MAIO 2025

COMENTÁRIO MENSAL

REACH SMALL CAPS

Reach

Reach

COMENTÁRIO REACH SMALL CAPS MAIO/2025

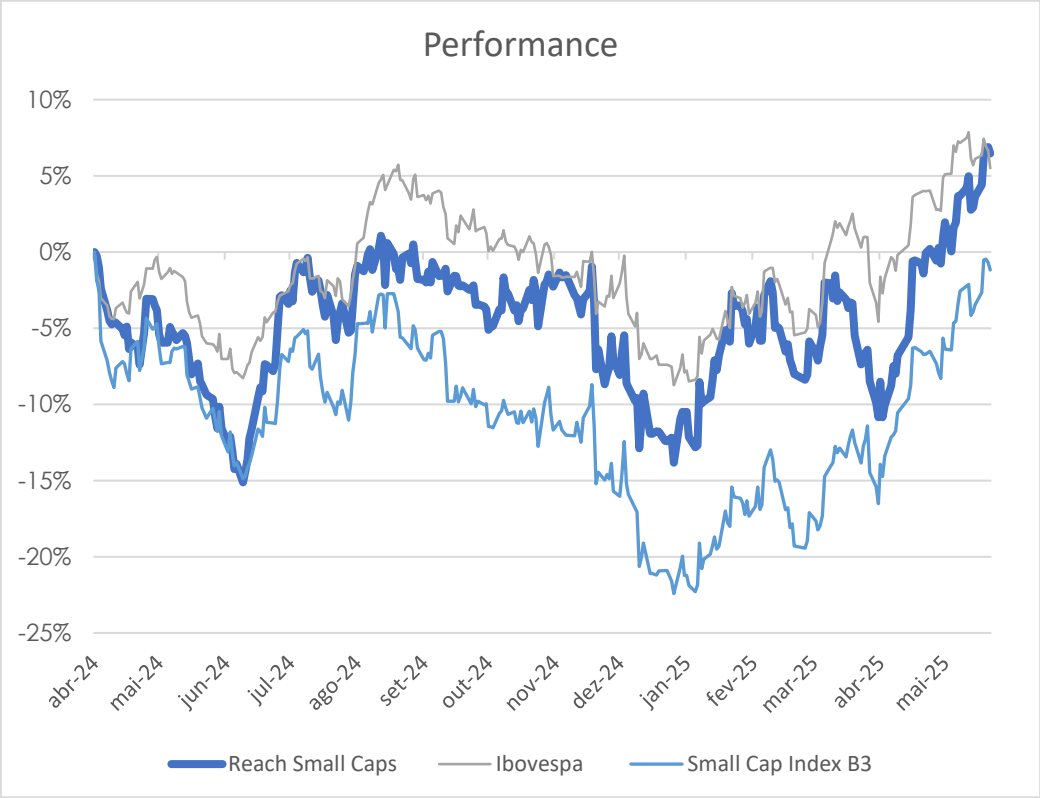
Caros investidores e amigos,

A **Randon** está vivendo um curto prazo difícil de sua operação com crise no agro e alta de juros. Nesta carta, revisitamos a tese. Entenda por que mantemos nossa posição apesar dos revezes de curto prazo e nossa estratégia para aguentar a volatilidade.

Boa leitura!

RENTABILIDADE DO FUNDO

O fundo REACH SMALL CAPS acumulou alta de 6,5% em abril enquanto o Ibovespa subiu 1,5% e o índice de small caps 5,9%. No acumulado desde o início fundo subiu 6,5% enquanto Ibovespa subiu 5,5% e o índice de Small Caps caiu -1,2%.



	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	2024
Reach Small Caps	**-**	**-**	**-**	**-7,4%**	**-2,1%**	**2,1%**	**3,0%**	**4,5%**	**-2,1%**	**-0,1%**	**-3,9%**	**-6,4%**	**-12,4%**
Ibovespa	-	-	-	-3,1%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-7,4%
Smallcaps B3	-	-	-	-7,8%	-3,4%	-0,3%	1,5%	4,7%	-4,3%	-1,3%	-4,0%	2,0%	-20,9%

	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	set/25	out/25	nov/25	dez/25	2025	Acumulado
Reach Small Caps	**10,1%**	**-4,6%**	**0,7%**	**7,9%**	**6,5%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**21,6%**	**6,5%**
Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	-	-	-	-	-	-	-	13,9%	5,5%
Smallcaps B3	6,1%	-3,8%	6,8%	8,3%	5,9%	-	-	-	-	-	-	-	25,0%	-1,2%

