



**Reach Capital**  
Carta Trimestral

Case - **Irani**

out,nov,dez

**2020**

*Fracassar em considerar consequências de segunda e terceira ordem é a causa de várias dolorosas decisões, especialmente mortal quando a primeira opção só confirma nosso próprio viés. Nunca tome a primeira opção disponível, não importa quão boa ela pareça, antes de ter perguntado e explorado todas as questões.”*

**Ray Dalio**  
(tradução livre)

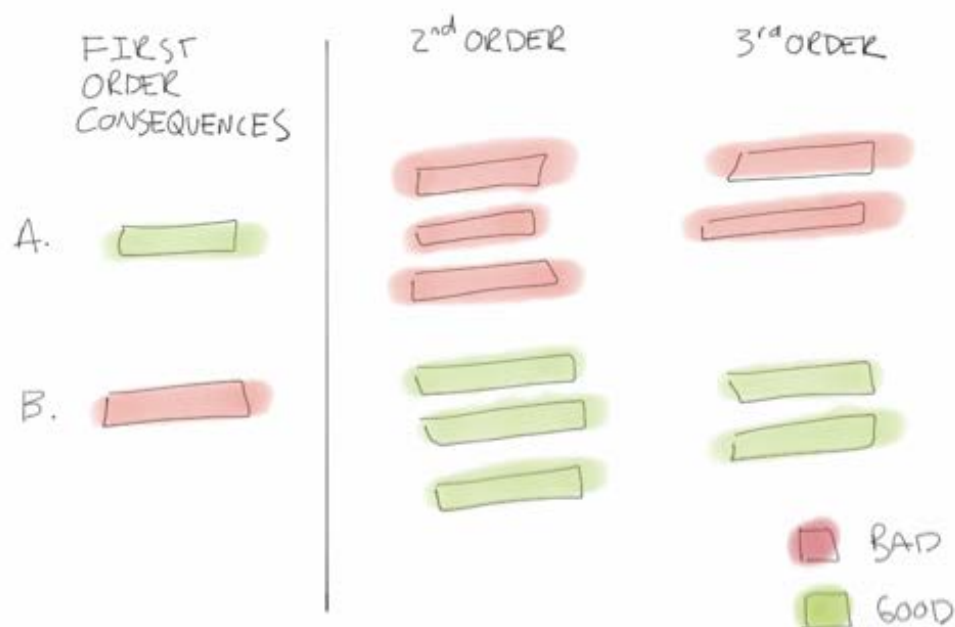
<b>Filosofia de Gestão</b>	3
<b>Case de Investimento</b>	6
1. Irani, um recomeço	6
2. Crescimento	15
3. Dinâmica favorável do setor	16
4. ESG	18
5. Valuation	21
<b>Palavra do Gestor</b>	23
<b>Resultados</b>	25

# FILOSOFIA DE GESTÃO

Nas últimas duas cartas, mencionamos os casos de Magazine Luiza e Natura, que são empresas que passaram por transformações diversas e deixam um legado para nós, analistas, da evolução do ecossistema do varejo e uma perspectiva de como poderá ser a próxima disrupção.

Assim como o retorno do capital é fruto de ciclos de investimentos – o capital empregado traz um retorno, que em seguida volta ao acionista e é reinvestido novamente (criando o efeito de compounding) – o conhecimento gerado nas análises também é cumulativo e exponencial. São horas de trabalho analítico, testes de hipóteses que são confirmadas no mundo real e muita discussão para criarmos convicção em uma tese de investimento.

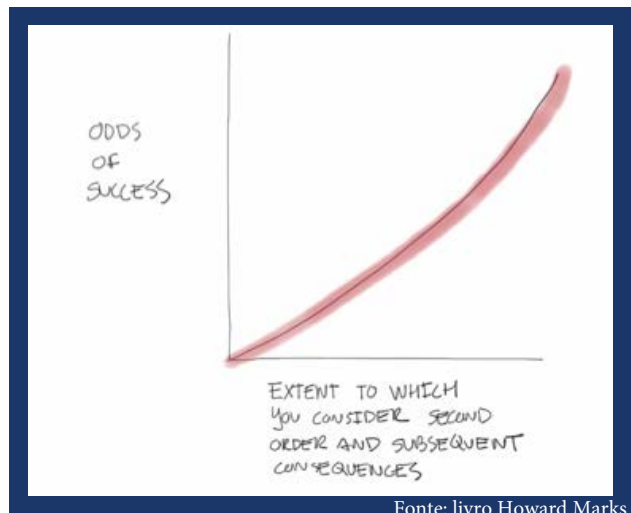
Um dos frameworks mentais que utilizamos são os pensamentos de segunda e terceira ordem. O termo ficou muito conhecido após a publicação do livro “The Most Important Thing”, de Howard Marks, que, em um capítulo inteiro dedicado ao tema, coloca que o raciocínio de primeira ordem é rápido, simplista e superficial. Se os investidores estão buscando um retorno acima da média, então não podem parar na primeira fórmula e sua resposta fácil.



Já o raciocínio de segunda ordem traz mais complexidade e profundidade, levando em consideração possíveis desfechos e aspectos adicionais para a mesma pergunta.

Em seu livro, Marks exemplifica com as seguintes questões:

- Qual o alcance provável dos resultados futuros?
- Qual resultado eu acredito que ocorrerá?
- Qual a probabilidade de que eu esteja correto?
- Qual é o consenso?
- Como a minha expectativa difere do consenso?
- Como o preço atual do ativo se comporta em relação à visão futura do consenso? E em relação a minha?
- A psicologia do consenso está incorporada ao preço?
- O que acontece com o preço do ativo se o consenso se torna verdadeiro? E se a minha opinião se tornar verdadeira?



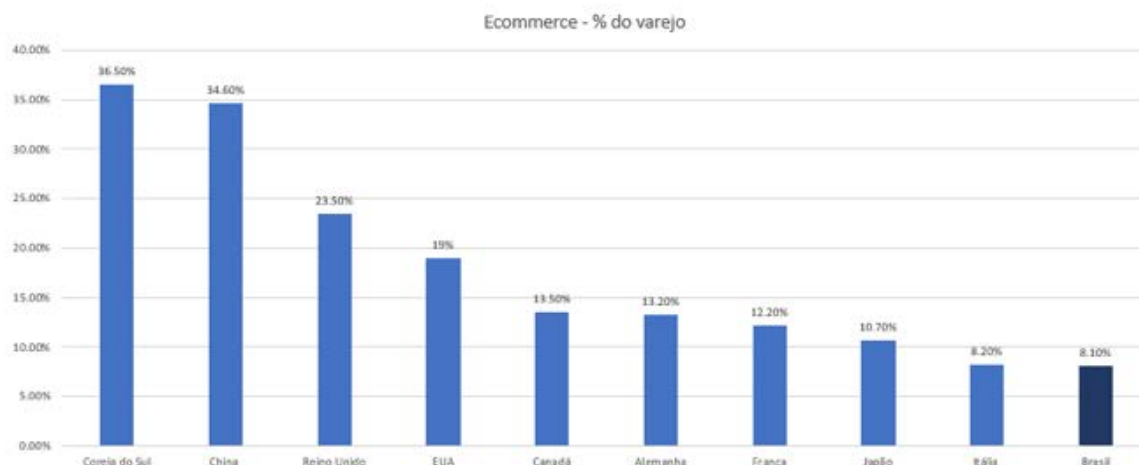
Fonte: livro Howard Marks

*Nos eixos “chances de sucesso” aumenta conforme “consideração de segunda ordem e consequências subsequentes”*

O exercício permite mitigar um efeito comportamental do cérebro de buscar a solução mais fácil, de parar na primeira resposta. Além disso, é uma ferramenta para o time, fazendo com que a construção da convicção seja feita em colegiado, reduzindo qualquer vício e viés do analista como indivíduo.

Por meio das duas empresas mencionadas anteriormente, aprendemos muito sobre a digitalização, desde dos canais de venda até do operacional dentro da companhia, a mudança de hábito do consumidor e o transporte e logística como estratégia competitiva.

Após o ano de 2020, em que o e-commerce cresceu 50%, o que esperar para 2021? Longe de uma concordância geral, bancos e consultorias estão prevendo um crescimento de algo entre 8% a 30%.



Fonte: Reach, BTG, Euromonitor

O que sabemos é que o Brasil segue com baixa penetração de compras on-line em relação ao varejo total e, no entanto, na nossa visão, esta transformação foi acelerada quando o hábito de compra on-line foi incorporado ao comportamento do consumidor brasileiro durante a quarentena.

O e-commerce, a digitalização e as fintechs são os protagonistas da transformação no varejo, mas alguns outros setores trazem suporte a esta mudança, dentre eles a indústria de papelão ondulado e embalagens – uma derivada de segunda ordem nesse movimento.

