

Neo Navitas

CARTA TRIMESTRAL • 2T 2021

A silenciosa revolução
do mercado financeiro



Neo

UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O BTG Pactual possui uma combinação única de exposição ao mercado de atacado e oportunidades do varejo
- Consolidado modelo de *partnership* com reconhecida excelência de capital humano
- Forte crescimento do mercado de capitais, em segmentos onde o BTG possui posição de destaque
- Amplo mercado endereçável de investimentos com espaço para ganho de mercado
- Grande potencial de crescimento em serviços bancários, tanto no Banco Pan como no BTG+



MATHEUS TARZIA
Gestor do Neo Navitas

Prezado(a)s amigos e investidores,

No segundo trimestre de 2021, o Navitas apresentou uma performance de 14,02% enquanto que o Ibovespa teve alta de 8,72%. No acumulado do ano até o fim de junho, o Navitas valorizou 8,43% e o Ibovespa 6,54% no mesmo período. Os principais destaques positivos de performance do Navitas no trimestre foram Arezzo, Totvs e BTG enquanto que Klabin e B3 foram as únicas ações com impacto negativo sobre a performance do fundo no período.

Observamos uma grande volatilidade no mercado ao longo do trimestre, gerada principalmente por fatores macro-econômicos, como por exemplo, o movimento das taxas de juros de longo prazo americanas. Nossa filosofia continua inalterada, sempre buscando oportunidades de investimentos em empresas que possuam vantagens competitivas claras, dinâmica própria, bom histórico de execução, grande potencial de valorização e com menor dependência do ciclo econômico de curto-prazo.

Apesar disso, o mercado está em constante evolução e, com frequência, nos questionamos se precisamos alterar de alguma maneira as variáveis que consideramos em nossas teses de investimento. Neste trimestre, concluímos uma reavaliação de nosso processo de *screening* de ativos, alterando os pesos que atribuímos à diversas variáveis, além de incluirmos critérios ESG, que foram incorporados nas análises de todas as empresas de nosso universo de cobertura. Além disso, mais um analista da equipe foi aprovado no primeiro nível da certificação SASB e pretendemos continuar aperfeiçoando a análise dessas variáveis ao longo do tempo.

Por fim, adicionamos mais uma pessoa à equipe de investimentos com o objetivo de ampliar nosso universo de cobertura dada a grande quantidade de empresas novas sendo listadas no mercado.

Obrigado,
Time Neo Navitas

A silenciosa revolução do mercado financeiro brasileiro

Ao longo dos últimos anos, temos observado um processo crescente de transformação do sistema financeiro brasileiro com um significativo processo de *financial deepening* e digitalização gerando uma alteração do cenário competitivo e uma maior fragmentação de produtos e serviços bancários entre diversos provedores de serviços.

Essa transformação ocorre em um ambiente originalmente concentrado entre alguns bancos tradicionais, com longo histórico operacional, elevados retornos e grande capilaridade geográfica, e que vem passando por uma grande transformação. Nesse sentido, diversos novos entrantes, tais como XP, Stone, PagSeguro, Nubank, além de bancos estabelecidos em alguns segmentos bancários, como BTG Pactual, Inter e Banco Pan, vem ganhando *market-share* e escala, atraindo um número cada vez maior de clientes.

