

CARTA AO INVESTIDOR 2T2021

- PALAVRA DO GESTOR – PORTFÓLIO
- RESULTADOS
- OVERVIEW AMBIENTE DE MERCADO
- O “E” DO ESG
- TEMAS DE LONGO PRAZO



PALAVRA DO GESTOR - PORTFÓLIO

O desempenho dos fundos no 2T2021 mostrou uma recuperação das perdas incorridas no 1T2021. O fundo Apex Equity Hedge FIM, da estratégia Long Short, rendeu 1,91%, o Apex Infinity Long Biased FIC FIA, da estratégia Long Biased, rendeu 5,25% e o Apex Ações FIC FIA, da estratégia Long Only, rendeu 9,61%. No mesmo período o retorno do CDI foi de 0,78% e do índice Ibovespa 8,72%.

Houve ganho em praticamente todos os setores e os que mais contribuíram positivamente foram os relacionados às commodities e à atividade doméstica mais atrelada ao processo de retomada de mobilidade com a diminuição de restrições sanitárias como o varejo físico, shoppings e o setor de educação.

As ações das empresas de crescimento que sofreram em março, como descrevemos em nossa [carta do primeiro trimestre](#), também tiveram uma performance melhor no último mês. Atribuímos esta recuperação à percepção dos investidores de que a inflação americana não sairá do controle. O viés mais *hawkish* do FED em sua última reunião trouxe mais ancoragem para as expectativas de inflação nos EUA, abrindo espaço para uma recuperação das teses de crescimento e tecnologia. Todos sabemos que os juros voltarão a subir em algum momento, a diferença que se faz aqui em nossa leitura é que uma inflação mais alta/persistente traria a necessidade do FED subir juros mais agressivamente para patamares contracionistas e não apenas uma normalização de política monetária, mantendo a atividade pujante e a curva longa de juros sob controle. Continuamos vendo bastante valor nas empresas alocadas onde a execução operacional tem sido sólida e estão comprovando a tese de absorção de mercado endereçável, apesar das incertezas macro como descrevemos acima.

Aumentamos a alocação no setor financeiro baseada em uma sólida percepção de valor com algumas avenidas de crescimento e zeramos nossa posição no varejo farmacêutico onde, após uma excelente performance, vemos menor retorno esperado nos preços atuais e assim abrimos espaço para as novas alocações. Diminuímos também uma posição em shopping em favor do varejo doméstico com mais alavancagem operacional.

Fizemos algumas movimentações dentro dos setores de commodities diminuindo empresas com exposição ao minério e aço, que estão mais sujeitos à demanda chinesa, em favor de empresas com exposição ao petróleo e gás, que se beneficiam mais da recuperação de mobilidade global.

A China tem sido bastante vocal no seu desconforto e agido para conter a alta dos preços das commodities. O país possui maior participação de demanda na cadeia global de suprimentos e vem implementando uma política anticíclica, retirando estímulos realizados no ano passado durante a pandemia. Isso nos sugere que a taxa de crescimento da demanda para frente será menor, apesar de entendermos que a oferta ainda sofre com choques de diversas interrupções de fornecimento o que pode manter os preços das commodities ainda em patamares elevados por um tempo até a regularização dos gargalos e novos investimentos em expansão de capacidade.

Assim como na China o pico de crescimento ficou para trás, entendemos que o pico de crescimento nos países desenvolvidos e no Brasil será neste ano de 2021. Continuaremos crescendo ainda acima da tendência no próximo ano, mas sabemos que será em uma taxa inferior que esse ano (até por efeito base). Dito isso, as posições mais cíclicas ainda têm espaço para andar, mas devemos ser mais seletivos buscando alocações em empresas de maior qualidade de execução (*compounders*) do que em empresas que até aqui se beneficiaram da recuperação cíclica, mas não devem continuar expandido seu lucro de forma consistente.

Neste trimestre estamos introduzindo mais um tema de longo prazo em nossas pesquisas e na construção do portfólio: transição energética, como entraremos em mais detalhes ao final desta carta.

A maior parte da alocação de capital nestas empresas já se fazia presente no portfólio, mas entendemos que este formato pode incrementar a comunicação das nossas teses para nossos investidores.

Obrigado pela confiança,

Time Apex

. . .

RESULTADOS

No segundo trimestre de 2021, o retorno do fundo **Apex Ações FIC FIA** foi de 9,61% contra 8,72% do Ibovespa. Desde seu lançamento, em novembro de 2011, o fundo acumula alta de 222,08% e o índice de 122,95%.

Tabela I. Retorno – Apex Ações FIC FIA

	APEX AÇÕES ¹	IBOVESPA
2T2021	9,61%	8,72%
2021	5,89%	6,54%
12 meses	27,59%	33,40%
DESDE INÍCIO 30/11/2011	222,08%	122,95%

¹ PL Médio 12M: R\$ 17,91 MM. PL Estratégia 30/06/2021: 6,345 Bn.