Fruto de uma das discussões sobre o e-commerce e delivery, começamos a buscar no setor de embalagens, empresas que pudessem se beneficiar deste crescimento, com capacidade financeira e operacional para executar expansão, além de uma boa gestão e governança.

Nesta carta, trazemos o caso de Irani, uma empresa fabricante de papel para embalagem e papel ondulado que passa por um momento muito especial de crescimento para os próximos anos.



## 1. Irani, um recomeço

No ano de 2020, a bolsa brasileira registrou 53 ofertas de ações, sendo 28 IPOs e 25 ofertas subsequentes (follow-ons), movimentando mais de R\$117bi. Dentre as ofertas de follow-on, uma nos chamou atenção especial: a Irani Papel e Embalagens.

Tratava-se de um movimento chamado de “re-IPO”, a empresa já era listada, porém suas ações não contavam com liquidez alguma. A Irani realizou uma oferta primária de ações – quando a empresa emite mais ações e o dinheiro captado vai para o caixa – e, com isso, tivemos a oportunidade de investir numa empresa que sempre admiramos, agora com liquidez e pronta e capitalizada para uma fase de expansão.

Em agosto de 2020, foram captados R\$405 milhões nessa oferta, destravando uma agenda de investimentos que estiveram engavetados por anos na empresa.

---

"tivemos a oportunidade de investir numa empresa que sempre admiramos"

---



A Reach Capital, através de seus fundos de investimento, foi uma das âncoras da oferta. Acreditamos: a) na competência do time em executar o plano de investimentos; b) na dinâmica setorial favorável; c) nas vantagens competitivas da empresa; e d) no fato do preço da oferta estar atraente.

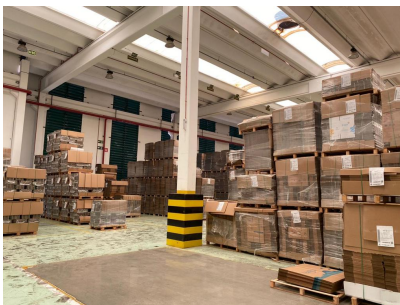
## 1.1 A origem

A Irani foi fundada em 1941, pela família Fedrizzi, em Vargem Bonita – SC, produzindo papel e celulose. Em 1977, foi listada na Bovespa (hoje B3) e posteriormente, em 1994, a família Druck adquiriu o controle através de sua holding Habitasul Participações. A holding engloba investimentos em imobiliários, hotéis e resort dentre eles o complexo de Jurerê Internacional, além da própria Irani.

Ao longo da sua história, a empresa cresceu organicamente e através de aquisições. Antes focada somente em papel para embalagens e impressão, com a mudança de controle, novos mercados foram desbravados. A aquisição da Orprin, em 1997, significou a entrada da empresa no segmento de embalagem de papelão ondulado, originalmente com uma planta em Santana do Parnaíba – SP, a qual foi posteriormente transferida para Indaiatuba – SP.

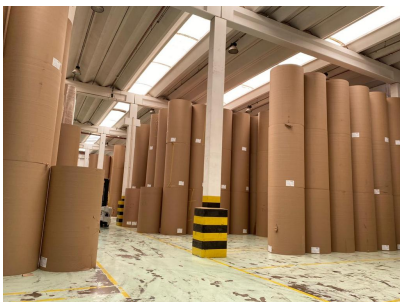
Em 2013, a Irani fez outra aquisição, a compra da São Roberto, expandido sua geografia com plantas em Santa Luzia, MG e Vila Maria (um bairro, da cidade de São Paulo). A planta de Vila Maria foi desativada em 2019 após dificuldade operacional e queima de caixa recorrente.





## 1.2 Momento de decisão

Os anos de 2018 e 2019 foram decisivos para a empresa. Ainda se discutia sobre sua possível venda para algum estratégico (como a Klabin ou a chinesa Nine Dragons Paper) ou um turn-around, principalmente devido à alta alavancagem financeira.



A Irani enfrentou uma série de contratemplos:

- i) Aquisição muito alavancada da São Roberto em 2013;
- ii) Capex maior que o esperado para as plantas adquiridas;
- iii) Crise doméstica no país em 2014; e
- iv) A má desvalorização do Real em 2014, sendo que seu passivo estava todo denominado em Dólar.



Em 2019, foi tomada uma decisão pelo conselho e diretoria da companhia sobre uma oferta de ações, injetando liquidez e melhorando a governança. Concomitantemente a isso, conseguiram equalizar o passivo da empresa, através de:

Planta de Indaiatuba



i) Monetização de ativos. A planta de Vila Maria foi fechada e seu terreno foi vendido por R\$41mi, assim como houve a venda de ativos florestais no Rio Grande do Sul, não relacionados à produção de papel e embalagem, por R\$92mi, totalizando em uma entrada de caixa de R\$133mi;

ii) Reconhecimento de créditos fiscais na ordem de R\$143mm;

iii) Emissão de um greenbond de R\$505mi ao custo de CDI+5%, eliminando a exposição de balanço à moeda estrangeira e reduzindo seu custo da dívida.

Foi neste momento que nos aproximamos da empresa e começamos o trabalho de diligência, conversando com alguns clientes, fornecedores, bem como com o time de projetos da empresa e executivos do setor.



Visita à fábrica de Indaia

### ***1.3 A Irani hoje***

Atualmente, a Irani fabrica papel para embalagem e papelão ondulado de maneira verticalizada, utilizando a fibra virgem produzida em seu parque florestal e o restante da matéria-prima, as aparas (papelão reciclado), é originado por meio dos catadores, nos grandes centros urbanos.

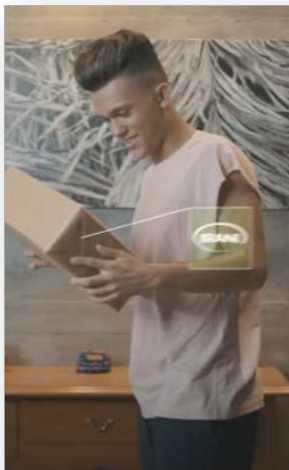


Fonte: companhia

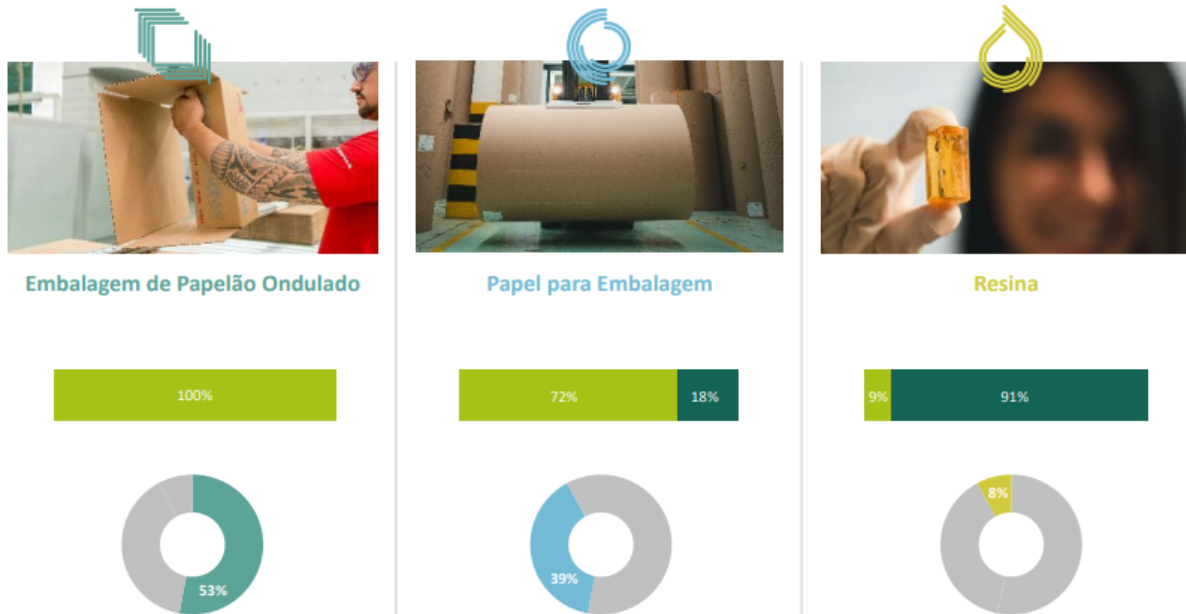
Sua linha de produtos inclui o papel kraft que pode ser vendido diretamente para embalagens flexíveis como sacos de papel (aqueles de padaria), ou então, convertidas para papelão ondulado, na proporção de 30% kraft e 70% aparas recicladas.

A empresa está muito presente no nosso dia a dia – é a líder de mercado em papel finekraft, utilizado por redes de fast food e panificadoras, com 48% do mercado. Também em envelopkraft, um papel especial para envelopes, com 73% do mercado.

Entre os principais clientes: McDonald's, Renner, JBS, Aurora e BRF.



