



## 4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA

No mês de outubro, o fundo 4UM Marlim Dividendos FIA apresentou rentabilidade de 0,33%, enquanto o Ibovespa recuou - 0,69%. No acumulado do ano, as rentabilidades são de -21,9% e -18,8%, respectivamente.

Normalmente analistas aguardam as divulgações de resultados das empresas após o fechamento de cada trimestre para que possam (i) confirmar a assertividade de suas projeções em relação aos resultados realizados e (ii) capturar possíveis diretrizes em relação às perspectivas futuras, com a finalidade de ajustar suas projeções.

Quando o ano traz consigo eventos não esperados de alto impacto como, por exemplo, a pandemia do COVID-19, o acompanhamento dos resultados se torna ainda mais importante. O profundo entendimento de como cada companhia tem se comportado diante dos desafios deste caótico 2020 são as respostas necessárias para as projeções futuras.

Ao analisarmos setorialmente a performance das ações é inevitável percebermos que um dos principais detratores do retorno do 4UM Marlim Dividendos FIA e do Ibovespa em 2020 tem sido o setor financeiro. No ano, a performance medida pelo IFNC (índice que representa uma carteira composta por empresas do setor financeiro, como bancos, seguradoras e prestadores de serviços financeiros) apresenta queda de 29,34%, enquanto o Ibovespa - detendo 26% de sua carteira em empresas do setor financeiro - apresenta queda 18,76%.

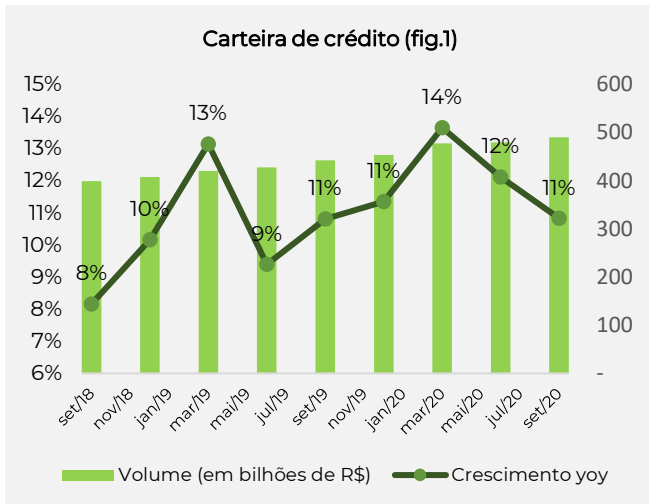
Nesta carta vamos aproveitar para comentar um pouco sobre os motivos da nossa convicção de que o mercado está penalizando em demasia esse setor, cuja participação em nosso fundo chega a 27% do patrimônio líquido, dividida em 9 empresas financeiras.

Como acreditamos que a melhor forma de entendimento sobre um assunto é através de exemplos, aproveitaremos os resultados do terceiro trimestre divulgados pelo Banco Bradesco para melhor expor nossa visão. Atualmente, o Bradesco representa 3,3% do patrimônio do 4UM Marlim Dividendos FIA.

A abordagem será composta por duas óticas, com a primeira sendo o risco da carteira de crédito e efeitos advindos da pandemia, e a segunda sobre os impactos nos indicadores de rentabilidade e eficiência.

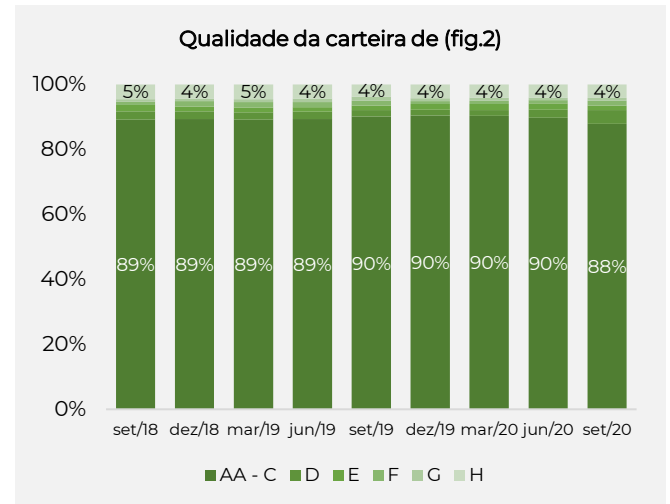
O Bradesco, possuindo alta capilaridade e comumente sendo o primeiro banco de diversas empresas e famílias, manteve o crescimento de sua carteira de crédito em linha com os últimos anos (fig. 1).