O fundo **Apex Infinity Long Biased FIC FIA** subiu 5,25% no segundo trimestre de 2021. Desde seu lançamento, agosto de 2012, o fundo acumula alta de 237,98% contra um retorno de 175,20% do IPCA + 6%, 118,20% do Ibovespa e 104,16% do CDI.

Tabela II. Retorno – Apex Infinity LB FIC FIA

	APEX INFINITY ²	IBOVESPA ³	IPCA+6%
2T2021	5,25%	8,72%	3,29%
2021	-3,48%	6,54%	6,99%
12 meses	10,58%	33,40%	15,09%
DESDE INÍCIO em 27/08/2012	237,98%	118,20%	175,20%

² PL Médio 12M: R\$ 13,67 MM. PL Estratégia 30/06/2021: 1,300 Bn.

³ Mera referência econômica.

O **Apex Equity Hedge FIC FIM** subiu 1,91% no segundo trimestre de 2021. Desde o início, o fundo sobe 174,80% contra 118,18% do CDI no mesmo período.

Tabela III. Retorno – Apex Equity Hedge FIC FIM

	APEX EQUITY HEDGE ⁴	CDI	%CDI
2T2021	1,91%	0,78%	243,84%
2021	-2,57%	1,27%	-
12 meses	-0,14%	2,27%	-
DESDE INÍCIO em 30/11/2011	174,80%	118,18%	147,91%

⁴ PL Médio 12M: R\$ 1,227 Bn. PL Estratégia 30/06/2021: 1,992 Bn.

O retorno do **Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49** foi de 4,03% no segundo trimestre de 2021. Desde o início o fundo rendeu 102,22% contra 63,10% do CDI. O índice Ibovespa sobe 159,28% no mesmo período.

Tabela IV. Retorno – Apex Long Biased Icatu Prev FIM 49

	APEX LB ICATU PREVI ⁵	IBOVESPA ³	CDI ⁶
2T2021	4,03%	8,72%	0,78%
2021	-1,97%	6,54%	1,27%
12 meses	6,90%	33,40%	2,27%
DESDE INÍCIO em 11/03/2015	102,22%	159,28%	63,10%

⁵ PL Médio 12M: R\$ 130,83 MM. PL Estratégia 30/06/2021: 386 MM.

⁶ Mera referência econômica.

OVERVIEW AMBIENTE DE MERCADO - PERSPECTIVAS E RISCOS

Diferente do primeiro trimestre de 2021, o segundo foi marcado pelo aumento do apetite ao risco no mercado doméstico. Dois principais vetores foram importantes para impulsioná-lo: crescimento/retomada da atividade econômica e melhora da percepção do risco fiscal.

As projeções para o crescimento brasileiro nesse ano foram revistas para cima de forma significativa em função da percepção de que os efeitos econômicos da 2ª onda da pandemia foram mais brandos do que se supunha. Em que pese o triste custo humano imposto pela pandemia, os dados disponíveis do período recente reforçaram a ideia de que a economia segue avançando em um processo de adaptação acelerada que lhe permite em grande medida seguir funcionando a despeito das restrições impostas pelo quadro sanitário.

Como consequência deste processo de adaptação, o PIB do 1º trimestre mostrou crescimento de 1,2% em comparação ao trimestre anterior e basicamente já voltamos ao nível de atividade econômica do final de 2019, antes da eclosão da pandemia. Os dados de alta frequência sugerem que, após uma retração relativamente branda ao longo de março, a economia iniciou uma trajetória de recuperação com vigor em abril e esse processo mostra continuidade desde então. O avanço do processo de vacinação, que tende a se intensificar nos próximos meses, dá esperanças de que essa recuperação possa se mostrar mais sustentável.

Afora a surpreendente capacidade de se adaptar às restrições impostas pela pandemia, a economia também está se beneficiando da melhora dos termos de troca advinda da elevação de preços de commodities (os preços de exportação se elevaram, aproximadamente, 30% em média nos últimos 12 meses). Essencialmente, a alta dos preços nesse caso envolve um claro aumento de renda para produtores localizados no Brasil e tendem a se irradiar também pelo consumo, refletindo a expansão de lucro e massa salarial nos setores envolvidos.

A alta nos preços de commodities agrícolas e metálicas, além de impulsionar o crescimento da atividade, também contribui para a inflação, especialmente a medida pelo deflator do PIB, ser mais alta. Com um deflator do PIB da ordem 10,5% e um crescimento real em torno de 5,8%, estimamos que o PIB nominal terá um crescimento da ordem 17% neste ano, o maior desde 2010. Esse é um fator de forte melhora da dinâmica fiscal. Os gastos públicos tendem a ser corroídos em termos reais pela aceleração inflacionária, enquanto a arrecadação tende a acompanhar o crescimento do PIB nominal. Como consequência, o crescimento do PIB nominal deve produzir melhora do resultado primário nas contas públicas. Além disso, o crescimento do denominador contribui para reduzir a relação dívida/PIB. Somando-se tudo, a relação dívida/PIB deve cair neste ano de 88% para 82%, algo que parecia pouco provável há poucos meses.