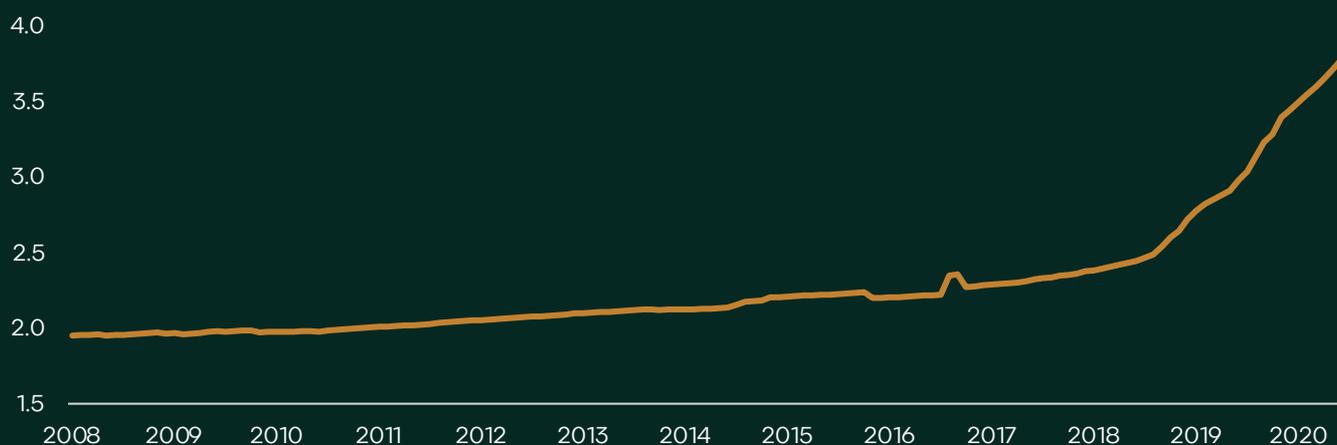
Um dos principais aspectos dessa transformação do sistema financeiro brasileiro está na redução de uma das barreiras de entrada e vantagens competitivas que os bancos incumbentes tinham em relação aos novos entrantes, que era sua grande capilaridade por conta de sua extensa rede de agências. Com mais de 90% dos serviços bancários sendo realizados por canais digitais e a rápida adaptação do mercado brasileiro à esses serviços, essa base de agências vem perdendo relevância e temos observado um contínuo fechamento de agências por parte dos principais bancos brasileiros nos últimos anos.

“Temos observado um crescimento significativo nos resultados no BTG nos últimos trimestres, com crescimento médio anual acima de 70% entre os anos de 2020 e 2018 no segmento de investment banking e que esperamos que continue com forte crescimento.”

Apesar da existência de *neobanks*, termo utilizado para se referir à bancos sem estrutura física, apenas com oferta digital de produtos, ser um fenômeno global, no Brasil esse fenômeno vem se mostrando muito forte dada a existência de uma grande base de clientes historicamente sem acesso à produtos e serviços financeiros, uma baixa penetração de produtos financeiros na população em geral e a criação de novos produtos com propostas de valor diferenciadas, como conta corrente gratuita e cartões sem anuidade, além de um foco cada vez maior na experiência do cliente e uma base de custos muito inferior do que a dos bancos tradicionais.

Além disso, a facilidade de abertura de contas correntes no Brasil e a ampliação de ofertas disponíveis, vem gerando um grande aumento na quantidade de contas correntes no país, que atualmente possui mais de 680 milhões relacionamentos bancários ativos segundo o Banco Central com uma consequente fragmentação do relacionamento bancário, com cada CPF tendo, em média, mais de 3,5 relacionamentos ativos.

RELACIONAMENTOS ATIVOS POR CPF (EM MILHÕES)



Fonte: Banco Central

Dessa forma, entendemos que, apesar de um grande potencial de crescimento a ser explorado por parte dos *neobanks* considerando o tamanho do mercado financeiro brasileiro e a grande quantidade de novos produtos disponíveis, no longo-prazo, os grandes vencedores desse novo ambiente competitivo serão as empresas que tiverem ecossistemas robustos de produtos e serviços, com grande foco no consumidor e uma clara proposta de valor e posicionamento estratégico.

“Enxergamos o BTG bem capitalizado e capaz de continuar acelerando investimentos em tecnologia, pessoas, produtos, carteira de crédito e M&As.”