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Rua Iguatemi, 448 – 16° andar • Itaim Bibi • São Paulo - SP
CEP: 01451- 010 • TEL: 55 11 2348-0100

Randon: Curto prazo x Longo prazo

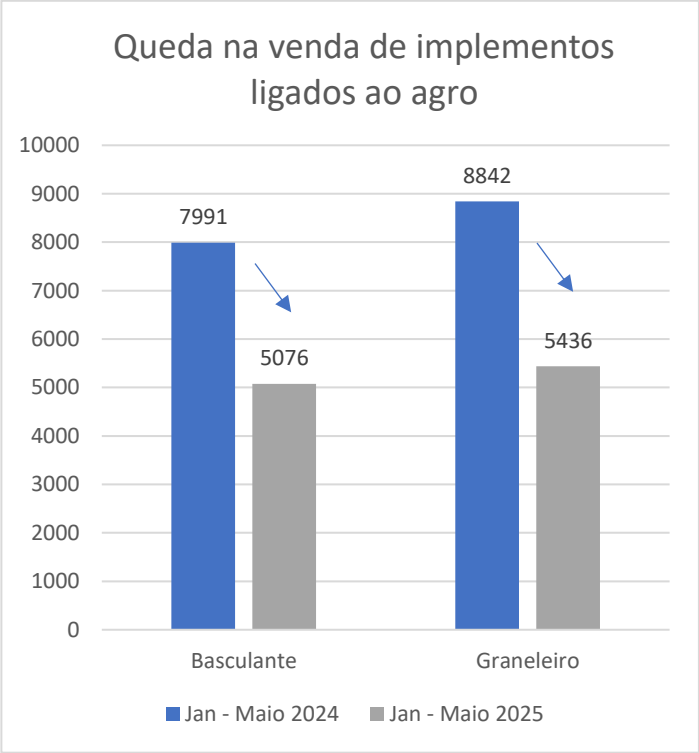
Em um mundo imediatista, onde a informação é abundante, o acesso a dados já não garante vantagem competitiva.

O horizonte temporal mais longo, esse sim, oferece verdadeira vantagem comparativa. Acreditamos que o investimento em Randon exemplifica isso: o curto prazo desafiador é o preço a pagar para multiplicar o patrimônio várias vezes.

Instrução de leitura: se você parar na Parte 1 (o curto prazo), correrá o risco de imaginar que o mundo — e o seu portfólio — acabou. Alongue a leitura — e o horizonte — ou prepare-se para uma dose extra de pessimismo desnecessário.

1. Curto prazo difícil

- Demanda em retração: juros elevados, preços mais baixos de soja e milho e maior alavancagem do produtor têm comprimido as compras de implementos e caminhões. As vendas de implementos voltados ao agro já recuam cerca de 40% na comparação anual. Mesmo com uma safra volumosa, o humor do agricultor segue fraco. Não vemos gatilhos para uma recuperação rápida em 2025.



- Mercado de implementos em baixa também nos EUA: o ciclo de demanda por trailers permanece fraco — segmento ao qual a Randon está exposta diretamente via Hercules (adquirida em 2022) e, de forma indireta, pela AXN (fabricante de eixos comprada no início deste ano).
- Juros altos e maior alavancagem devem pressionar despesas financeiras: após aquisições relevantes no exterior, projetamos que a despesa financeira salte de cerca de R$ 300 mi em 2024 para ~R$ 800 mi em 2025, corroendo ainda mais o lucro.