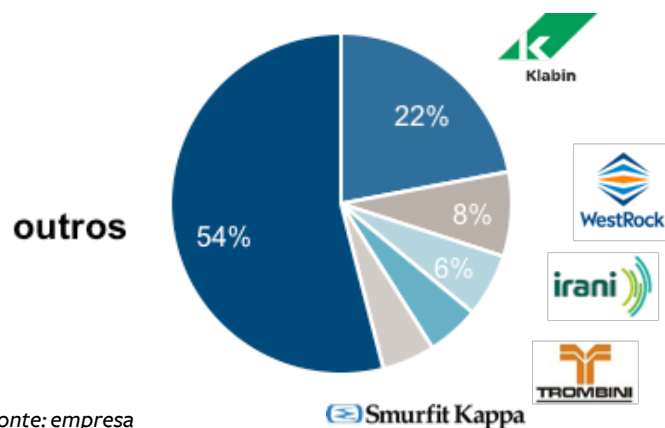
Já o negócio de resinas é menor, inferior a 10% da receita total da empresa, produzindo o breu e a terebintina – utilizados na indústria química (tintas, vernizes, adesivos, esmaltes) e para fins aromáticos.



Fonte: empresa, atualizado em Junho de 2020

Localizada estrategicamente perto de grandes centros consumidores, a Irani é a 3º maior player de papel ondulado e papel para embalagem no país, somente atrás da Klabin e Westrock.


### Marketshare de Produção de Caixas de Papelão Ondulado (2018)








Fonte: empresa

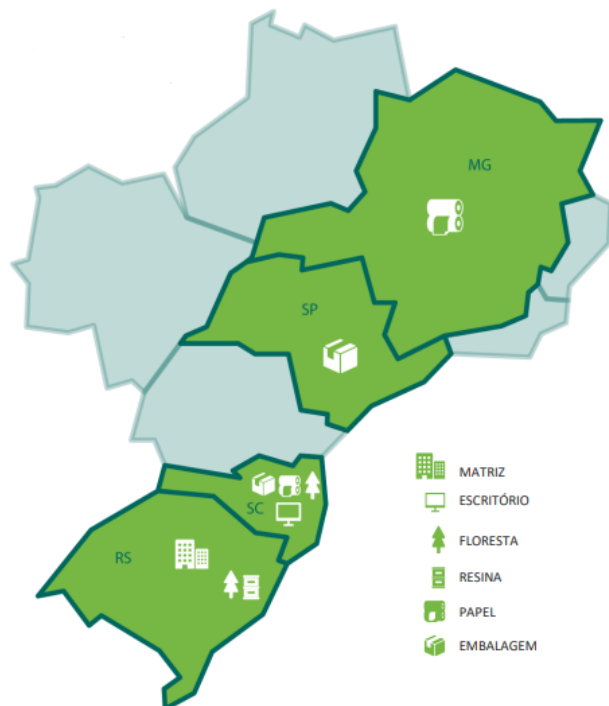
O setor segue ainda muito pulverizado, de forma que faz sentindo espararmos mais concentração e até aquisições por grandes players internacionais. A Klabin adquiriu recentemente as operações brasileiras da International Paper, um movimento justificado pela necessidade de escoar sua produção de eukaliner de Puma 2 (a expansão da fábrica em Ortigueira – PR, a ser concluída em 2023), um produto de fibra curta que tem uma demanda mais específica e custo superior. A notícia é positiva para o setor, já que retira um player internacional que estava perdendo dinheiro no mercado brasileiro, bem como cria uma demanda adicional – os clientes tendem a diversificar suas compras entre 3 e 4 fornecedores.

Existe uma expressão no setor que diz que: “caixa de papelão não viaja vazia”, ou seja, existe um quase monopólio regional do setor. Por conta do custo de frete e do fato de o produto ser de baixa densidade e de baixo valor agregado, a empresa deve atuar em um raio médio de 200km, para se manter competitiva.

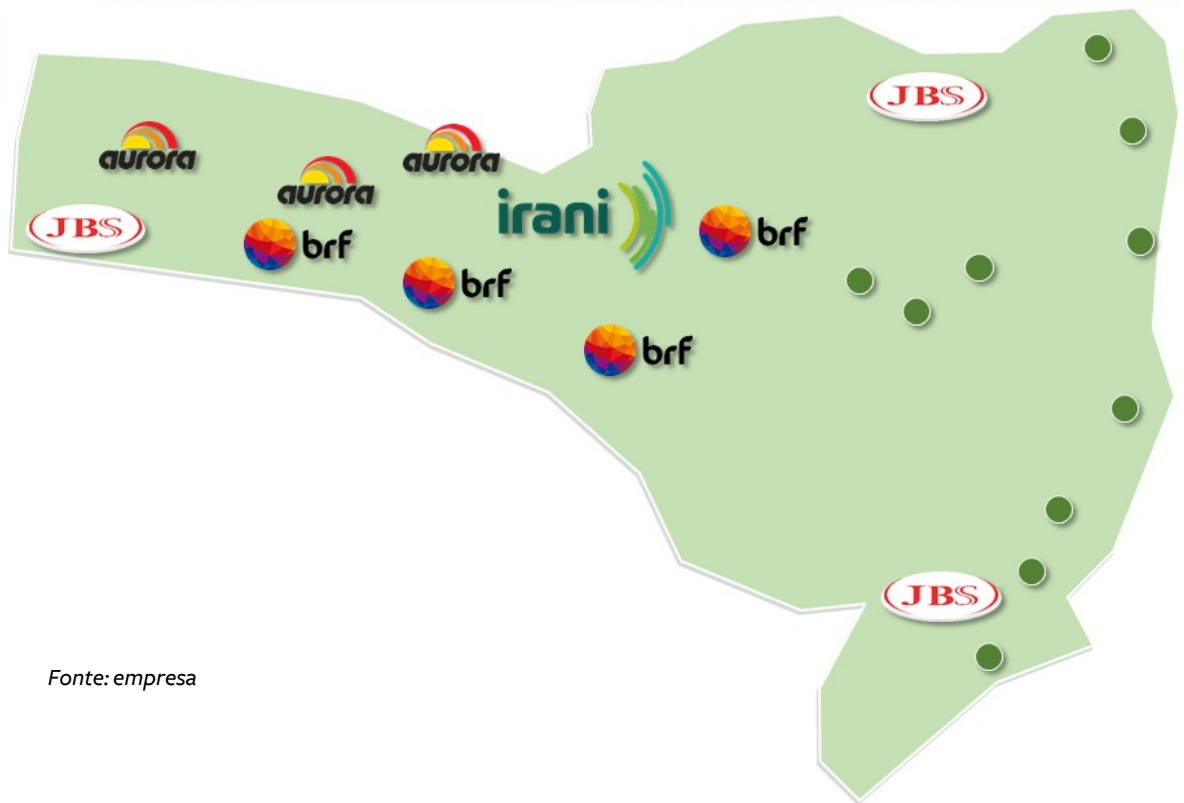
 Florestas	Área de terra	Foco
SC   Santa Catarina	27.947 ha	Celulose, madeira para mercado e biomassa para geração de energia
RS   Rio Grande do Sul	5.959 ha	Resina e madeira para mercado
<b>Total</b>	<b>33.906 ha</b>	

	Total Produzido UDM em 30.09.2020	Celulose fibra longa	Papel para Embalagem	Papelão Ondulado	Resina
 MG   Santa Luzia	-	-	55k tons	-	-
 SP   Indaiatuba	-	-	-	87k tons	-
 SC   Vargem Bonita	-	-	-	65k tons	-
 SC   Vargem Bonita	88k tons	237k tons	-	-	-
 RS   Balneário Pinhal	-	-	-	-	14k tons
<b>Total</b>	<b>88k tons</b>	<b>237k tons</b>	<b>292k tons</b>	<b>152k tons</b>	<b>14k tons</b>

Fonte: empresa



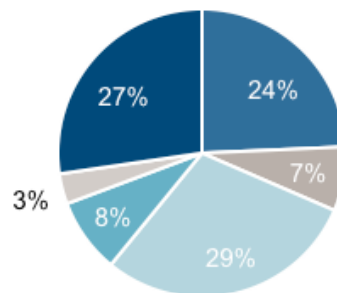
No estado de Santa Catarina, por exemplo, a Irani está posicionada em um cluster de proteína animal que acabou se beneficiando em muito, nos últimos anos por conta da exportação.



Fonte: empresa

Atualmente a demanda nesta região é superior ao que a empresa é capaz de produzir. Seus clientes estão comprando caixas de PO (papelão ondulado) de fornecedores localizados a mais de 200km, justificando a expansão de sua planta.