Nesse sentido, nós do Neo Navitas, entendemos que o BTG Pactual está muito bem posicionado para se beneficiar desse cenário e discutiremos a sua tese de investimento no próximo capítulo, detalhando tanto seu forte posicionamento no mercado de atacado como suas iniciativas no segmento de varejo, tanto em investimentos como em conta digital.

BTG Pactual:

Uma combinação única de fortes resultados operacionais com opcionalidade de crescimento no varejo

O BTG Pactual é um dos mais tradicionais bancos de investimento da América Latina, com consolidada operação em segmentos de atacado, sendo um dos líderes de mercado em assessorias de fusões e aquisições, participação em *IPOs* e *Follow-ONs* e *sales & trading*. Nos últimos anos, por conta de alguns dos fatores mencionados anteriormente, como o aumento da penetração de serviços financeiros, a migração de serviços para canais digitais e a redução da relevância de agências físicas, o BTG vem investindo no crescimento de segmentos de varejo, com produtos dedicados à pessoas físicas tanto em investimentos como em transacionalidade e crédito. Dessa forma, entendemos que o BTG Pactual possui um posicionamento único no mercado financeiro brasileiro, com grande exposição ao forte crescimento do mercado de atacado e preparado para se beneficiar da digitalização do varejo, tanto em investimentos como em serviços de conta-corrente.

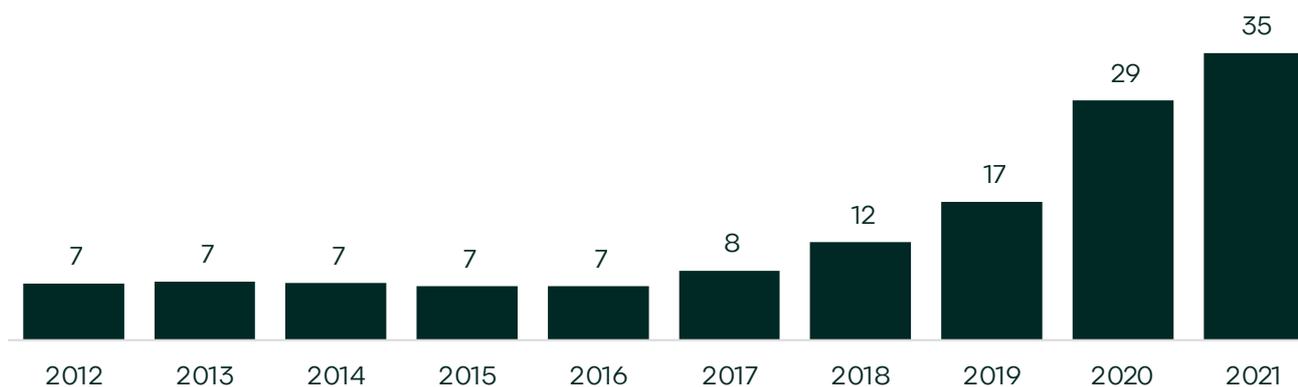
Um dos principais motivos pelo qual acreditamos no bom posicionamento do BTG Pactual e em sua capacidade de continuar reportando bons resultados e forte crescimento é o seu reconhecido *track-record* operacional, construído por um modelo consolidado de *partnership* e com uma base de capital humano de altíssima qualidade.

Dada a transformação do mercado financeiro brasileiro e o aumento de sua competitividade, entendemos que a execução da gestão da companhia é fundamental para o sucesso de sua estratégia e que a velocidade com a qual o BTG estruturou e desenvolveu as suas operações de varejo nos últimos anos são um ótimo exemplo da capacidade de inovação e entrega de resultados de sua equipe de gestão.