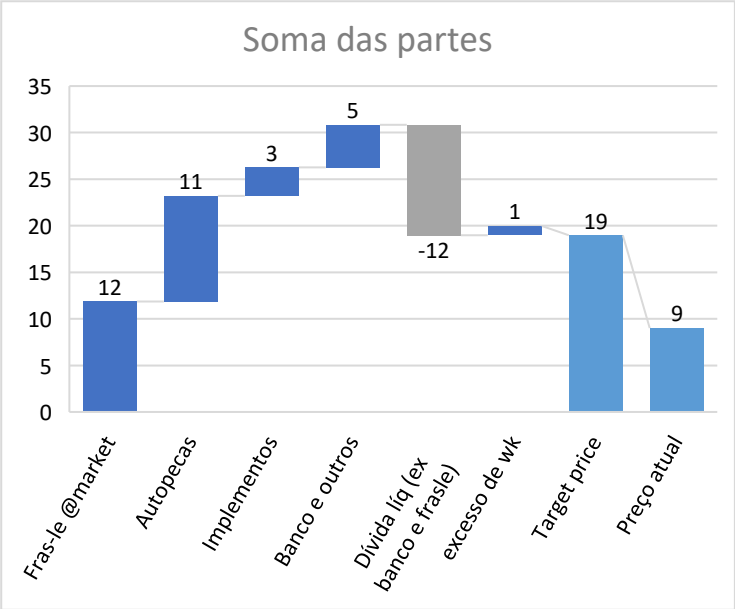
Esse contexto pressiona divisões importantes da companhia. A Randon já iniciou ajustes de capacidade — cortes de pessoal, revisão de portfólio, racionalização

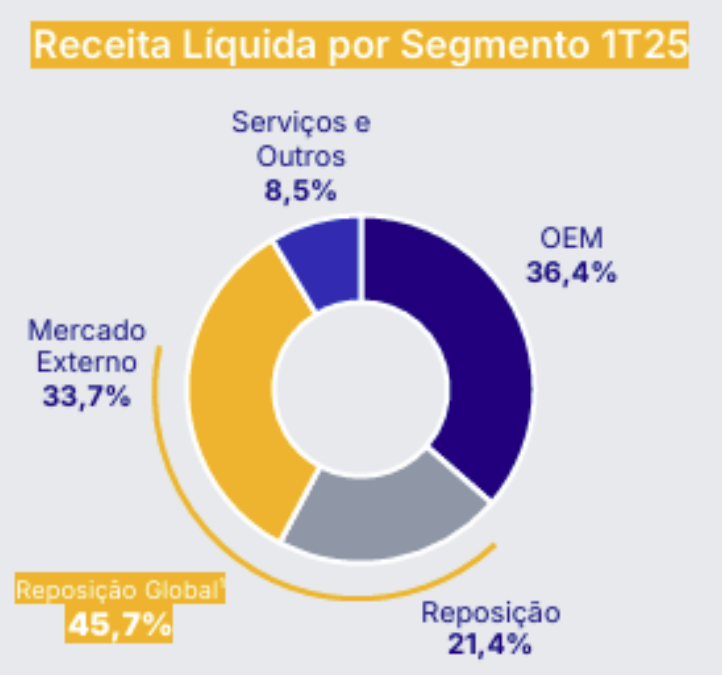
logística e redução de capital de giro —, mas a travessia ainda deve pesar nos resultados de curto prazo.

Frente ao cenário macro mais duro, reduzimos a alocação em Randon para um nível que possamos carregar com conforto (ainda uma posição grande - em torno de 14%).

2. Por que mantemos a posição?

- **Valuation:** Participações em Fras-le e nos Consórcios já representam parcela relevante do valor de mercado. Descontando esses ativos, o valuation implícito da Randon é negativo!
- **Receita de reposição resiliente:** A divisão de reposição (aftermarket) cresce de forma consistente e, por estar ligada a peças de manutenção da frota circulante, mostra-se praticamente imune às oscilações macroeconômicas. Hoje todos os segmentos de reposição juntos perfazem 46% da receita das companhias consolidadas.
- **Diversificação:** A expansão nos EUA, México e Europa reduz a dependência do mercado brasileiro, ainda que a consolidação demande tempo e capital. Mercado externo
- **Tecnologia:** Projetos como e-Sys e Nione têm potencial de destravar valor, mas dependem de adoção comercial — caminhos ainda em prova.