MELHORA TRANSITÓRIA OU PERSISTENTE?

Deve-se ter presente que a queda da relação dívida/PIB nesse ano se deve à fatores excepcionais: uma recuperação cíclica permitindo um crescimento muito acima do potencial e um *boom* de commodities resultando em uma taxa real de juros fortemente negativa. É fato que o *boom* de commodities nos trouxe um bônus, na forma de um forte crescimento do PIB nominal, que tornou menor o desafio da sustentabilidade fiscal e é inegável que essa situação tenha efeitos positivos sobre o prêmio de risco no curto prazo. **O Brasil tem *momentum*, mas a sustentabilidade da dívida ainda exige avanço em uma agenda de reformas complexa, que permitam conter o crescimento do gasto obrigatório e criem um ambiente propício à aceleração do crescimento potencial.**

OS RISCOS

Um dos riscos que precisa ser evitado neste momento é de nos maravilharmos com os ventos mais favoráveis que o cenário global ora nos traz. Nos anos 2000, o Brasil também se defrontou com um choque positivo em termos de troca, traduzido igualmente em uma aceleração do crescimento do PIB nominal e da arrecadação. A resposta da política econômica naquele momento foi de acelerar o crescimento de gastos públicos permanentes, como salários de servidores e gastos sociais. Isso terminou por piorar estruturalmente o estado das contas públicas, contribuindo para que o Brasil vivesse uma profunda recessão de 2014 até 2016, quando o choque externo favorável tinha passado.

Outro risco que precisa ser evitado é de uma aceleração sustentada da inflação. No curto prazo, a inflação mais alta ajuda as contas públicas, mas nossa história nos mostra de forma inequívoca seus efeitos de desorganização do sistema econômico no médio prazo. O IPCA em 2021 deve ultrapassar 6%, em um contexto em que se combinam forte recuperação cíclica, alta de commodities nos mercados globais e uma moeda que se depreciou fortemente desde a eclosão da pandemia. Diante deste quadro, o Copom em junho se viu obrigado a abandonar o plano de normalização apenas parcial da política monetária e agora indica que fará o que for necessário para recolocar a inflação na trajetória das metas. Acreditamos que a Selic deve ser elevada para algo próximo de 7% até o fim do ano, possivelmente movendo a política monetária para o campo levemente contracionista, contribuindo para algum arrefecimento do crescimento em 2022.

Uma nova fonte de risco que se tornou mais relevante nos últimos meses é o de crise hídrica. Como o volume de chuvas no último verão ficou muito abaixo da média histórica, os reservatórios do Sudeste/Centro Oeste chegam ao final de junho com apenas 30% de água, ante 52% há um ano. Tudo indica que encerraremos a atual estação seca com os reservatórios em níveis bastante baixos. Um cenário de racionamento de energia não pode ser afastado, sobretudo em 2022, caso a próxima estação chuvosa se mostre novamente decepcionante. Mesmo que cenários extremos sejam afastados, já está claro que as tarifas de energia estão elevadas e devem se manter assim por algum tempo. Isso torna mais desafiador o cenário de inflação e impacta diretamente a recuperação de setores intensivos em energia.

No ambiente externo, estamos diante de uma recuperação cíclica global excepcionalmente rápida, em um contexto em que se somam estímulos fiscais sem precedentes nos EUA e avanços importantes na direção de superação da pandemia. A contrapartida de uma recuperação tão rápida é a possibilidade de, em um futuro não muito distante, ser necessário começar a retirar estímulos monetários nas economias centrais, especialmente nos EUA. A fase atual de condições financeiras excepcionalmente benignas e recuperação quase febril da economia mundial inevitavelmente dará lugar a um mundo em que o crescimento desacelerará e os juros, em maior ou menor velocidade, subirão.

EM RESUMO

Os desenvolvimentos dos últimos meses nos sugerem um cenário materialmente melhor para a recuperação da economia e para a dinâmica fiscal em 2021. A perpetuação desses ganhos, porém, depende em grande parte de evitarmos as tentações que inevitavelmente surgem nos momentos em que a sorte nos sorri. Se nossos governantes evitarem a tentação de elevar gastos e avançarem na agenda de reformas, a economia brasileira estará mais preparada para a eventual mudança de liquidez global, quando ela vier. Podemos consolidar um menor nível de risco fiscal, permitindo juros de equilíbrio mais baixos e crescimento potencial maior.

. . .

O “E” do ESG

Não resta a menor dúvida que as questões ambientais (poluição, emissão de gases de efeito estufa, mudança climática, eficiência energética dentre outros), uma das pernas do movimento ESG, estão entranhadas na agenda do investidor. E ali devem permanecer por um longo período, porque o equacionamento dessas questões, muito provavelmente, exigirá décadas e décadas, caso seja bem-sucedido. Portanto, entender o tamanho do problema, suas consequências, desafios e implicações é fundamental.