### Exposição por cliente da Irani



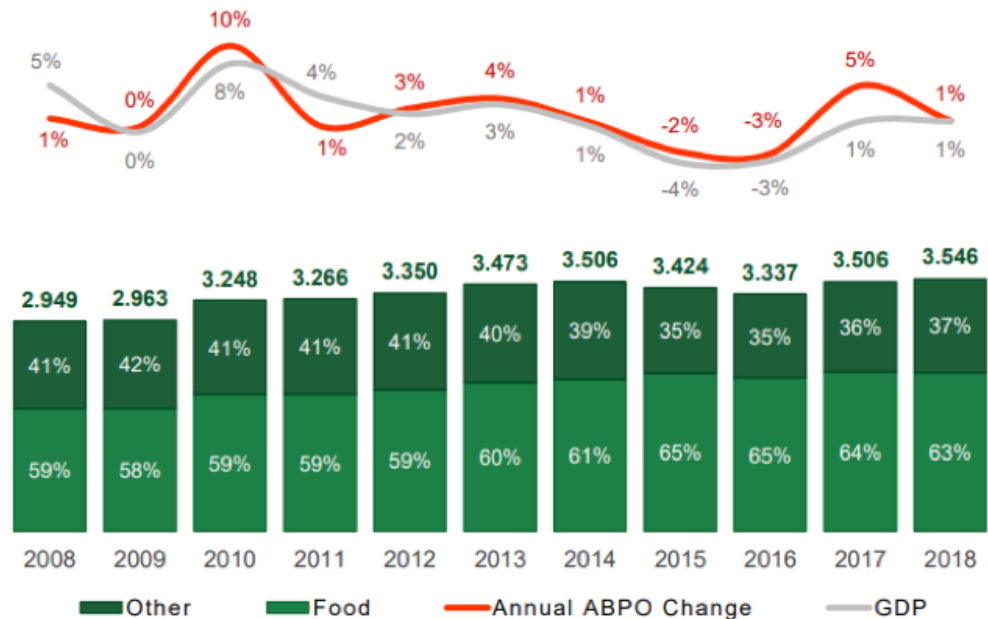
- Proteína animal    ■ Laticínios    ■ Outros alimentos
- Químicos        ■ Farmacêutico    ■ Outros

Fonte: empresa, ABPO e Reach Capital

Cerca de 61% dos clientes são da indústria de alimentos, uma exposição que confere uma previsibilidade maior à receita da empresa. Durante a pandemia de 2020, a Irani não teve qualquer perda de receita e ainda conseguiu melhorar o mix de seus produtos, passando a exportar mais papel kraft, capturando a desvalorização cambial observada no ano.

## Expedição de Papelão ondulado e Crescimento

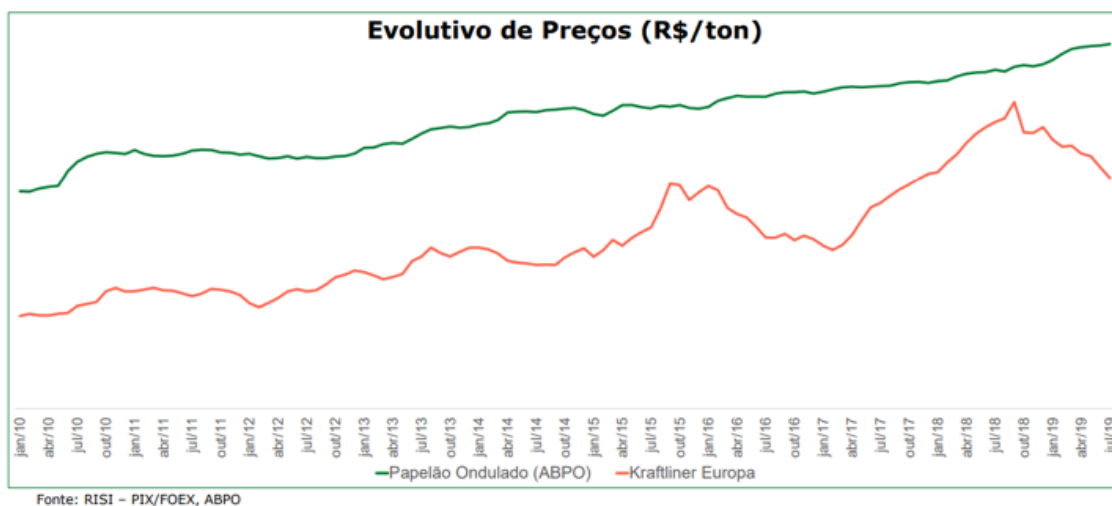
Milhões de Toneladas e Var. %



Fonte: Klabin e Reach Capital

Além disto, o setor de papelão ondulado no Brasil é muito robusto e resiliente. Em anos ruins para o PIB, como os de 2015 a 2018, a economia sofreu, porém, o setor desempenhou suas atividades de forma melhor. Já em anos de economia mais forte, o setor vai melhor – praticamente um comportamento antifrágil em que além da resiliência, consegue se beneficiar de qualquer cenário.

Outra característica da empresa: a única listada na bolsa atuando exclusivamente no setor de embalagens, de modo a não trazer a volatilidade do preço da commodity celulose para seus resultados. Por ser uma empresa integrada, ou seja, possuir o ativo florestal, tanto os custos quanto as receitas do Papel Ondulado são mais previsíveis e corrigidos pela inflação.



## 2. Crescimento

Nos próximos três anos, a empresa vai investir os recursos captados na oferta, na chamada plataforma de investimentos Gaia.

Gaia compreende 5 projetos:

- a) Caldeira de recuperação;
- b) Expansão modular da fábrica de Santa Catarina;
- c) Reforma da máquina de papel #2;
- d) Repotenciação da PCH São Luiz; e
- e) Repotenciação da PCH Cristo Rei.

São projetos muito atrativos com TIR (taxa interna de retorno) superior a 20% e que ficaram muito tempo em espera por conta da alta alavancagem financeira da empresa no passado. Os projetos somam investimentos da ordem de R\$714 milhões, ao longo dos próximos 3 anos.

<i>Projeto</i>	<i>Início</i>	<i>Investimento</i> <i>R\$mm</i>	<i>R\$/ação</i>	<i>Descrição</i>
Caldeira de recuperação	2023	452	1,34	+ 29% de produção de celulose + 56% geração de energia + 7% margem EBITDA da empresa
Expansão da planta de SC	2021	130	0,71	+ 53% produção de chapas e caixas de PO
Máquina de Papel #2	2023	40	0,13	+ 30% produção de papel em SC
Repotenciação de usinas hidrelétricas	2021	92	0,62	+ 84% geração de energia em Cristo Rei + 233% geração de energia em São Luiz
<b>TOTAL</b>	--	<b>714</b>	<b>2,18</b>	--

O projeto mais importante é a caldeira de recuperação e o processo já é amplamente difundido e aplicado em outras empresas como Eldorado, CMPC, Klabin e Suzano.

A consultoria A1 Engenharia foi a empresa contratada para fazer o projeto, tendo track-record nas principais empresas de celulose no país, o que nos traz um conforto sobre a baixa complexidade de implementar o projeto e cronograma factível.

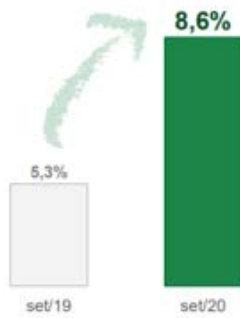
Destacamos também a expansão da planta de SC, praticamente uma demanda contratada e será realizada de maneira modular, ou seja, sem que a produção atual seja interrompida.

### 3. Dinâmica favorável do setor

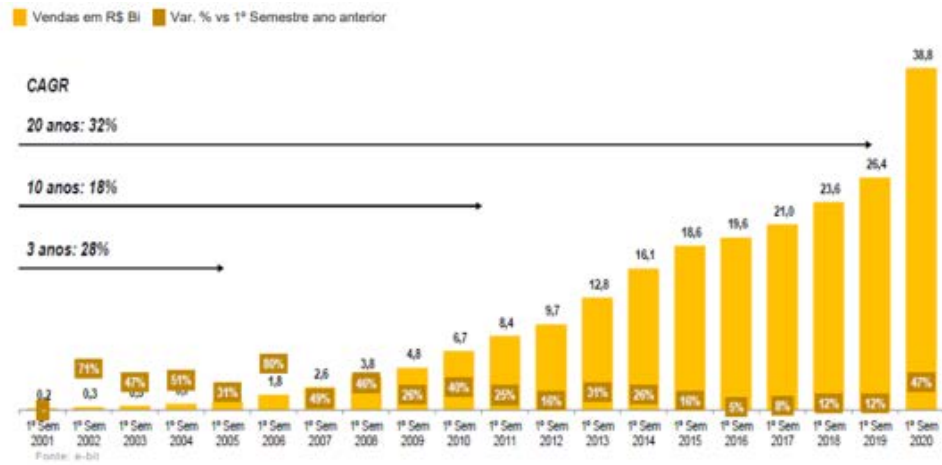
O aumento da participação do e-commerce e das tele-entregas foi expressivo no ano de 2020, consolidando uma mudança de comportamento do consumidor.



