

Fundos

EDIÇÃO #57

Publicado em 21.07.2020



Joule Value FIA

Resumo

No relatório desta semana, trazemos a atualização da análise sobre o Joule Value FIA, fundo de ações recomendado para quem investe com foco no longo prazo.

Plataforma de fundos:

<https://www.sunoresearch.com.br/fundos-de-investimento/joule-value-fia>



Destaques

- O Joule Value FIA é um fundo de ações que investe com foco no longo prazo. Através dos princípios fundamentalistas, sua estratégia consiste em analisar investimentos e selecionar empresas negociadas abaixo do seu “preço justo” ou que possuam perspectivas positivas para o futuro.
- O investimento em valor, que busca encontrar ativos descontados no mercado, é o principal guia da Joule, uma gestora pequena em termos de mercado, mas que se fideliza a uma única estratégia e um único fundo a ser gerido.
- Entendemos que o fundo é uma boa opção de investimento para quem se identifica com a filosofia aplicada pela gestora, buscando retorno no longo prazo e acreditando no potencial de desempenho de fundos menores.
- As taxas aplicadas são menores do que as encontradas no mercado e viabilizam o alinhamento de interesses entre a gestão e os cotistas.
- Esse alinhamento também está presente entre os sócios, que têm grande parte do seu patrimônio aplicado no produto. Essas características, em conjunto com os bons retornos passados conquistados, demonstram um potencial positivo de longo prazo para o Joule Value FIA.
- Adicionalmente, destacamos que o baixo valor solicitado para a aplicação inicial proporciona aos pequenos investidores aplicar em um fundo de muita qualidade, o que dificilmente é visto no mercado.

Joule Value FIA

O Joule Value FIA (CNPJ: 08.545.330/0001-74) é um fundo de ações gerido com foco na estratégia de investimento em longo prazo. Através dos princípios fundamentalistas, a sua estratégia consiste em analisar investimentos e selecionar empresas negociadas abaixo do seu “preço justo” ou que possuam perspectivas positivas para o futuro.

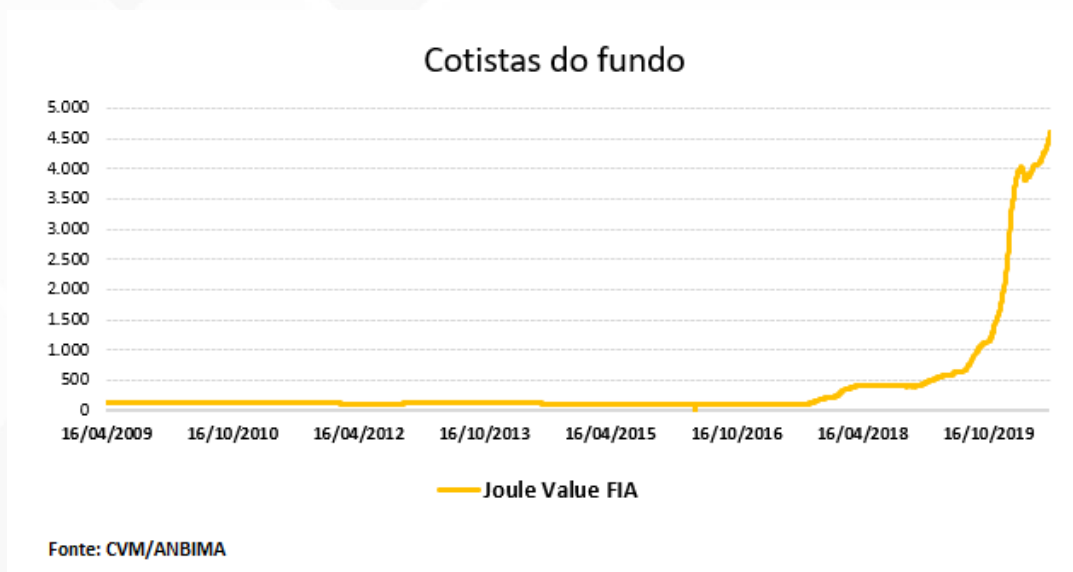
O fundo abriu para captação pela primeira vez em 15/01/2009, mas já existia como um clube de investimentos privado desde 2000. Atualmente, o produto conta com mais de quatro mil cotistas e um patrimônio superior a R\$ 230 milhões. Esses números vêm aumentando com a popularização do fundo e a sua divulgação em plataformas de investimentos, mas podem parecer pequenos para o investidor que está acostumado a ver fundos com patrimônios perto dos bilhões.



Fonte: CVM/ANBIMA



Assim como a maior parte dos fundos de ações, o Joule Value FIA também foi impactado pela crise. Durante esse período conturbado, a captação de novos cotistas diminuiu, mas permanece positiva até o momento. O patrimônio do fundo não foi impactado por resgates, mas pelos efeitos da crise. Em um cenário que já é um pouco melhor, o fundo está conseguindo, aos poucos, retornar próximo aos níveis pré-pandemia.



Vale ressaltar que o menor patrimônio do fundo pode ser visto como uma oportunidade. Afinal, com menos volume financeiro sob gestão, é mais fácil para o gestor obter retornos maiores. Muitos produtos de investimento fecham a sua captação por estar com carteiras muito grandes, o que dificulta a boa rentabilização. Por outro lado, fundos pequenos podem estar mais expostos ao risco de liquidez, com muitos cotistas solicitando o resgate ao mesmo momento. Entretanto, aqui, esse risco é mitigado pelo fato de a Joule ter a maior parte do patrimônio oriunda dos seus sócios.

