



fama
re.capital
investing for change

RELATÓRIO TRIMESTRAL

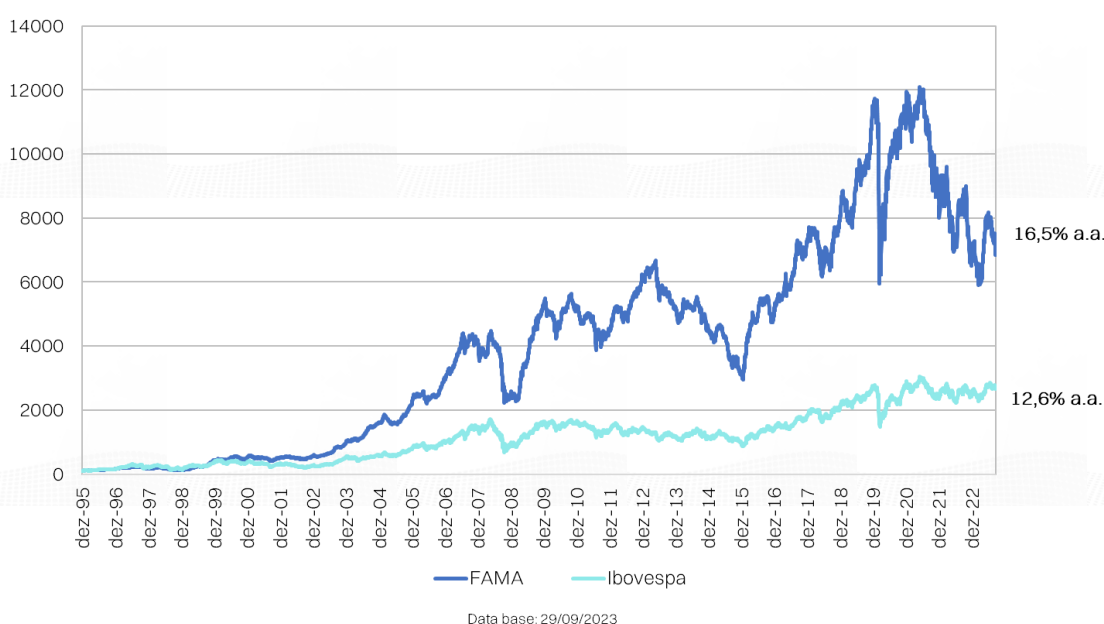
3º trimestre 2023



TABELA PERFORMANCE

Em %	3T23	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	1 ano	5 anos	10 anos*	Início*
FAMA	-11,4	-0,1	-21,2	-22,3	2,5	41,6	10,0	45,0	55,2	-15,4	6,0	23,3	6.921
Ibovespa	-1,3	6,2	4,7	-11,9	2,9	31,6	15,0	26,9	38,9	5,9	46,9	122,7	2.615

* estratégia FAMA; desde 29/12/1995



MENSAGEM DO CIO

A busca pela descarbonização tornou-se uma prioridade incontestável para todos os investidores responsáveis do planeta, sejam eles *asset owners* ou *asset managers*. Neste contexto, fomos um dos 30 fundadores do NZAM (Net Zero Asset Managers), iniciativa que atualmente congrega USD 60 trilhões em ativos comprometidos com a redução da pegada de carbono de seus portfólios.

No entanto, é imperativo reconhecer que, apesar dos esforços significativos nessa direção, descarbonizar os portfólios pode ser insuficiente para atingir a meta mais ambiciosa de descarbonizar efetivamente a economia real.

A estratégia de descarbonização de portfólios concentra-se, em grande medida, na exclusão ou redução de investimentos em setores intensivos em carbono; ou mesmo no engajamento com as empresas investidas para que reduzam suas emissões de gases de efeito estufa. Embora essa

abordagem seja crucial para mitigar o risco climático nas carteiras de investidores, ela enfrenta desafios substanciais quando se trata de efetuar mudanças tangíveis na economia real.