E o número a se ter em mente é o seguinte: 51 bilhões de toneladas de gases estufa emitidas na atmosfera ao ano atualmente. E, apesar da existência de vozes contrárias, a comunidade científica na sua maioria esmagadora, reconhece que essa poluição traz consequências bastante negativas para a vida no planeta.

Um dos principais impactos é o aumento da temperatura global. Caso a trajetória atual da emissão de gases não seja contida, essa temperatura pode aumentar entre 2-4 graus Celsius em relação àquela vigente no nível pré-industrial até o final deste século. O aumento das ondas de calor pode levar a maior escassez de água. Deve-se esperar a continuação do processo de derretimento de geleiras, por exemplo na Antártica e Groelândia, e o aumento nos níveis do mar. Estimativas sugerem que um aumento projetado de 0,5 metros no nível do mar em 2050, por conta das maiores temperaturas, colocaria em risco mais de 800 milhões de pessoas que vivem nas regiões costeiras e poderia gerar um custo econômico de aproximadamente US\$ 1 trilhão, segundo o *C40 Cities*. Adicionalmente, a maior absorção de CO2 pelos oceanos leva a acidificação destes, com consequências negativas para a vida marinha. E, não menos importante, espera-se uma maior incidência de desastres naturais, como ciclones tropicais, incêndios, secas, inundações dentre outros, com custos econômicos relevantes. Não é surpreendente, portanto, que participantes do *World Economic Forum* colocam itens relacionados ao clima como os cinco maiores riscos globais, como temperaturas extremas e perda de biodiversidade.

É importante ter em mente que, para evitar o contínuo aumento da temperatura global e as suas consequências, é imperativo zerar a emissão de gases estufa. E as dificuldades para alcançar esse objetivo são enormes.

Primeiro, em uma perspectiva histórica, a alteração da matriz energética no mundo ocorre de forma lenta. Foram necessários 60 anos para: o carvão passar de 5% da oferta global de energia para algo em torno de 50% (entre 1840-1900); o petróleo sair do zero e chegar a 40% (entre 1910-1970); e o gás natural também sair do zero e chegar a 20% (entre 1930-1990), segundo o livro *“Energy Transitions”* do economista Vaclav Smil. Em todos esses movimentos, a mudança para a nova fonte de energia era o natural a ser feito, dado que ela era mais barata e mais eficiente. Isso não pode ser dito em relação às principais alternativas existentes agora de energias renováveis, como eólica e solar, pelo menos no atual estágio de desenvolvimento tecnológico. Portanto, é necessário alterar os incentivos para que faça sentido econômico que os produtores caminhem na direção de energias limpas, por exemplo, seja dando subsídio para que essas sejam implementadas ou taxando o uso daqueles poluentes.

Segundo, espera-se uma continuação do crescimento populacional e do PIB mundial. Ou seja, uma maior pressão para aumentar, e não diminuir, a emissão global de gases estufa. Atualmente, os principais países emissores são: China (28,5% do total), EUA (15%), Índia (7,5%), Rússia (5%) e os demais países (44%), de acordo com o *BP Statistical Review of World Energy*. Em outras palavras, será necessária uma coordenação mundial bem-sucedida para que todos os países cumpram a sua parte. Essa em especial é uma tarefa mais complicada para os países menos desenvolvidos, cuja população somente agora consegue se beneficiar de uma melhoria de bem-estar com os recentes avanços alcançados. A adoção de tecnologias mais limpas, em tese, encareceria os produtos e reduziria a acessibilidade.

Por fim, para se ter uma ideia da dificuldade da realização da façanha de zerar a emissão de poluentes, a pandemia da Covid-19, que colocou a quase totalidade dos países em recessão, reduziu em somente 5% essa emissão, segundo o livro *“How to Avoid a Climate Disaster”* de Bill Gates. Ou seja, não é suficiente parar de viajar de avião ou passear de carro, é imprescindível alterar a forma como ocorre hoje a produção dos diversos bens e serviços na economia.

Nesse sentido, é importante entender quais são as cinco fontes dessas emissões de poluição na forma como ocorre o processo produtivo na economia global atualmente: produção dos bens principalmente cimento, aço e plástico (31% das emissões totais), eletricidade (27%), pecuária, agricultura e desmatamento (19%), transporte via carros, aviões, caminhões e navios (16%), e calefação e resfriamento vide uso de ar-condicionado (7%), de acordo com o livro de Bill Gates.

Veja o tamanho do desafio que a questão ambiental coloca para a sociedade. Ainda que já fosse possível (que claramente não é dado o atual estágio do desenvolvimento tecnológico), os números acima sugerem que não bastaria simplesmente passar a utilizar meios de transporte não poluentes como carros elétricos (essa fonte corresponde somente a 16% do total) ou alterar toda a matriz energética mundial para energias renováveis como eólica ou solar (e essa a 27% do total). É necessário atacar todas as frentes de fontes de emissão ao mesmo tempo e em todos os países simultaneamente, lembre-se que o objetivo final é zerar a emissão de poluentes.