**Participação do E-Commerce no comércio varejista – IBGE (no mês)**



Fonte: MCC-ENET (Movimento Compre e Confie)

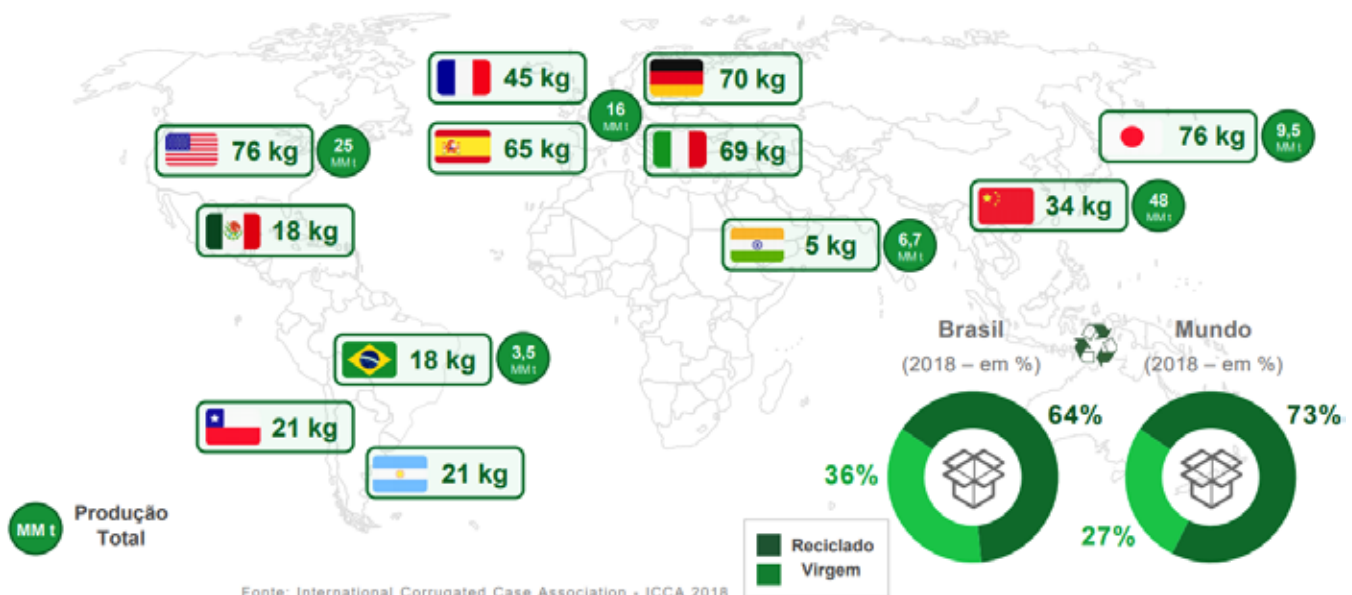


Na prática, o e-commerce impulsiona duplamente o setor por conta da embalagem, dado que são duas embalagens: uma original do fabricante, e a segunda embalagem do site de e-commerce.

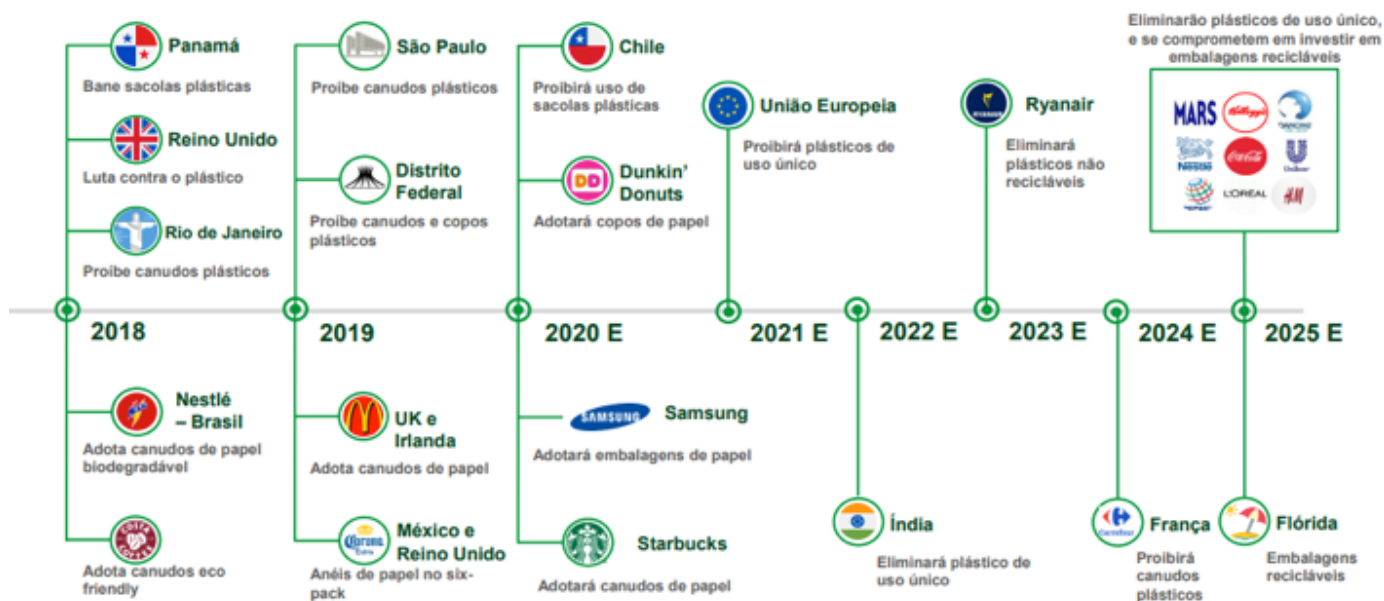
Por exemplo, ao comprarmos um produto da Natura, receberemos em nosso domicílio uma caixa de papelão ondulado do tipo encomenda por transportadora, além da própria embalagem do produto em si.

Como mencionado anteriormente, podemos ver taxas de crescimento de e-commerce entre 8% a 30% ao ano nos próximos anos.

Com o foco no consolidado, o setor de embalagens pode, ainda, se beneficiar de uma melhora de renda e consumo, aproximando o consumo per capita ao de países desenvolvidos.



Vemos também uma tendência ambiental importante de substituição de plástico por biodegradáveis, economia circular e maior conscientização ambiental. Por exemplo, a China recentemente anunciou dois movimentos de banimento de resíduos: “waste ban” e “plastic ban”. A partir de 2021, fica proibida a importação de aparas (e qualquer resíduo sólido) pelo país e há um plano de 5 anos para a redução de plástico de uso único. São movimentos seculares, partindo da sociedade e que impactam empresas e governos de diversos países.



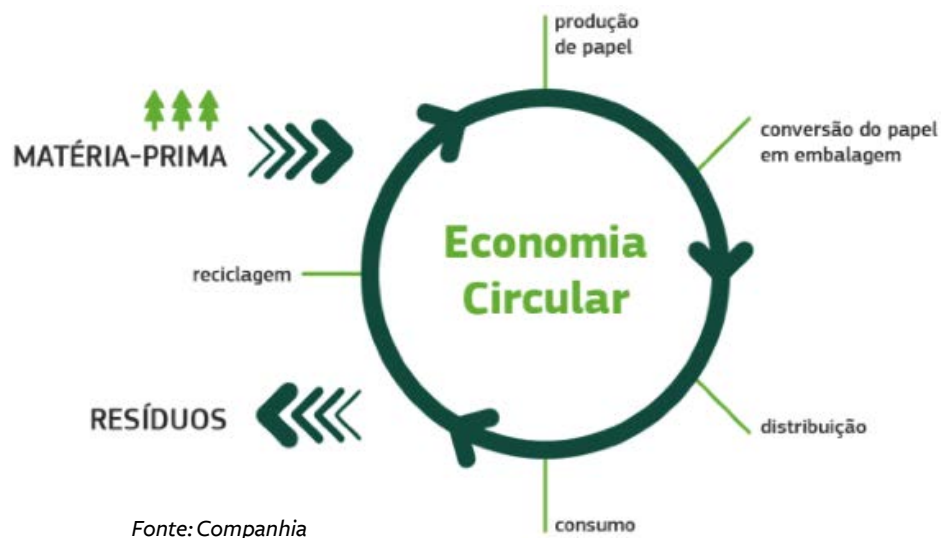
Fonte: Klabin e Reach Capital

## 4. ESG

Entrando nas métricas de ESG (ou ASG, em português), entendemos a sustentabilidade como um fator chave de sucesso para a prosperidade dos negócios da Irani.