3. Num eventual cenário de queda de juros Randon é o cavalo

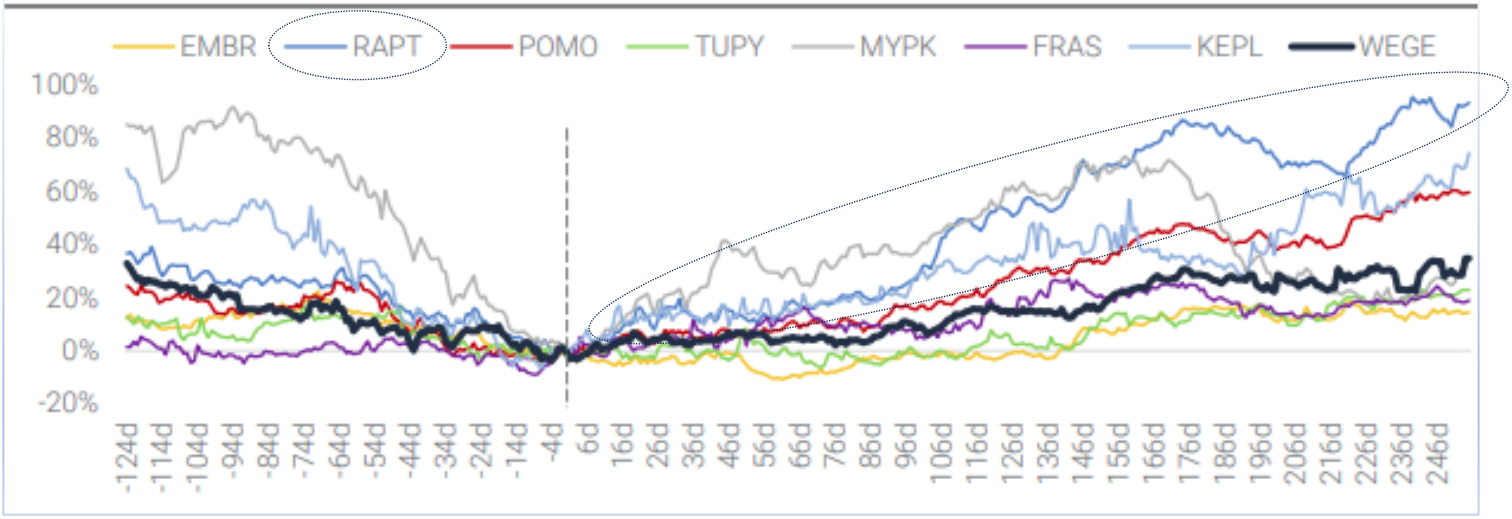
- **Menor custo da dívida:** cada corte de 100 pb na Selic reduz a despesa financeira anual da Randon em ~R$ 50 mi, aliviando alavancagem e liberando caixa para P&D e CAPEX.

- **Financiamento ao cliente mais barato:** juros menores reacendem a demanda por caminhões e implementos financiados via Finame/BNDES, acelerando o giro da Trailer Division.
- **Re-rating de valuation:** compressão do custo de capital historicamente amplia o múltiplo P/L de small caps industriais; a Randon costuma expandir de ~6× para >10× a 20x em ciclos de afrouxamento monetário.
- **Expansão mais barata:** linhas de crédito com spreads menores viabilizam M&As bolt-on e a expansão da Hercules nos EUA, reforçando a diversificação internacional.

Em suma, um possível ciclo de queda de juros atua como catalisador simultâneo para geração de caixa, demanda e múltiplos de mercado, potencializando o valor intrínseco da empresa no médio prazo.

Estudo recente realizado pelo analista Lucas Laghi da XP demonstra que ação da Randon subiu 80% nos 24 meses subsequentes ao início de ciclos de redução de juros no passado.

Figure 22: Capital Goods Stock Performances Amid Easing Interest Rates Cycles (D-0 = easing signal)



Fonte: XP

4. Empresa de dono

Compartilhamos a convicção de que valor se constrói em décadas. Reconhecemos, porém, que o ciclo atual exige paciência. Com um posicionamento redimensionado e uma tese fundamentada em preço, diversificação e opcionalidades tecnológicas, seguimos investidores — mas atentos aos riscos.

Em 16/06, a família controladora informou que pretende reinvestir na Randoncorp todos os recursos provenientes de uma oferta subsequente de ações da Fras-le, caso a operação seja concluída com sucesso. Essa estratégia — vender parcialmente Fras-le para reforçar a posição em Randon — resolve **três questões com uma cajadada só**:

1. **Reduz alavancagem da Randon:** o caixa da oferta entra diretamente no balanço, fortalecendo a estrutura de capital.
2. **Aumenta a liquidez de Fras-le:** um free-float maior melhora visibilidade e eficiência de mercado para a subsidiária.
3. **Dá passo importante para migrar RAPT4 ao Novo Mercado:** ajuste de governança que pode destravar valor adicional no médio prazo.

O movimento, portanto, sinaliza alinhamento entre controlador e minoritários e reforça nossa convicção de que o valor de longo prazo está sendo priorizado novamente.