Alguns exemplos ilustram como ainda é muito mais caro produzir de forma limpa diversos produtos de uso disseminado na sociedade: o preço da energia limpa (proveniente de energias eólica, nuclear, solar ou a gás natural com um equipamento para capturar o carbono emitido) seria 15% e 20% mais cara, respectivamente, nos Estados Unidos e na Europa; o preço do cimento subiria entre 75-140% com o processo de captura do carbono emitido no processo de produção; o custo do combustível dos navios de transporte aumentaria entre 326-601% com o uso de fontes limpas, mas ainda caras como eletro-combustível ou biomassas avançadas, nos diz o livro de Gates.

Existem importantes iniciativas, em vários países do mundo, para fazer frente a esse problema ambiental. A União Europeia lançou o *EU Green Deal* na qual a previsão é de que deva gastar 10 trilhões de euros até 2050 em diferentes componentes como o desenvolvimento da tecnologia para captura do carbono, melhoria na qualidade das baterias para armazenamento de energia, aprimoramentos na malha energética dentre outros. O governo Biden discute no Congresso o seu novo plano de investimentos em infraestrutura que contempla, por exemplo, gastos no setor de veículos elétricos. Vários países já anunciaram metas de redução da emissão de carbono, como a China, o México, o Canadá dentre outros.

Em suma, os desafios ambientais são enormes. Como apontado acima, caso a sociedade mundial venha a fracassar no processo de zerar as emissões de poluentes, os custos prometem ser significativos em termos bem-estar e qualidade de vida da população. Por outro lado, alterar a forma como os diversos bens e serviços na economia são atualmente produzidos também envolvem custos não desprezíveis porque levará um encarecimento dos mesmos. Mas não parece existir uma alternativa que não estimule desenvolvimentos tecnológicos para que essa transição seja a menos custosa possível.

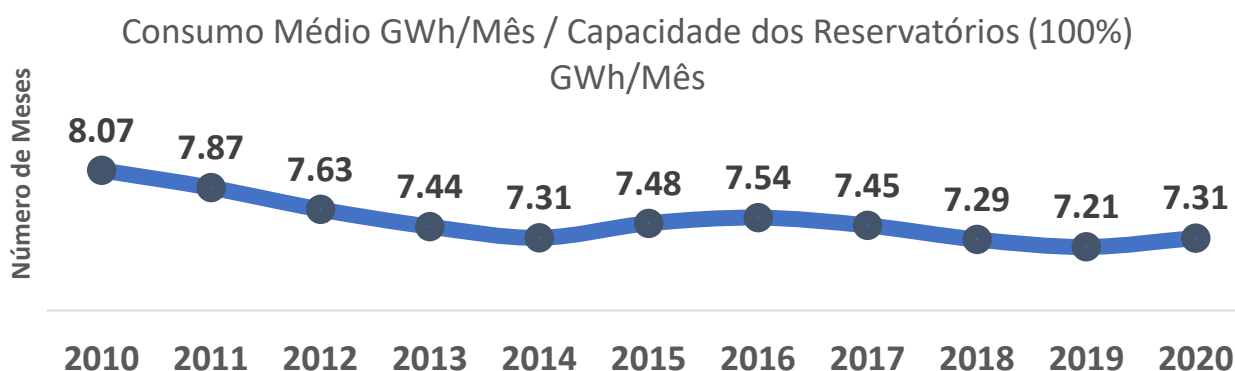
. . .

TEMAS DE LONGO PRAZO - TRANSIÇÃO ENERGÉTICA

Diante do cenário exposto, entendemos estar diante de, embora ainda incipiente, profunda transição energética nas próximas décadas. E, como em todas as grandes transformações de nossa sociedade, rompem oportunidades e riscos. E aqui é preciso contextualizar a realidade nacional com suas particularidades.

Não obstante, partimos de uma posição relativa bastante privilegiada¹, especialmente pela histórica de grande capacidade de geração de energia advinda de fontes hidrelétricas e a hoje bem-sucedida política de etanol como substituto à gasolina para parte relevante de nossa frota automotiva, identificamos uma série de novas demandas para fazer frente ao desafio ambiental e econômico global.

A matriz energética brasileira, altamente dependente de suas usinas hidrelétricas e reservatórios, vem sendo colocada à prova nos últimos anos e os resultados têm sido cada vez mais preocupantes. Com um consumo que cresceu perto de 2% ao ano desde 2010, sem aumento de reservatórios, estamos cada vez mais sujeitos à volatilidade climática. Somado ao uso da água para outras finalidades como irrigação e uma possível menor produtividade de nosso parque hidrelétrico, temos convivido na última década com frequentes temores sobre o risco de um apagão ou novo racionamento de energia. Como podemos observar pelo gráfico abaixo, caso os reservatórios operassem em plena capacidade em 2010, eles conseguiriam suprir toda a demanda energética do Brasil durante 8,07 meses, já em 2020, considerando este mesmo cenário, os reservatórios conseguiriam aguentar apenas 7,31 meses, uma redução de quase 10%.

