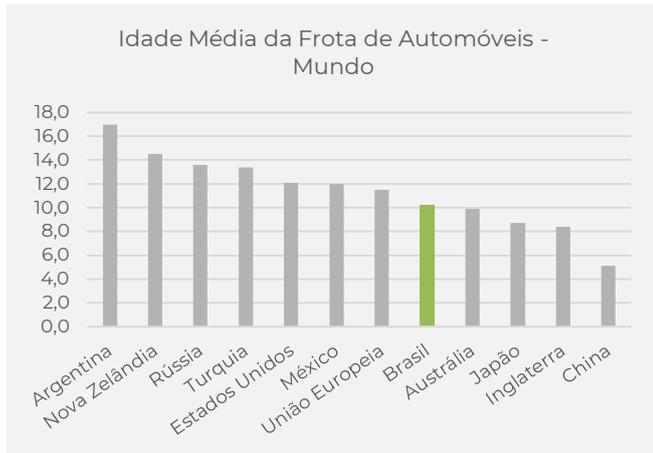
Caso olhássemos para esse mesmo indicador, porém incluindo apenas habitantes economicamente ativos, a despeito da sua estabilidade desde 2014 (gráfico abaixo), acreditamos ser possível uma redução no indicador por conta de uma maior procura por automóveis. O crescimento do setor de locação de veículos, por exemplo, pode contribuir para puxar essa demanda.



Fonte: Sindipeças.



Por fim, vale destacar que diversos países desenvolvidos possuem frotas com idades médias maiores que a brasileira e isso não compromete a mobilidade (gráfico a seguir). Isso nos leva a crer que, independentemente da magnitude da produção de veículos, a frota brasileira deve seguir envelhecendo ao menos pelos próximos cinco anos.



Fonte: Sindipeças, ACEA, Global Fleet, Statista.

Empresas Vencedoras

Em nossa visão, as empresas do setor que performarão bem nos próximos anos serão aquelas: i) capazes de se beneficiar dessa tendência de envelhecimento da frota, vendendo autopeças no mercado de reposição, dado que carros mais velhos demandam manutenção e trocas de peças mais frequentemente; ii) que estão expostas a outros segmentos que não o de veículos de passeio, tal como o de veículos pesados, que não foi tema da presente carta, mas que segue bastante aquecido no Brasil e no mundo; e iii) que possuem exposição a mercados globais com grandes frotas de veículos e dinâmicas mais favoráveis tanto no curto quanto no médio prazo.

Atualmente estamos posicionados em empresas justamente com essas características. A Fras-le é uma fabricante de autopeças que atende

majoritariamente o mercado de reposição, sendo que cerca de 40% de sua receita é proveniente de vendas no mercado externo. Já a Tupy tem mais de 80% da sua receita atrelada ao mercado externo e atende principalmente o mercado de veículos pesados.

Além de expostas a tendências setoriais favoráveis, as duas são empresas com modelos de negócio comprovados, com corpo executivo bem qualificado e excelentes geradoras de caixa. Seguimos otimistas com a capacidade de ambas as empresas em continuar gerando valor para seus acionistas.

Referências

¹IBGE – Pesquisa Industrial Anual e Contas Nacionais Trimestrais.

²Anfavea – Coletiva de Imprensa (02/2021).



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 – 4º andar
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos no site do administrador/gestor, 4UM Investimentos, bem como os selos ANBIMA em www.4um.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