Um dos desafios centrais reside na interconexão profunda entre os setores da economia. Muitas empresas que são intensivas em carbono estão integradas em cadeias de suprimentos complexas e interdependentes. Descarboxionar um portfólio pode resultar em meras transferências de investimentos de setores considerados intensivos em carbono para outros, sem promover uma redução real nas emissões globais. Isso destaca a necessidade de estratégias mais abrangentes e focadas em transformações estruturais.

Outro desafio notório é a dependência contínua de fontes de energia fóssil em muitas regiões do mundo. A descarboxinação dos portfólios, enquanto crucial, não aborda diretamente a necessidade de transições aceleradas para fontes de energia renovável na economia real. Incentivar e financiar a pesquisa, desenvolvimento e implementação de tecnologias limpas e soluções de energia renovável é vital para efetuar uma descarboxinação genuína.

Além disso, na hipótese de investidores responsáveis não somente livrarem-se de seus ativos, resultaria apenas em um deslocamento de *ownership*, segundo o qual os investidores pouco preocupados com responsabilidade passariam a deter tais ativos, agravando o problema.

Isso faz da descarboxinação dos portfólios uma estratégia pouco efetiva?

Não. A descarboxinação de portfólios é um passo crucial na direção certa, basicamente por duas razões. A primeira é o dever fiduciário: ao adotar critérios ESG, os investidores não estão apenas fazendo uma escolha ética, mas estão também reconhecendo os riscos associados a práticas não sustentáveis. Investir em empresas comprometidas com práticas ambientalmente responsáveis não é apenas uma questão de consciência, mas uma estratégia inteligente para mitigar riscos e garantir a sustentabilidade dos investimentos.

A segunda razão é que o desinvestimento massivo por tais investidores acaba elevando o custo de capital destas empresas e comprimindo seus múltiplos, o que dificulta a obtenção de capital para a expansão de suas atividades.

Neste trimestre, passamos a ser signatários da *Nature Action 100*, reforçando a nossa visão cada vez mais holística para a questão da sustentabilidade. Entendemos que em poucos anos o mundo de investimentos deixará de falar de “net zero” em carbono para falar de “nature positive”, incorporando firmemente a biodiversidade em suas análises; conceito que queremos estar comprometidos desde agora.

Fabio Alperowitch, CFA – fundador da fama re.capital

COMENTÁRIO PERFORMANCE

O FAMA FIC FIA apresentou uma performance negativa de -11,4% no trimestre comparado a uma queda de -1,3% do Ibovespa. Apesar da maioria das ações da carteira ter contribuído de forma negativa para o retorno do fundo, o segmento de varejo e bens de consumo explica uma parte significativa deste movimento. Estes setores continuam sofrendo com iniciativas do governo para aumentar a tributação no segmento, bem como mudanças no ambiente competitivo com crescente atuação de *players* asiáticos. As contribuições positivas foram mais localizadas, vindo principalmente de Klabin e Mills.

Ao longo do trimestre observamos uma piora generalizada no sentimento do mercado doméstico e internacional, refletido no aumento nos *yields* dos *treasuries* americanos (*yield* do UST de 10 anos chegando a aproximadamente 4,6pct) e no Brasil no aumento na curva longa de juros indexados à inflação, com a taxa das NTN-B de *duration* mais longo vindo de aproximadamente 5,4pct para 5,8pct ao final do trimestre. Este movimento de aumento nos retornos requeridos teve papel determinante no desempenho negativo das ações do portfólio, apesar das empresas continuarem a apresentar resultados operacionais sólidos.

A dinâmica de mercado tem se mostrado bastante particular ao longo do ano, com o setor de energia e extração de petróleo (principalmente Petrobras) sendo responsável por praticamente a totalidade da performance do Ibovespa no período, enquanto outros índices com maior exposição à economia doméstica e nenhuma ou baixa exposição à produção de combustíveis fósseis apresentaram desempenho bastante inferior (Índice de Consumo ICON -12,1% e SMLL -7,2% no 3T23).

Em nosso portfólio, por construção, não temos exposição ao setor de produção de combustíveis fósseis, pois não se encaixa em nossos critérios de responsabilidade ambiental. Vale aqui aproveitarmos a oportunidade para repassar o racional por trás deste posicionamento.