Forte crescimento no atacado

Os últimos anos tem sido muito positivos para a operação de atacado do BTG Pactual dado o desenvolvimento do mercado privado de capital brasileiro com a redução da participação dos bancos públicos, especialmente o BNDES, no financiamento de grandes empresas e uma redução estrutural nas taxas de juros de longo-prazo. Dessa forma, temos observado um incremento substancial tanto na quantidade como no volume financeiro de ofertas de capital assim como um crescimento significativo dos volumes negociados em bolsa no Brasil, como pode ser observado no gráfico abaixo:

VOLUME DIÁRIO NEGOCIADO B3 (EM BILHÕES)



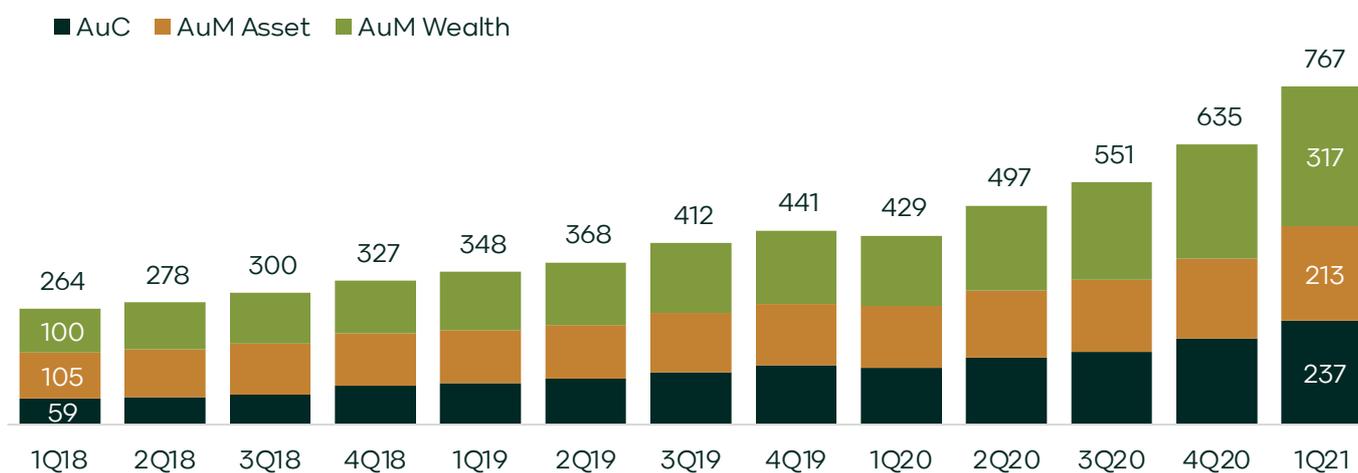
Fonte: B3

Esse crescimento é muito positivo para o BTG que tem uma franquia consolidada nesses segmentos, tendo sido o líder de mercado em ECM (*Equity Capital Market*) e o segundo colocado no ranking de M&A entre os anos de 2010 e o primeiro trimestre de 2021 no Brasil. Dessa forma, temos observado um crescimento significativo nos resultados no BTG nos últimos trimestres, com crescimento médio anual acima de 70% entre os anos de 2020 e 2018 no segmento de *investment banking* e que esperamos que continue com forte crescimento considerando as favoráveis condições econômicas para movimentos adicionais de M&A e ofertas de capital. Além disso, a forte geração de caixa advinda desse segmento é importante tanto para contribuir para o financiamento do desenvolvimento e crescimento da operação de varejo como também para a manutenção da rentabilidade do banco enquanto esses investimentos estão em maturação.

Crescimento no varejo – BTG Digital, BTG+ e Banco Pan

Além do forte crescimento dos segmentos de atacado, o BTG vem investindo esforços significativos no desenvolvimento e na expansão de seus produtos de varejo, tanto em investimentos, via BTG Digital, como em serviços de conta corrente e crédito, via BTG+. Além de um aumento relevante do mercado endereçável do BTG pela entrada nesses em que o banco praticamente não tinha participação, as operações do BTG Digital e do BTG+ tem grande complementariedade com a operação de atacado do BTG com grande potencial de *cross-sell* de produtos e aumento da capacidade de originação, estruturação e distribuição de operações financeiras, além de redução de custo de captação e aumento de receitas recorrentes, independentes do ciclo do mercado de capitais.