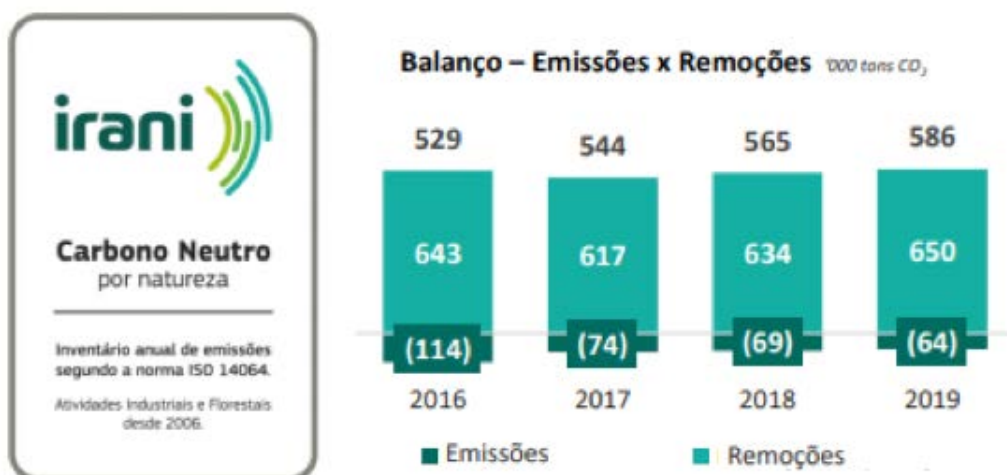
### 4.1 Environmental (Ambiental)

A empresa se destaca por ter uma floresta renovável, além de estar posicionada em uma economia circular e de ter uma pegada negativa de carbono.



Na Irani, 70% dos insumos são materiais reciclados, atualmente 50% da energia é advinda de produção própria e, com a execução de projetos, este índice deve chegar perto de 80% (a planta de SC, por exemplo, será 100% autossuficiente).

As florestas seguem um rigoroso processo de certificação da FSC, com manejo florestal sustentável, manutenção de floresta nativa e seguindo diretrizes do GHG Protocol e da Política Nacional de Mudanças Climáticas nos escopos 1, 2 e 3.



## 4.2 Social

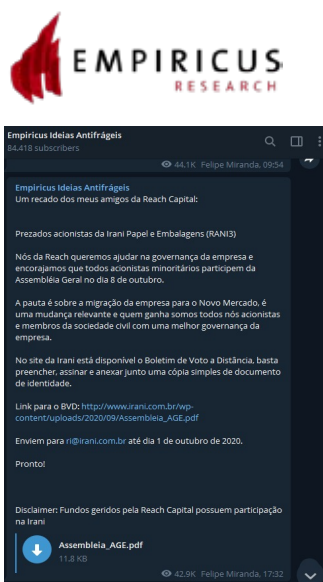
A Irani desenvolve uma série de iniciativas com as comunidades ao redor das regiões em que atua. Como exemplos, são feitas parcerias com entidades para promoção de atividades e programas de desenvolvimento oferecidos a crianças e jovens, focados em educação, ambiente, cidadania e esportes.

## 4.3 Governança

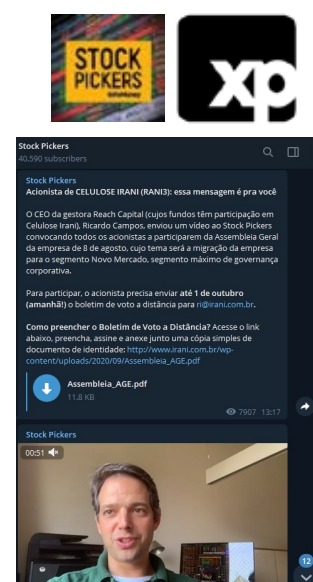
Um grande avanço realizado com a oferta foi a mudança para o Novo Mercado, que teve todo seu processo concluído no mês de dezembro de 2020, se juntando ao clube de 165 empresas (do universo de mais de 400 listadas na B3).

### Migração para Novo Mercado

80mil seguidores telegram



133mil seguidores instagram



Nossa casa fez um trabalho ativista de comunicar a diversos acionistas, digital influencers, casas de Research e outros sobre a importância da votação em Assembleia para aprovação da migração para Novo Mercado.

O novo nível de governança traz uma série de práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. Dentre os principais pontos:

- Capital composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- No caso de alienação de controle, todos os acionistas têm direito de vender suas ações pelo mesmo preço (tag along 100%) atribuído às ações detidas pelo controlador;
- Conselho de administração deve ter no mínimo 2 ou 20% de conselheiros independentes, o que for maior, com mandato unificado de, no máximo, dois anos.

A empresa está com um conselho de administração estruturado, contando também com comitês de auditoria, estratégia e pessoas – pronta para a nova fase de crescimento.

## ■ 5 Valuation ■

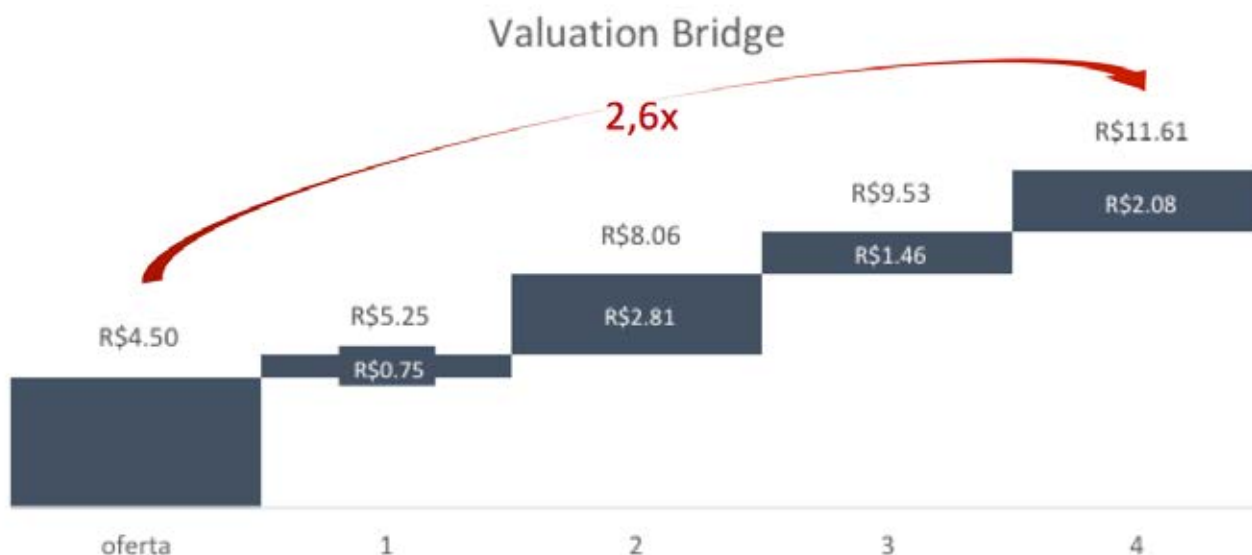
Por fim, mas não menos importante, trabalhamos sempre com assimetria de risco e retorno.

O preço importa e, portanto, criamos quatro cenários sobre a criação de valor para empresa e qual era nosso nível de conforto para entrarmos na oferta.

Cenário 1: Empresa “as is” – mercado não paga na frente pelos projetos e nem pela melhoria de governança.

Quando passamos a entender a resiliência do negócio e o valor por fluxo de caixa da empresa atual (sem crescimento), chegamos ao cenário 1, com um preço de R\$5,25 por ação.

Com a oferta saindo a R\$4,50 por ação, tínhamos uma boa margem de segurança com 17% de upside, levando de graça todo crescimento e projetos.



Cenário 2: após conversarmos com o time de projetos e nos aprofundarmos da complexidade dos projetos, riscos associados à sua execução e possíveis atrasos, atribuímos nossas expectativas. Aqui, então, a maturação dos projetos adicionaria R\$2,80/ação.

Cenário 3: neste cenário, assumimos um pouco de engenharia financeira, com re-alavancagem da empresa e aumento do pay-out de dividendos em linha com a política da empresa de distribuir até 50% do lucro anual. Acreditamos que deve trazer um fluxo interessante de pessoas físicas para a ação, buscando um dividend yield em torno de 4-5% ao ano e mitigando o efeito de “value trap” – quando a empresa é barata e continua sempre barata por não conseguir distribuir caixa para o acionista. Estas premissas adicionariam mais R\$1,50/ação.

Cenário 4: Por fim, neste cenário, fatoramos uma redução na percepção de risco sobre a empresa, com investidores demandando menos prêmio de risco no equity e, de maneira semelhante, na dívida. Este cenário deve acontecer apenas após a maturação de projetos e demonstração de uma maior previsibilidade de resultados, logo adicionaria +R\$2,00/ação.

No período de seis meses desde a oferta, temos tido uma grande interação com o time de executivos e conselheiros da empresa, sempre acompanhando se as tendências setoriais continuam, se as entregas da empresa estão acontecendo e, com isto, continuamos convictos de que os próximos anos serão melhores.