Nosso entendimento sobre sustentabilidade passa pela importância do equilíbrio entre as companhias e todos os seus *stakeholders*, incluindo a sociedade e meio ambiente. Buscamos empresas que dentro de seus sistemas econômicos idealmente estejam em um equilíbrio dinâmico harmônico, ou, alternativamente, que tenham uma forte cultura que valorize este objetivo e busque fechar eventuais desbalanceamentos.

Neste sentido, o setor de combustíveis fósseis sempre se mostrou estruturalmente desalinhado com esta filosofia. Apesar de sua rentabilidade histórica robusta, não conseguimos dissociá-la das grandes externalidades ligadas à sua atuação. A abundante evidência científica disponível sobre o impacto dos combustíveis fósseis no aumento da concentração de gases do efeito estufa na atmosfera não deixa dúvida sobre o tamanho do desafio que a indústria enfrenta. Seus resultados estão claramente majorados no

curto prazo pelo fato das empresas não serem responsabilizadas ou cobradas pelo impacto que a poluição gerada em suas atividades traz para a sociedade.

O processo de transição energética de uma economia apoiada em combustíveis fósseis para uma baseada em energia renovável não será rápido e nem linear. São duas cadeias de negócios distintas com dinâmicas próprias de oferta e demanda e que precisam ser coordenadas de maneira efetiva. Neste sentido, é possível que muito da pressão sendo colocada pela sociedade na restrição da produção de petróleo não seja inicialmente acompanhada por uma redução proporcional de demanda deste combustível, impulsionando pontualmente ainda mais a rentabilidade de curto prazo destes negócios. Por outro lado, nos parece pouco provável que este segmento continue operando sem ser devidamente onerado pelos danos causados ao ambiente. De uma forma ou outra a sociedade parece estar se articulando para cobrar de maneira mais efetiva por esta externalidade negativa. Como referência, um estudo recente da *Climate Analytics*¹ estima que os danos parciais históricos atribuídos às 25 maiores petrolíferas emissoras de CO₂ tenham alcançado USD 20 trilhões no período entre 1985 e 2018. A Petrobras, que faz parte deste grupo, seria responsável por aproximadamente USD 500 bilhões do total.

Apesar disso, a indústria de combustíveis fósseis continua contando com subsídios governamentais que atingiram seu recorde histórico em 2022. Estes subsídios têm sido amplamente criticados pela comunidade científica e sociedade civil; mas a sua manutenção tem dado sobrevida à pujança do setor.

Um mecanismo efetivo para acelerar a transição energética consiste na criação de um robusto mecanismo global de precificação de carbono através de um Sistema de Comércio de Emissões (SCE). Somente a título de ilustração, assumindo-se o preço de USD 75/ton CO₂e (indicado nos estudos do *International Monetary Fund*), o impacto seria de aproximadamente R\$ 18 bi/ano para uma empresa do tamanho da Petrobras. No entanto, este caminho pode ainda levar tempo para ser efetivamente implementado dado o desafio que existe na coordenação de diversos interesses distintos a nível global, vide a dinâmica que assistimos anualmente nas negociações realizadas na COP (Conferência das Partes).

Outra alternativa talvez mais rápida de execução seja o aumento de tributação. Em que pesem os inúmeros tributos diretos e indiretos já incidentes sobre a atividade, vemos este tipo de iniciativa para majoração de impostos ganhando impulso mesmo em mercados mais maduros fora do Brasil. A natureza concentrada das empresas com atuação no segmento juntamente com sua alta base de lucros tornam elas alvos ideais para este tipo de medida.

E estas mesmas características também às colocam crescentemente na mira de um terceiro caminho pelo qual a sociedade pode buscar cobrar por estas externalidades que é a litigância climática. Temos observado um aumento de casos de litigância relacionados a questões climáticas em todo o mundo, que tendem a crescer ainda mais, dada a ampla

¹ Climate Analytics “Carbon Majors Trillion Dollar Damages”

evidência científica relacionada ao tema e a seus impactos, em muitos casos já bastante evidentes. Em indústrias como as de amianto e tabaco a judicialização nos mercados internacionais desempenhou um papel chave para endereçar seus danos e externalidades. No Brasil a situação não é diferente. Atualmente temos aproximadamente 70 casos de litigância relacionada a aspectos climáticos e a mobilização da sociedade em relação ao tema também deve ajudar a dar corpo a este processo. Para maiores informações sobre o tema, recomendamos assistir o webinar “*Stewardship* para descarbonizar, criar valor financeiro e prevenir riscos e litígios climáticos em empresas” [aqui](#).