EVOLUÇÃO AUC E AUM (EM BILHÕES R\$)



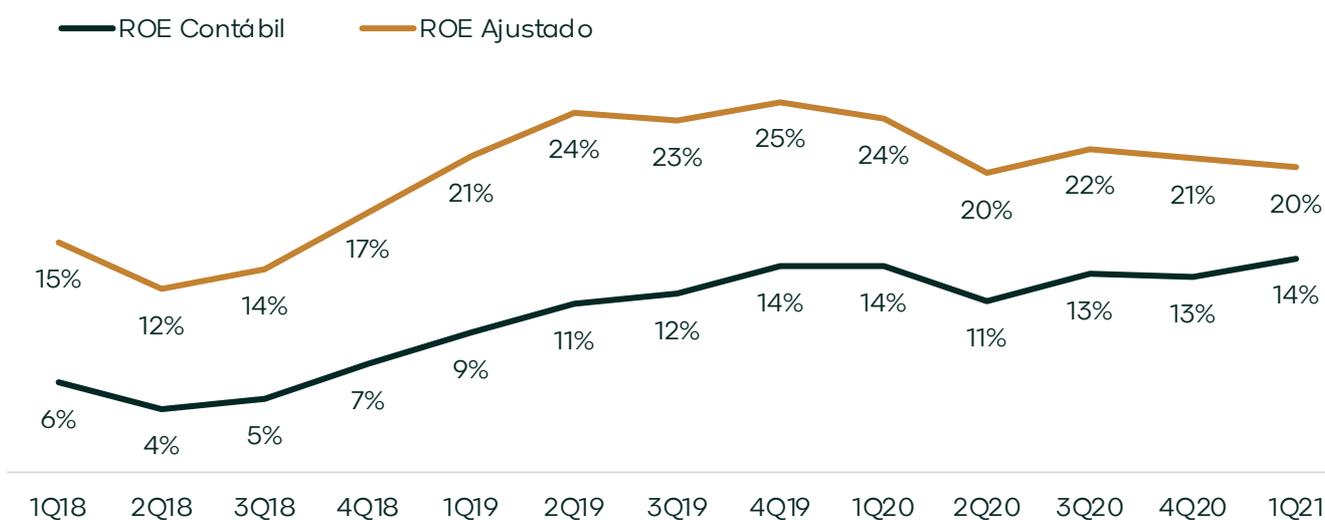
Fonte: BTG Pactual

A expansão da operação de investimentos para segmentos de varejo de média e alta renda se dá em um contexto bastante favorável ao BTG tanto pela alta concentração do mercado de investimentos nos bancos tradicionais, que ainda concentram ao redor de 50% desse segmento, como pelo fato do banco ter uma posição consolidada entre os 3 líderes de mercado de Wealth Management do Brasil há diversos anos, além da redução da taxa de juros gerar uma demanda adicional por risco e diversificação de investimentos.

Dessa forma, com um portfólio de produtos competitivo, a experiência adquirida na operação do segmento Private, um ambiente competitivo favorável ao crescimento de plataformas abertas de investimentos, um mercado endereçável superior a R\$2 trilhões e com uma estratégia agressiva de crescimento da base de assessores, tanto via escritórios independentes como via assessores próprios, o BTG Digital vem acelerando seu ritmo de captação e se consolidando como um dos principais bancos nesse segmento.