## Palavra do gestor

O ano de 2021 começou com os programas de vacinação no mundo ganhando tração. Apesar da velocidade ser menor do que a desejada, já vemos os óbitos e hospitalizações sendo reduzidos nos EUA e em Israel - uma grande notícia. Temos agora o desafio logístico de vacinar a todos, uma tarefa hercúlea, mas somos uma sociedade industrial cuja especialidade é produzir em larga escala. Passada a fase da discussão do que produzir, penso que vai começar a sobrar vacina no segundo semestre e que a grande parte dos países mais representativos no PIB mundial será vacinada até lá.

O Brasil se encontra dentro desse grupo de países. Apesar das idas e vindas do governo, tem 20 bilhões de reais de orçamento público foram destinados para a vacina, o setor privado já se dispôs a pagar e foi autorizado pelo governo a auxiliar. Temos a Fiocruz e Butantã mobilizados para produzir as vacinas da Astra Zeneca e Sinovac. Temos a União Química produzindo a Sputnik e a Johnson & Johnson que fez boa parte dos testes clínicos no Brasil pronta para entrar com pedido de autorização especial até fevereiro na Anvisa. Estamos ansiosos, é claro. Mas estamos na cara do gol.

Com a vacinação em curso e a normalização da economia contratada para o segundo semestre do ano, ficamos com a preocupação de como vamos chegar até lá. Lockdowns têm sido restabelecidos em diversos cantos de Londres à São Paulo com consequências negativas para a atividade econômica afetando as já combalidas empresas. Com isso uma nova rodada de estímulos fiscais volta a entrar em pauta num ambiente de alto endividamento do setor público e escassez de produtos por toda a parte. Nesse contexto, o risco de elevação da inflação e consequente necessidade de aumento das taxas de juros volta à baila causando preocupação no mercado, que tem os preços dos ativos já esticados e sustentáveis apenas num ambiente de juros baixos.

É verdade que a alta dos preços das commodities e o estímulo fiscal trouxeram pressões inflacionárias, mas para essa inflação ser persistente e não advinda de um choque de oferta pontual e, portanto, para ter consequências relevantes na taxa de juros, precisamos que a atividade econômica suba um bocado. Há muito desemprego, é difícil termos inflação alta persistente com desemprego desse tamanho. Nesse sentido, vemos o prognóstico para os preços de ativos financeiros com otimismo.





Dito isso esperamos um primeiro trimestre com atividade econômica mais frágil, a pressão sobre preço de commodities continuando a favorecer o fluxo comercial e de investimento direto para produtores de commodities como o Brasil. Esperamos que a taxa Selic comece a subir no segundo trimestre do ano de forma bastante gradual, vemos algum auxílio emergencial limitado sendo aprovado no congresso o que dará algum suporte à atividade econômica.

No último trimestre do ano os ganhos vieram das posições em Itau, posição essa que já foi diminuída com vistas ao fim do auxílio emergencial que podem mudar a perspectivas de inadimplência num cenário em que as famílias já estão em níveis quase record de endividamento. Vale que com o preço do minério em níveis poucas vezes imaginados, a expectativa de crescimento da China e dos programas de infraestrutura nos EUA devem continuar que devem manter o nível de demanda assim como a proximidade de chegar a um acordo com o governo na questão do desastre de Brumadinho, além de possibilidade de pagamento de dividendos que podem chegar a 10% do valor da empresa continuam a fazer com a que a empresa esteja entre nossas maiores posições. Ainda temos, porém, reduzimos Mercado Livre que chegou a 2000 mil dólares e já multiplicou por 4 desde que investimos.

No Reach Total Return, tínhamos posições em derivativos que deram bons ganhos em índice Bovespa e pequenas perdas em cupom cambial.

Na composição da carteira para o trimestre tivemos um aumento de posições em empresas ligadas a commodities (Suzano, Petrobras, Vale, Cosan, Rumo). Além de terem pontos microeconômicos muito interessantes que precisaria de uma carta somente para explicá-los temos dólar em alta e commodities em alta, uma combinação fantástica.



# Resultados *Reach Total Return*

## Performance desde o início

Mês	2017			2018			2019			2020		
	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI
Janeiro	13,2%	1,9%	1215%	7,2%	3,4%	1238%	12,3%	4,4%	2263%	0,0%	0,3%	-10%
Fevereiro	6,3%	3,8%	728%	2,3%	0,5%	484%	0,6%	0,5%	112%	-4,6%	0,4%	-1549%
Março	-3,0%	1,0%	-282%	1,1%	0,9%	210%	-4,5%	0,6%	-969%	-32,1%	-7,0%	-9427%
Abril	2,3%	-0,3%	294%	2,4%	-0,1%	469%	1,7%	1,5%	324%	13,0%	1,3%	4550%
Maio	-3,1%	-1,2%	-339%	-2,1%	-3,2%	-406%	1,2%	3,7%	230%	13,4%	1,5%	5629%
Junho	4,2%	0,2%	518%	1,8%	-0,3%	341%	3,6%	3,7%	765%	11,2%	2,0%	5191%
Julho	5,6%	4,0%	701%	1,0%	2,3%	177%	3,1%	1,3%	539%	9,2%	4,4%	4751%
Agosto	8,3%	1,3%	1034%	-0,7%	-0,4%	-119%	0,8%	-0,4%	164%	0,3%	-1,8%	179%
Setembro	3,9%	1,8%	607%	3,9%	-0,1%	825%	1,2%	2,9%	258%	-4,7%	-1,5%	-2991%
Outubro	3,1%	-0,4%	484%	2,2%	7,1%	399%	1,7%	3,4%	345%	0,5%	0,2%	322%
Novembro	-2,2%	-0,8%	-379%	4,2%	0,9%	844%	3,2%	-2,5%	834%	12,2%	2,0%	8165%
Dezembro	5,2%	0,8%	956%	1,6%	1,6%	324%	9,2%	2,0%	2445%	5,9%	4,9%	3568%
<b>Ano</b>	<b>52,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>523,3%</b>	<b>27,4%</b>	<b>13,1%</b>	<b>426,5%</b>	<b>38,4%</b>	<b>23,0%</b>	<b>644,2%</b>	<b>15,1%</b>	<b>6,4%</b>	<b>544,5%</b>
<b>Retorno Acumulado</b>	<b>52,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>523,3%</b>	<b>93,7%</b>	<b>27,5%</b>	<b>550,9%</b>	<b>168,2%</b>	<b>56,8%</b>	<b>701,0%</b>	<b>208,6%</b>	<b>66,8%</b>	<b>760,7%</b>

\*A partir de 29/12/2016



## Rentabilidade Acumulada

\* A partir de 01/12/2014

Reach

**209%**

Ibovespa

**98%**

IMA-B

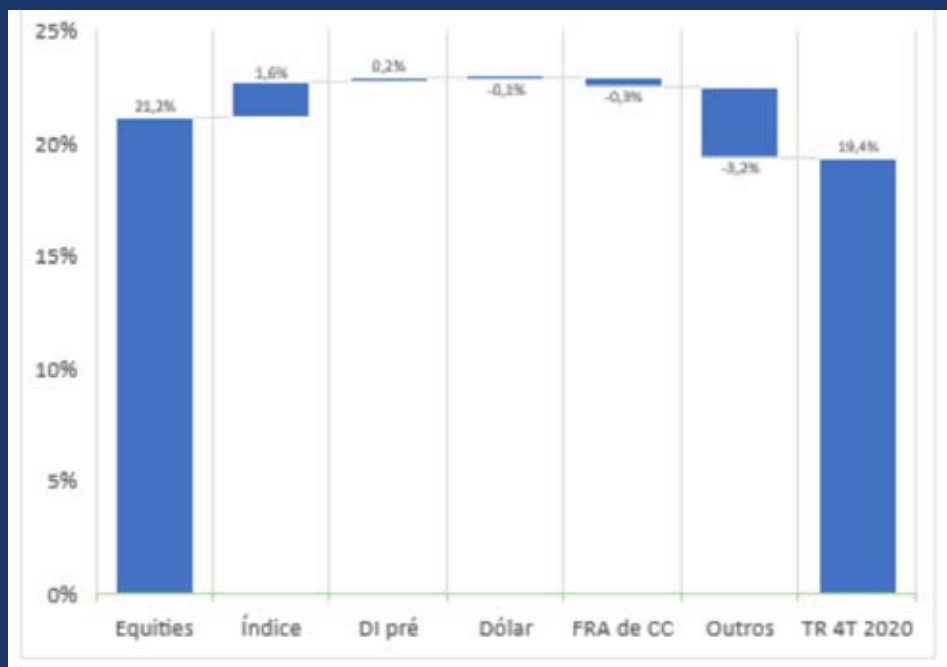
**67%**

CDI

**27%**

# Resultados *Reach Total Return*

## Composição da cota - 4º Trimestre 2020



## Alocação Setorial

Varejo	21,7%
Bancos	10,8%
Energia	7,8%
Siderur e Miner	7,1%
Papel e Celulose	6,8%
Imobiliário	6,8%
Concessões	5,8%
Shopping	4,6%
Petroleo	4,4%
Construção	4,0%
Financeiro	3,1%
Aereo	2,2%
AgriBusiness	2,0%
Turismo	1,3%
Seguros	1,0%
TI	1,0%