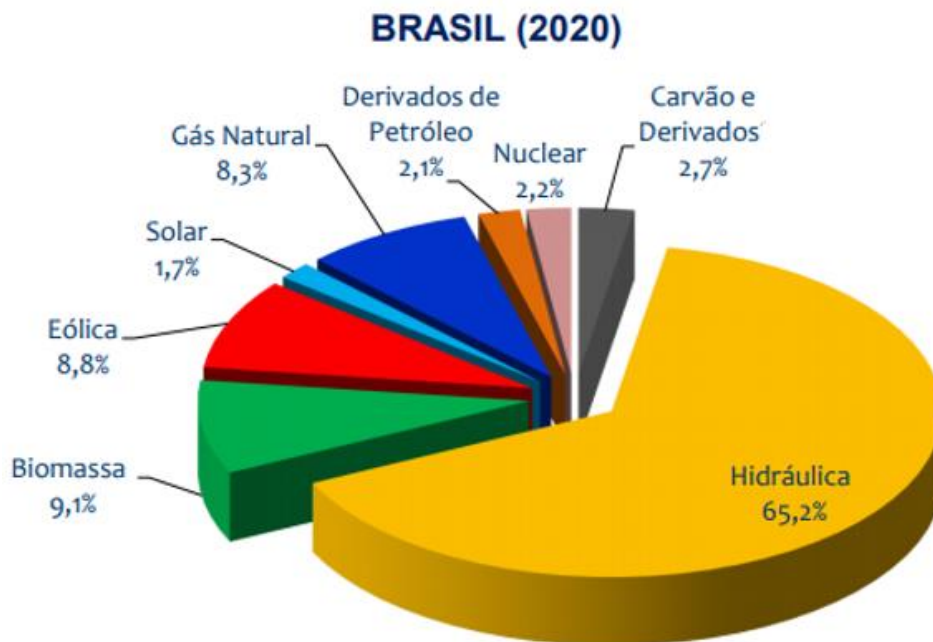


Fonte: EPE/NOS.

É importante frisar que trabalhamos com baixa probabilidade deste cenário em 2021, mas reconhecemos os riscos para o próximo ano, o que traz a necessidade de um acompanhamento muito próximo do desenvolvimento do período chuvoso a partir de outubro/novembro.

Delineado o cenário, enxergamos a necessidade de forte expansão de novas fontes de energia no Brasil. Colocando em números e extrapolando para um irreal cenário no qual decidamos fazer toda nossa expansão via energia eólica, o Brasil precisaria praticamente dobrar seu parque eólico a cada 3 anos. No caso de energia solar, se dobrássemos a capacidade, atenderíamos apenas a metade do incremento de demanda anual de energia elétrica no país.

¹ 48% de *share* da matriz energética brasileira em 2020.



Fonte: EPE.

Ou seja, mesmo atribuindo números bastante conservadores em termos de participação na expansão da oferta energética brasileira, ainda vemos espaço para os segmentos eólico e solar multiplicarem de tamanho na próxima década. O Plano Decenal de Energia 2030 (PDE 2030), publicado pela EPE (Empresa de Pesquisa Energética), aproximadamente dobra e quintuplica as ofertas eólica e solar nos próximos 10 anos, respectivamente.

Porém, o incremento dessas fontes junto à impossibilidade de fazerem novos reservatórios relevantes traz consigo a necessidade de uma fonte complementar intermitente. Aqui acreditamos que o gás, já no ambiente de seu marco regulatório aprovado recentemente, terá importante papel. Não obstante ainda a ser considerado emissor de carbono, o gás natural emite 25% e 50% menos que o petróleo e carvão, assim se torna uma espécie de *second best*.

Em abril, o Brasil reinjetou pouco mais de 60 milhões de m³ de gás enquanto registrava uma demanda na casa dos 80 milhões de m³. Ou seja, temos gás natural em sobra ao mesmo tempo em que ainda despachamos termoelétricas a carvão ou óleo combustível. Além da óbvia substituição de fontes mais poluentes, acreditamos que o gás natural terá uma importante participação no suprimento do crescimento de demanda energética brasileira. O PDE 30 projeta que, com a nova lei do gás, possa triplicar a demanda por gás para termelétricas ao longo da década.

Segundo o Balanço Energético Nacional 2020 (BEN 20), produzido pela EPE, o setor com maior participação nas emissões de carbono no país, mesmo em um ano de pandemia, foi o de transportes com 45% do total e bastante acima da média do planeta. Assim, esse setor ganha maior importância relativa na agenda de redução de emissões no Brasil.