A operação de varejo tradicional do BTG se iniciou em 2011 com a compra de uma participação no Banco Pan e ganhou significativa relevância nos últimos 18 meses tanto pelo aumento na participação do Banco Pan como pelo lançamento do BTG+. O Banco Pan pode ser considerado o veículo bancário do grupo BTG Pactual focado nas classes C, D e E, combinando uma base relevante de clientes com relacionamento de longo-prazo por conta das tradicionais operações de crédito do banco com o desenvolvimento de uma oferta completa de banco digital, com conta corrente, investimentos, diversos produtos de crédito para pessoas físicas, seguros, entre outros. Essa estratégia vem sendo muito bem sucedida, com o Pan expandindo a sua base de clientes digitais de 1,2 milhões no 1º trimestre de 2020 para 6 milhões 1º trimestre de 2021 e mantendo elevada rentabilidade em comparação com outros bancos digitais e de forte crescimento, como pode ser observado no gráfico abaixo:

EVOLUÇÃO DO ROE DO BANCO PAN (%)



Fonte: Banco Pan

Já a operação do BTG+, lançada para o mercado em janeiro de 2021, está focada nas classes A e B com a ambição de se tornar a opção primária de seus clientes nesse segmento e de atingir 15-25% de participação de mercado em alguns anos. Este é um segmento extremamente competitivo concentrado nos bancos tradicionais, onde os principais diferenciais do BTG serão um grande foco na experiência e satisfação do cliente, um portfólio completo de produtos financeiros desenhados para esse segmento, a oferta de produtos não-financeiros complementares e uma operação 100% digital, com maior agilidade e flexibilidade para se adequar a novas demandas de mercado e grande capacidade de processamento de dados, que deve permitir uma maior customização de ofertas de acordo com os hábitos e interesses de seus clientes ao longo do tempo. Por fim, o crescimento e desenvolvimento do BTG+ deverá ter efeitos positivos sobre o BTG Digital e o *share of wallet* de sua base de clientes, uma vez que o BTG se tornará capaz de atender a todas as demandas financeiras de seus usuários.

Por que acreditamos que o BTG Pactual está bem posicionado?

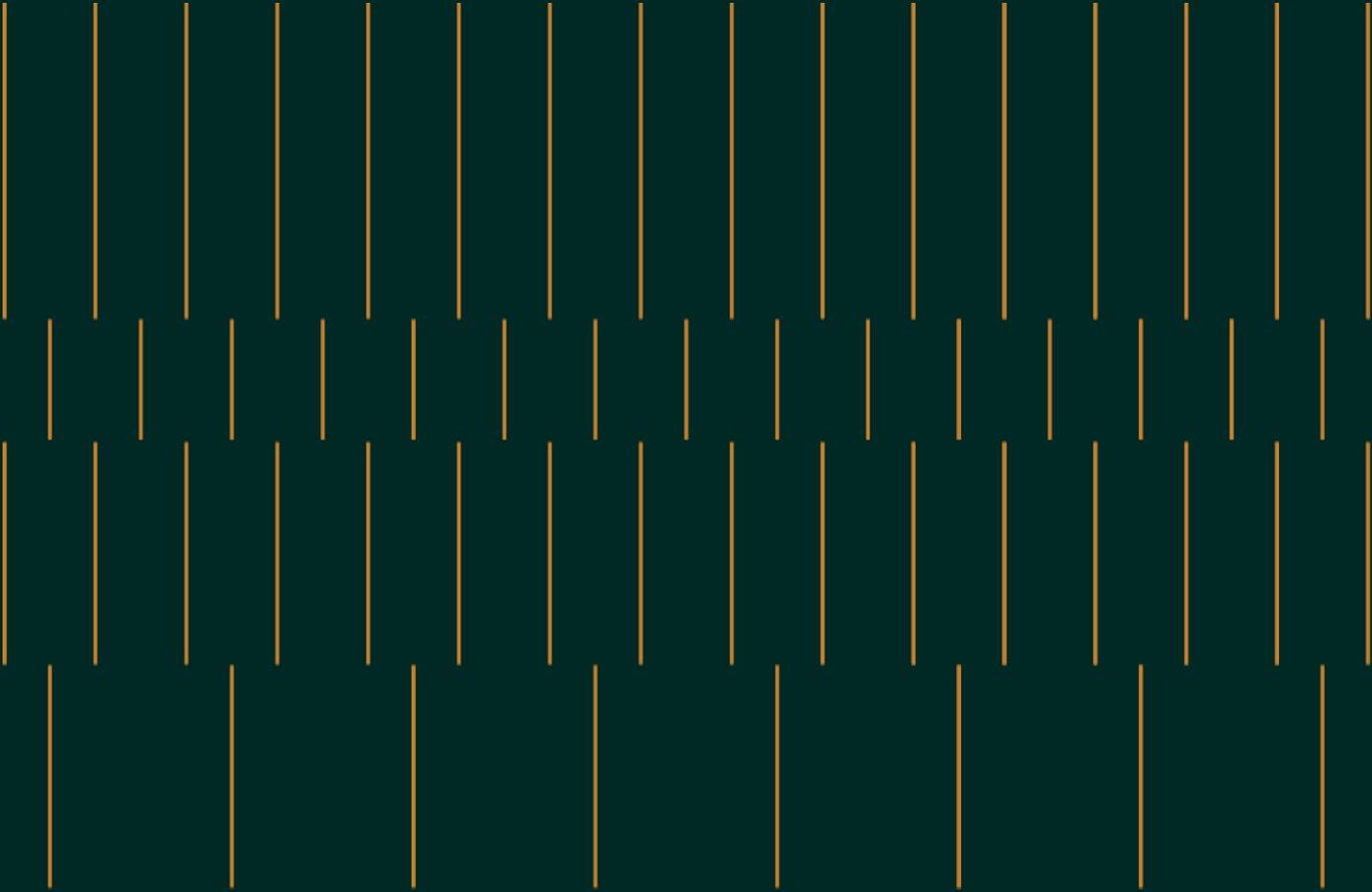
Enxergamos o BTG muito bem capitalizado e capaz de continuar acelerando investimentos em tecnologia, pessoas, produtos, carteira de crédito e M&As para continuar o desenvolvimento de seu ecossistema uma vez que o banco concluiu algumas rodadas de aumento de capital nos últimos 12 meses.