Desta forma vemos com muita cautela o segmento, já que apesar de sua robusta rentabilidade ele possui grandes desafios relacionados à adequada precificação de suas externalidades negativas e potenciais relevantes contingências ligadas ao tema.

Interessante observar que nossa maior contribuição positiva no retorno do trimestre veio de Klabin, que novamente mostrou a resiliência e flexibilidade de seu modelo integrado de negócios, mas que também possui um posicionamento quase que diametralmente oposto ao apresentado anteriormente em relação à temática ambiental.

A companhia fabrica produtos de fontes renováveis, biodegradáveis e recicláveis, com grande potencial de crescimento no consumo para substituir alternativas mais agressivas ao meio ambiente como o plástico de uso único. Além disto, devido a sua grande base de florestas plantadas, a empresa é uma das poucas com um *footprint* de carbono negativo, isto é, captura de forma líquida mais carbono do que emite. Em 2022 a companhia capturou aproximadamente 2 MM tonCO₂e, de forma que, para efeitos ilustrativos e considerando o mesmo valor de USD 75/tonCO₂, poderia significar um rendimento adicional anual de R\$ 750 MM para a companhia. No caso da Klabin, uma eventual precificação da totalidade destes créditos não é tão direta devido à necessidade de comprovação de adicionalidade (isto é, contribuição ambiental adicional ao que já aconteceria no curso normal das atividades), mas de qualquer forma os posiciona no lado positivo das opcionalidades ligadas ao tema.

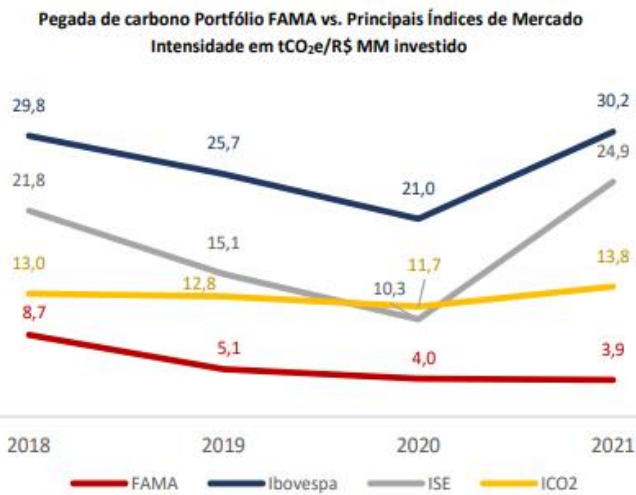
Esta é a forma que preferimos estar expostos à dinâmica ambiental em nosso portfólio, investidos em boas empresas, que possuam opcionalidades atrativas de captura de valor que este tema pode gerar, ao invés de potenciais contingências de difícil precificação. Continuamos bastante entusiasmados com a resiliência de suas operações, forte geração de caixa, disciplina e consistente trabalho na boa alocação de capital, além de ótimas perspectivas de crescimento de longo prazo e inúmeras opcionalidades que a excelência ambiental de suas operações de base biológica proporciona.