No entanto, o crescimento da carteira é apenas parte do mosaico que avaliamos, já que esse crescimento poderia ser explicado por uma maior concessão de empréstimos de baixa qualidade, que no futuro se traduziriam em uma maior inadimplência e consequente perda financeira para a instituição.



Uma das formas de análise dessa carteira de crédito é através da classificação em conformidade a resolução 2.682/99 do Banco Central do Brasil, que determina a classificação dos clientes, de acordo com sua adimplência, com ratings de AA a H, sendo que os clientes com rating H são os que possuem parcelas em atraso a mais de 180 dias, requerendo do banco um provisionamento de perda de 100% daquele valor.

Com o prolongamento do quadro pandêmico no Brasil e em outras economias, resultando no agravamento de problemas socioeconômicos como falências de empresas e desemprego, seria natural encontrarmos uma piora acentuada na qualidade de crédito do banco. Porém, até o fechamento do terceiro trimestre, os números do Bradesco demonstram que não houve deterioração significativa na qualidade da carteira de crédito da empresa (fig.2).



Também é possível realizar uma análise prospectiva do risco da carteira de crédito ao observar-se o nível de provisionamentos realizados pelo Bradesco em seus resultados. Nessa linha de negócios, os bancos possuem a prerrogativa de entender os desafios que terão em relação à carteira de crédito e promover uma cobertura antecipada de possíveis eventos de inadimplência.

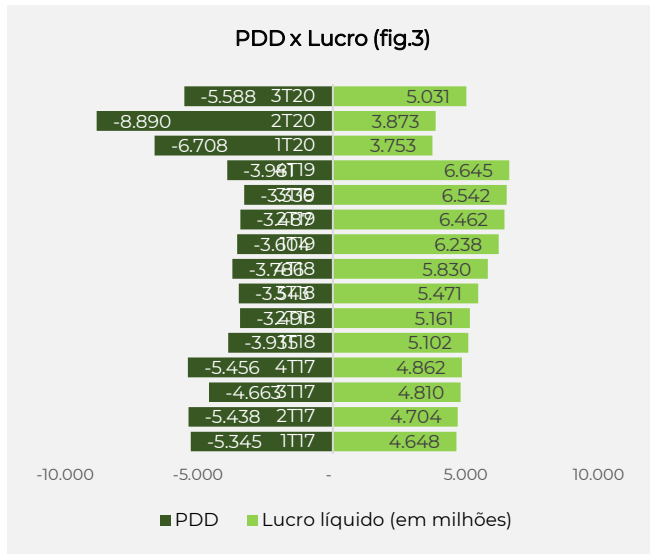
No terceiro trimestre o banco registrou novas provisões sobre empréstimos de liquidação duvidosa (PDD) de R\$ 5,6 bilhões, um valor 37% menor do que o provisionado no segundo trimestre deste ano, mostrando que as provisões adicionais realizadas nos dois primeiros trimestres do ano já incorporavam os possíveis impactos de uma inadimplência futura, não sendo necessários provisionamentos em grande escala nos próximos trimestres.

Atualmente essas provisões adicionais já cobrem cerca de 337% dos empréstimos com atraso superior a 60 dias, uma margem bastante robusta em relação à média de cobertura de 162% dos anos anteriores.

Como as PDDs afetam diretamente o resultado do banco (fig.3), é comum que



o lucro presente queda quando há um maior provisionamento.



Dito isso, faz sentido agora abordar a segunda ótica de análise: rentabilidade e eficiência.

O retorno sobre o patrimônio (ROAE, *return on average equity*) é o principal indicador de rentabilidade de uma instituição financeira. No terceiro trimestre, o Bradesco reportou um ROAE de 12,3%, 6,6 p.p. inferior à média de 18,9% dos últimos três anos, efeito do aumento das provisões devido ao aumento do risco de inadimplência por conta dos efeitos da pandemia na economia.

Em nosso entendimento, com grande parte das provisões já tendo sido realizadas nos trimestres anteriores, os resultados futuros devem trazer uma retomada na rentabilidade do banco, fato que não vemos precificado em suas ações atualmente.

Por fim, vale ressaltar que a pandemia acelerou processos que já estavam em curso durante os últimos anos, como a redução do quadro de funcionários, a redução do número de agências físicas e o aumento do atendimento através de canais digitais, medidas que se traduzem

numa melhora na eficiência operacional da companhia.

Em resumo, com a economia caminhando em direção a uma retomada, o Bradesco e os demais bancos da carteira do 4UM Marlim Dividendos saem fortalecidos e bem preparados para os anos futuros. Prezando pela manutenção da qualidade da carteira de crédito, redução do nível de provisionamentos e gestão administrativa mais eficiente, os bancos encontrarão a fórmula ideal para que nossos cotistas recebam dividendos robustos e rentabilidades acima do benchmark.