Dessa forma, como exposto ao longo dessa carta, estamos bastante otimistas com o potencial de crescimento e diferenciação do BTG tanto no segmento de atacado como no segmento de varejo dado o seu posicionamento estratégico, o forte crescimento do mercado de atacado no Brasil, a digitalização dos serviços financeiros do varejo, um portfólio competitivo de produtos e serviços com objetivo de oferecer uma experiência ao usuário diferenciada e confiantes de que o management do banco continuará sendo capaz de executar esse plano com grande sucesso.

Disclaimer

O presente relatório foi preparado pela NEO Gestão de Recursos Ltda ("NEO") para o uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da NEO. Opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material constituem o nosso julgamento considerando-se as atuais condições de mercado e as informações às quais tivemos acesso, podendo estar sujeitas a revisões e alterações frequentes. Algumas informações desse material são baseadas em simulações de performance passadas. As simulações levam em consideração uma série de simplificações e premissas que podem ser difíceis de serem replicadas em condições reais de mercado. Ao contrário de resultados reais, as simulações de retorno não refletem operações efetivamente realizadas e, em função disso, podem subestimar ou superestimar os impactos de fatores como liquidez, diferenças entre preços de compra e venda dos ativos e outros eventuais custos de transação. As simulações possuem uma série de limitações e o resultado das mesmas não deve ser considerado como promessa ou garantia de performance pois poderão ocorrer diferenças significativas entre o resultado obtido nas simulações e o retorno real obtido pelas estratégias. As simulações não devem ser utilizadas para realizar comparações com performances efetivamente verificadas. NEO Investimentos é a marca de fantasia da NEO Gestão de Recursos Ltda. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO INVESTIDOR É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO AO APLICAR SEUS RECURSOS.





Movidos pelo desafio de
contribuir com o futuro

www.neo.com.br
comercial@neo.com.br
SP +55 11 2164 1100