RISCOS E OPORTUNIDADES ESG

Principais Posições

	OPORTUNIDADES	RISCOS
LOCALIZA	<ul style="list-style-type: none"> • Ator chave na temática de mobilidade urbana • Capacidade de utilizar a frota para impulsionar a redução de emissões de gases de efeito estufa no setor de transporte • Potencial de liderança no fomento da eletrificação no setor de transporte 	<ul style="list-style-type: none"> • Plano de descarbonização com grandes desafios na mensuração e na gestão das emissões de escopo 3, com impacto ainda incerto • Giro significativo da frota, necessidade de destinação/venda de ativos maduros pós utilização gerando um desafio na correta utilização do ativo e no descarte indireto
KLABIN	<ul style="list-style-type: none"> • Desenvolvimento de novos produtos de base biológica, renováveis, recicláveis e biodegradáveis • Substituição de embalagens de plástico de uso único por papel • Serviços ambientais de base florestal / captura e venda de créditos de carbono 	<ul style="list-style-type: none"> • Redução / otimização no uso de embalagens, circularidade • Evolução das práticas de governança corporativa / diversidade
PORTO SEGURO	<ul style="list-style-type: none"> • Inovação em produtos e serviços para se adaptar ao ambiente de crescente incerteza e mudanças • Formalização, redução de desperdício, e melhor alinhamento com prestadores de serviço • Reciclagem de veículos/peças sinistrados • Potencial fomento da eletrificação no setor de transportes • Incentivo a práticas de segurança/sustentabilidade dos clientes 	<ul style="list-style-type: none"> • Impacto dos crescentes eventos físicos extremos ocasionados pela mudança climática no aumento de sinistralidade • Redução da propriedade de veículos / uso mais eficiente dos ativos • Queda na demanda por seguros (melhores práticas de segurança no trânsito / eletrificação da frota / etc.) • Judicialização relacionamento com segurados

PEGADA DE CARBONO PORTFÓLIO



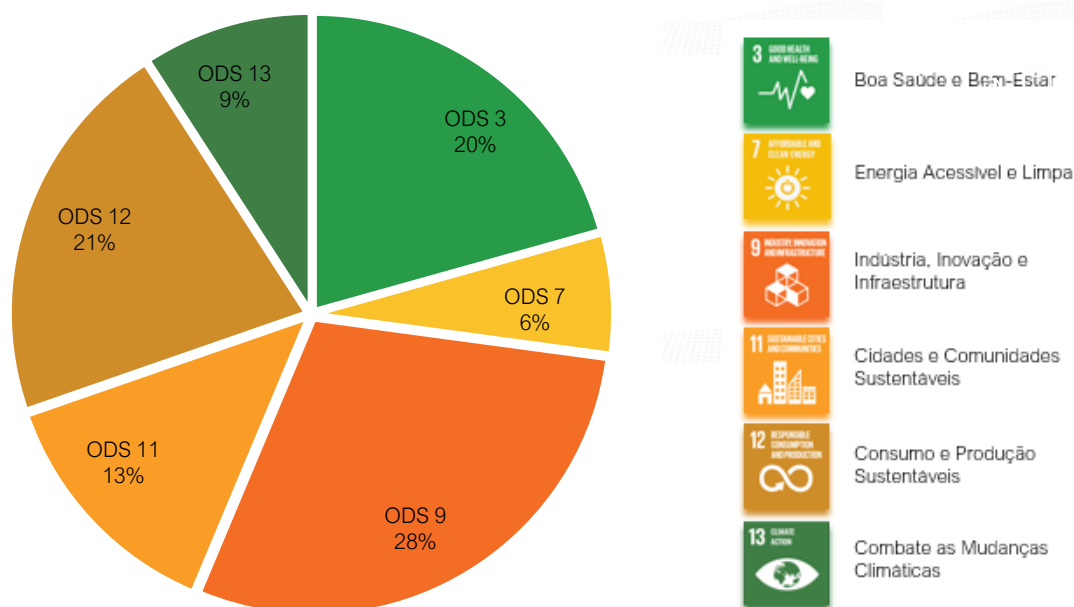
-87% Pegada de carbono da FAMA
Investimentos vs. **Ibovespa** em
2021

-84% Pegada de carbono da FAMA
Investimentos vs. **ISE** em 2021

-72% Pegada de carbono da FAMA
Investimentos vs. **ICO2** em 2021

ODS / ALOCAÇÃO ESG

Ao final do trimestre o nosso portfólio era composto por empresas que endereçam, prioritariamente, seis dos ODS (objetivos de desenvolvimento sustentável da ONU), sendo os mais relevantes o ODS 9 (Indústria, Inovação e Infraestrutura) e o ODS 12 (Consumo e Produção Sustentáveis), que juntos representam 49% de exposição:



As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nenhum fundo conta com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a fama re.capital ou com a Administradora do fundo. Para avaliação de performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 meses.