## Análise Estatística

Valor da cota em 31-12-2020	3,0876595
Patrimônio Líquido	R\$70,6
PL médio 12 meses	R\$50,39
Retorno anualizado desde o início	32,7%
Desvio padrão anualizado desde o início	25,7%
Rentabilidade 12m	13,5%
Meses positivos	38
Meses negativos	10
Maior retorno mensal	13,4%
Menor retorno mensal	-32,1%

## Informação Legal

Gestor	<i>Reach Capital Investimentos LTDA</i>
Administrador	<i>BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM</i>
Custódia e controladoria	<i>Banco BTG Pactual S.A</i>
Auditor	<i>EY</i>
Domicílio	<i>Brasil</i>
Início	<i>29 de Dezembro de 2017</i>
Moeda base	<i>Reais (R\$)</i>
Ativos sob gestão	<i>402 mi</i>

## Características

Taxa de administração	<i>2,00 % a.a.</i>
Taxa de performance	<i>20% do que exceder o benchmark</i>
Benchmark	<i>IMA-B</i>
Aplicação inicial	<i>R\$ 10 mil</i>
Movimentação mínima	<i>R\$ 1 mil</i>
Horário para movimentação	<i>15h30</i>
Prazo de cotização para resgate	<i>D+30 (corridos)</i>
Prazo de liquidação para resgate	<i>D+2 (úteis)</i>
Imposto de renda sobre o ganho de capital	<i>15,0%</i>
ISIN:	<i>Bloomberg: MOGTTLRBZ Equity</i>

# Resultados REACH FIA

## Performance desde o início CVM- 01 Dez 14

Mês	2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa
Janeiro			-2,8%	-6,2%	-6,2%	-6,8%	8,3%	7,4%	6,5%	11,1%	12,2%	10,8%	-2,0%	-1,6%
Fevereiro			4,2%	10,0%	1,6%	5,9%	3,3%	3,1%	2,4%	0,5%	-1,4%	-1,9%	-7,1%	-8,4%
Março			3,0%	-0,8%	1,8%	17,0%	0,4%	-2,5%	0,9%	0,0%	-1,6%	-0,2%	-37,0%	-29,9%
Abril			1,2%	9,9%	3,5%	7,7%	1,7%	0,6%	1,2%	0,9%	1,1%	1,0%	12,8%	10,3%
Mai			0,3%	-6,2%	-0,4%	-10,1%	-0,4%	-4,1%	-5,6%	-10,9%	0,9%	0,7%	9,6%	8,6%
Junho			1,3%	0,6%	-1,2%	6,3%	1,3%	0,3%	-5,2%	-5,2%	6,2%	4,1%	10,9%	8,8%
Julho			-2,9%	-4,2%	5,8%	11,2%	5,4%	4,8%	3,4%	8,9%	3,3%	0,8%	9,9%	8,3%
Agosto			-4,1%	-8,3%	1,6%	1,0%	7,7%	7,5%	-6,0%	-3,2%	0,1%	-0,7%	0,0%	-3,4%
Setembro			-3,6%	-3,4%	2,0%	0,8%	3,9%	4,9%	2,3%	3,5%	2,2%	3,6%	-4,7%	-4,8%
Outubro			3,9%	1,8%	6,5%	11,2%	0,6%	0,0%	10,4%	10,2%	2,4%	2,4%	-0,7%	-0,7%
Novembro			3,9%	0,0%	-1,6%	-4,6%	-1,5%	-3,1%	2,4%	2,4%	3,8%	0,9%	13,8%	15,9%
Dezembro	1,9%	-4,3%	-0,1%	-5,5%	0,3%	-2,7%	5,3%	6,2%	2,5%	-1,8%	12,1%	6,8%	5,7%	9,3%
Ano	1,9%	-4,3%	3,8%	-13,3%	13,9%	38,9%	41,9%	26,9%	14,7%	15,0%	48,4%	31,6%	-1,6%	2,9%
Retorno Acumulado	1,9%	-4,3%	5,8%	-17,1%	20,5%	15,2%	71,0%	46,1%	96,1%	68,1%	191,0%	121,2%	186,3%	127,7%



## Rentabilidade Acumulada

### Reach FIA

**139,7%**

\* A partir de 01/12/2014

### Ibovespa

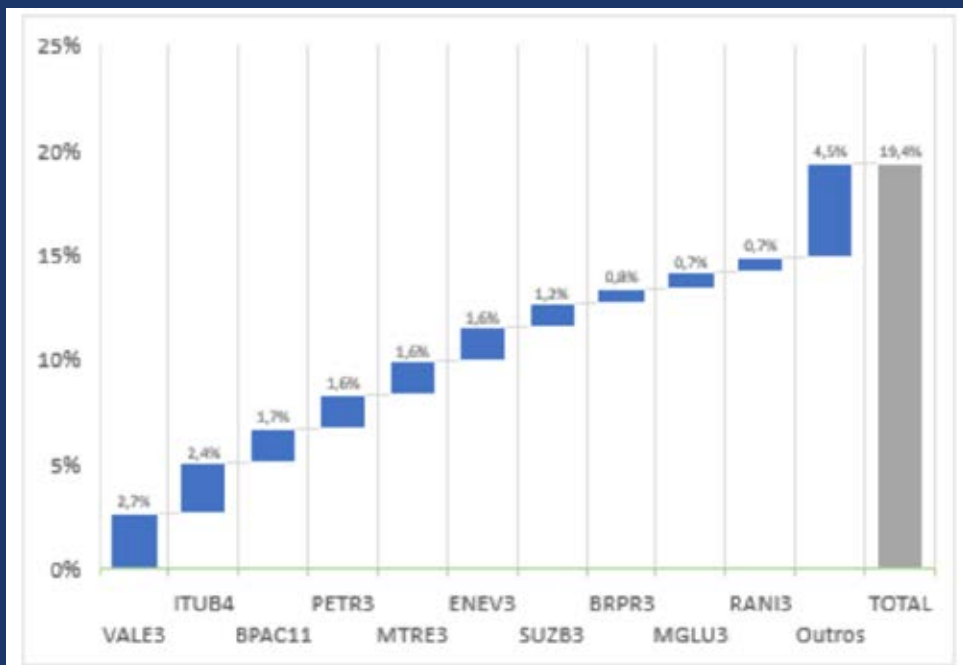
**81,0%**

### CDI

**65,2%**

# Resultados REACH FIA

## Composição da cota - 4º Trimestre 2020



## Alocação Setorial

Varejo	21,8%
Bancos	10,7%
Siderur e Miner	9,6%
Imobiliário	9,2%
Papel e Celulose	8,9%
Concessões	7,1%
Energia	6,2%
Petroleo	6,1%
Construção	5,8%
Shopping	4,6%
Financeiro	4,0%
Seguros	1,7%
TI	1,4%

## Análise Estatística

Valor da cota em 31-12-2020	2,8626
Patrimônio Líquido	R\$153,25
PL médio 12 meses	R\$135,2
Retorno anualizado desde o início	22,7%
Desvio padrão anualizado desde o início	25,6%
Rentabilidade 12m	-2%
Meses positivos	49
Meses negativos	23
Maior retorno mensal	13,8%
Menor retorno mensal	-37,0%

## Informação Legal

Gestor	Reach Capital Investimentos LTDA
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Custódia e controladoria	Banco BTG Pactual S.A
Auditor	EY
Domicílio	Brasil
Início	05 de Novembro de 2015
Moeda base	Reais (R\$)
Ativos sob gestão	402 mi

## Características

Taxa de administração	1,66% a.a.
Taxa de performance	20% do que exceder o benchmark
Benchmark	Ibovespa
Aplicação inicial	R\$ 5 mil
Movimentação mínima	R\$ 1 mil
Horário para movimentação	14h00
Prazo de cotização para resgate	D+30 (corridos)
Prazo de liquidação para resgate	Cotização + 2DU
Imposto de renda sobre o ganho de capital	15,0%
ISIN: BRMGNoCTFoo7:	Bloomberg: MOGTTLR BZ Equity

\*O benchmark do fundo foi alterado no dia 19 de abril de 2018



---

## Contato

**Tel.:** 11 2348-0100

RUA IGUATEMI, 192 - C.J. 63

ITAIM BIBI - SÃO PAULO/SP

CEP 01451-010

---

WWW.REACHCAPITAL.COM.BR

2014 ————— 2020

\* A ilustração desta página representa a performance histórica da **Reach** nessa escalada que iniciamos em 2014.

Carta Criada por  
**Keenwork Design**