O etanol, por muito tempo considerado quase como uma daquelas jabuticabas únicas brasileiras, ganha maior importância e papel de destaque neste cenário. Enquanto o mundo assiste uma impressionante transformação da indústria automotiva com os disruptivos carros elétricos, ainda vemos pelo menos um período duradouro de transição no Brasil com o etanol ganhando ainda mais força como substituto ao combustível fóssil.

Segundo o relatório estatístico da *BP Statistical Review of World Energy 2020*, o Brasil é hoje o 2º maior produtor global de biocombustíveis e vemos forte potencial para crescimento, dado o desenvolvimento de

novas tecnologias como o etanol de 2ª geração. Outro fator importante é o incremento da adoção de etanol como substituto à gasolina em países como Índia, que recentemente antecipou a meta de 20% no *blend* em 5 anos para 2025.

Por fim, embora acreditemos na viabilidade do carro elétrico, especialmente em países desenvolvidos e com forte capacidade de subsídio no curto prazo, vale um exercício. Hoje, o carro elétrico consome 20kWh para rodar o equivalente ao consumo de 1 litro de gasolina. Considerando apenas a nossa frota de veículos leves e consumo próximo a 5 bilhões de litros de gasolina anual, precisaríamos de 115 GW médios de geração de energia elétrica adicionais para suprir uma completa troca da frota movida à combustão. Ou seja, teríamos de aumentar nossa oferta de eletricidade em 150%, o que demandaria décadas de investimentos no setor, garantindo ao menos um longo tempo de transição.

Diante desse cenário de transição energética exposto ao longo desta carta, vemos algumas empresas brasileiras muito bem-posicionadas. Omega Geração, Eneva e Cosan são companhias que gostamos bastante e acompanhamos de perto. Gostaríamos de pontuar brevemente cada uma delas.

Ao analisarmos Eneva, estamos olhando para a maior operadora privada de gás natural do Brasil, com quase 40% de *market share*, segundo a ANP. Atualmente, a empresa tem duas vertentes principais de atuação: a de geração de energia termoelétrica e a de exploração e produção de petróleo e gás natural. A empresa resultante, retira do solo o gás que é usado como combustível nas usinas termelétricas. Estamos falando, portanto, de uma empresa integrada, em que seus negócios são complementares, conseguindo ser bastante competitiva frente aos demais *players* do mercado. Os serviços oferecidos pela Eneva ajudam a resolver um problema antigo do Brasil, conseguir destinar o gás natural nos rincões do país, onde os gasodutos são escassos, mas existe a transmissão de energia elétrica, que se torna a cada ano mais robusta.

Avaliando a Eneva nos próximos 5 anos, vemos algumas tendências em linha com o assunto da transição energética. Primeiramente, quando quebramos a matriz energética brasileira, ainda vemos uma participação relevante de térmicas a carvão e térmicas a óleo diesel, que além de serem extremamente poluentes, têm um custo altíssimo para o sistema como um todo. Pensando nessa substituição, aliado à uma necessidade cada vez maior por fontes intermitentes de energia, a Eneva nos parece ser um *player* altamente capacitado para ser o grande vencedor nesse cenário. Uma outra vantagem da empresa, e relativamente nova, é a possibilidade dela poder comercializar a molécula de gás natural diretamente para clientes industriais.

Uma outra empresa que também gostamos é a Omega Geração. Ela possui um portfólio de geração de quase 1,7 GW de capacidade instalada, onde quase 90% é representada por energia eólica e os benefícios ambientais são muito claros. Apesar do Brasil não ter uma matriz energética poluente, a fonte eólica ajuda a tornar a matriz cada vez mais sustentável, limpa e diversificada. Conforme mencionamos nessa carta, a crise hídrica que estamos vivendo nos últimos anos, reforça a mensagem de que necessitamos uma forte expansão de novas fontes de energia no Brasil. Apesar de enxergarmos uma competição crescente no setor, vemos a Omega como um *player* bem preparado para o crescimento no setor, tanto pelo seu modelo de negócio, quanto pelo seu ótimo histórico de alocação de capital, onde as estimativas apontam para taxas de retorno com *spreads* das NTN-B's longas acima de 500bps.

Por fim, gostaríamos de falar um pouco sobre Cosan, empresa que possui negócios nas áreas de açúcar e etanol, energia, lubrificantes e logística. Por ora, iremos dar uma atenção maior para os segmentos de energia e açúcar e etanol.

A Raízen é uma *Joint Venture* entre a Shell e a Cosan, sendo responsável pela produção de etanol de cana-de-açúcar, destinado tanto ao mercado interno quanto ao mercado externo. Além do biocombustível, as unidades produzem açúcar e, a depender da rentabilidade dos dois produtos, o mix das usinas será diferente ao longo

dos anos. Além das linhas de negócio açúcar/etanol, as usinas conseguem gerar energia a partir do bagaço da cana, tanto para consumo próprio, quanto para revenda. Além do que foi exposto ao longo da carta sobre o etanol e sua atratividade, temos também um mercado ainda pequeno, mas crescente, que é o etanol de segunda geração (E2G). Esse biocombustível é gerado a partir da palha e do bagaço da cana-de-açúcar, subprodutos do processo tradicional de fabricação. Através do E2G, é possível aumentar a produção, sem que haja a necessidade de ampliar as áreas cultivadas. Logo, também vemos a Raízen muito bem-posicionada, bem gerida e preparada para continuar crescendo de maneira sustentável.

Já a Compass, que também faz parte do Grupo Cosan, nasceu em 2020 como uma empresa integrada, juntando o *business* antigo da Comgás com outras linhas de negócio. Além de continuar com a distribuição de gás natural (Comgás), a Compass participa da expansão da infraestrutura de transporte de gás, da geração térmica a gás natural e da comercialização de gás natural e energia elétrica. Na infraestrutura, a Cosan é a idealizadora do Rota 4, o gasoduto de escoamento que ligará o gás da Bacia de Santos ao mercado consumidor de São Paulo. No segmento de geração, a Compass está constantemente procurando parcerias para participar dos próximos leilões de térmicas a gás. Sem dúvidas, a Compass é um veículo de alto crescimento para os próximos anos, principalmente no tocante às mudanças regulatórias que estão acontecendo no mercado de gás brasileiro, com o respaldo e *track-record* de alocação de capital do grupo Cosan.

Com base no racional exposto, hoje vemos as cadeias do etanol, gás, eólica e solar com excelentes potenciais de retorno no longo prazo diante de demandas duradouras e crescentes por seus produtos e serviços a fim de atenderem às necessidades de transformação energética que o futuro do planeta nos impõe.

. . .

Mais uma vez agradecemos a confiança de nossos clientes, colaboradores e investidores.

Apex Capital Ltda

LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO MERAMENTE INFORMATIVAS E NÃO SE CONSTITUEM EM QUALQUER TIPO DE OFERTA DE INVESTIMENTOS, CONVITE OU VENDA E NEM ACONSELHAMENTO OU SUGESTÃO DE INVESTIMENTO. OS INVESTIDORES DEVEM BUSCAR ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL COM RELAÇÃO AOS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS, REGULATÓRIOS E OUTROS QUE SEJAM RELEVANTES À SUA CONDIÇÃO ESPECÍFICA, SENDO QUE O PRESENTE MATERIAL NÃO FOI ELABORADO COM ESTA FINALIDADE. INVESTIMENTOS NOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE PERDA DO CAPITAL INVESTIDO. RESSALTAMOS QUE: (I) OS DADOS E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDOS NÃO DEVEM SERVIR COMO BASE EXCLUSIVA PARA TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTO, QUE SOMENTE DEVERÃO SER EXECUTADAS APÓS A COMPREENSÃO DOS RISCOS ENVOLVIDOS E DA ANÁLISE DE SEUS OBJETIVOS PESSOAIS, E (II) OS RESULTADOS E EVENTUAIS RENTABILIDADES VERIFICADAS NO PASSADO PARA DETERMINADO PRODUTO, MODALIDADE DE INVESTIMENTO OU EM ALGUM SEGMENTO ENVOLVENDO DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO, TAIS ESTRATÉGIAS PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS INVESTIDORES, E INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO INVESTIDOR DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR OS PREJUÍZOS GERADOS. EM SE TRATANDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, AS NORMAS DA ANBIMA RECOMENDAM QUE A ANÁLISE DE RENTABILIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO SEJA EFETUADA CONSIDERANDO, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIROS MENCIONADOS NESTE MATERIAL NÃO POSSUEM REGISTRO JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E, CONSEQUENTEMENTE, NÃO ESTÃO SUJEITOS A OFERTA PÚBLICA NO BRASIL. ADICIONALMENTE, RESTRIÇÕES DE NATUREZA FISCAL PODEM SE APLICAR EM RELAÇÃO A INVESTIMENTOS POR PARTE DE RESIDENTES NO BRASIL.

A APEX CAPITAL LTDA, SEUS ADMINISTRADORES E FUNCIONÁRIOS ISENTAM-SE DE RESPONSABILIDADE SOBRE QUAISQUER DANOS RESULTANTES DIRETA OU INDIRETAMENTE DAS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL. AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ELABORAÇÃO DESTE RELATÓRIO FORAM CONSIDERADAS COMO DE PRECEDÊNCIA IDÔNEAS PELA APEX, NO ENTANTO, ESTA NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS INEXATIDÕES, OMISSÕES OU ERROS COMETIDOS POR SUAS FONTES. ESTA APRESENTAÇÃO NÃO DEVERÁ SER REPRODUZIDA, DISTRIBUÍDA OU PUBLICADA SOB QUALQUER PROPÓSITO E SEU CONTEÚDO PODE SER REVISTO OU ALTERADO PELA APEX A QUALQUER TEMPO INDEPENDENTE NOTIFICAÇÃO OU JUSTIFICATIVA.