Aplicações, custos e liquidez

As aplicações no fundo estão entre as menores encontradas em bons fundos de ações. Para a primeira aplicação, é necessário fazer um aporte de R\$ 300,00, mesmo valor solicitado para movimentações mínimas. Esses valores foram alterados no último ano devido à estratégia da gestora de popularizar mais o seu produto e adquirir novos cotistas.

Por ser um fundo com pouco patrimônio, sendo a maior parte dele proveniente dos sócios, entendemos que o Joule Value FIA ainda tem muito espaço para captar novos recursos. É positivo para a gestora ampliar os números de cotistas e o patrimônio sob gestão.

Diferentemente da maioria dos produtos do mercado, o fundo possui uma alta liquidez (D+4). Por se tratar de um produto que, até o momento, sempre teve a maior parte do patrimônio oriunda dos sócios, é compreensível que a liquidez seja alta, pois eles têm grande interesse na manutenção do fundo no longo prazo e, obviamente, as chances de gerarem um risco de liquidez é baixa.

Entendemos que esse valor pode mudar no futuro com o aumento do número de cotistas, o que seria justificável com a estratégia de investimento em ações. Vale ressaltar que, caso o fundo queira mudar o seu prazo de liquidez, isso deve ser aprovado pelos cotistas em assembleia.

O Joule Value FIA tem um grande diferencial no quesito taxas, cobrando apenas 1,35% de taxa de administração (geralmente, essa taxa é de 2,00%). No entanto, o fundo também cobra 20% para taxa de performance (padrão no mercado). O diferencial é que, ao cobrar uma taxa de administração menor, o fundo diminui o custo fixo do cotista, deixando os custos maiores atrelado à geração de resultado (taxa de performance).

Estratégia e gestão

A Joule Asset Management, gestora responsável pelo Joule Value FIA, é uma empresa de gestão de recursos focada em renda variável. Fundada em 2006, em São Paulo, a gestora segue uma filosofia baseada na escola fundamentalista de valor, também conhecida como *Value Investing*. A gestão dos fundos sob responsabilidade da empresa é focada na busca de rentabilidade através do investimento em ações de empresas que estejam significativamente subvalorizadas em relação ao seu valor intrínseco.

A ORIGEM DO NOME

Um ponto interessante é que o nome Joule vem da unidade "joule" (J) do Sistema Internacional de Unidades, sendo que Joule é a unidade de energia e trabalho. Na Física, o trabalho é o produto da força pelo deslocamento. Desta forma, o trabalho (J) pode ser definido como o produto força x distância. Desta relação, surgiu o nome da gestora, na qual os sócios trabalham visando o retorno (força) no longo prazo (distância).

A empresa é administrada pelos dois sócios-fundadores, diretamente responsáveis pela gestão dos recursos: José Luiz de Almeida Nogueira Junqueira e Roberto Pinter.

- **José Luiz Junqueira** é o sócio responsável pela gestão dos portfólios da Joule Asset Management. Ele é bacharel em Ciências Contábeis pela FEA/USP, com MBA em Mercado de Capitais pela mesma instituição. Tem 20 anos de experiência no mercado financeiro, com atividades relacionadas ao controle de risco, análise de investimento e modelagem financeira. Também passou por instituições como BankBoston, KPMG e assessorias de investimento.
- **Roberto Pinter** é o sócio responsável por *compliance* e risco. Ele é administrador de empresas pela PUC-SP, MBA em derivativos pela BMF & USP. Tem 20 anos de experiência no mercado financeiro, como gestor, *trader* e analista de ações em instituições como BBVA Gestora de Recursos, BMG Asset Management, Comercial Asset Management e Planibanc Corretora de Valores.

As decisões de investimento são tomadas através de um processo formal de investimento, feito com pragmatismo e conservadorismo. Todas as análises que pautam as decisões de investimento são desenvolvidas dentro da empresa, que contrata fornecedores de bases de dados e informações externas para o acompanhamento do mercado e indicadores econômicos.

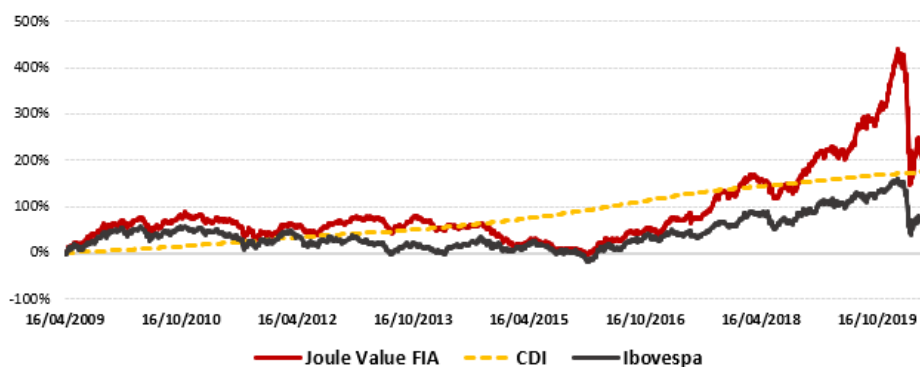
A política de investimentos é guiada pela análise fundamentalista. A Joule seleciona ações de companhias com sólidos fundamentos, boa eficiência operacional, boas práticas de governança corporativa, potencial de crescimento sustentável a longo prazo e diferenciais competitivos, além de um preço que esteja descontado em relação ao valor intrínseco do ativo.

Portfólio, desempenho e riscos

Em mais de 10 anos como fundo aberto, o Joule Value FIA acumulou uma rentabilidade de 361%, um valor expressivo comparado ao seu benchmark (IBOV). No mesmo período, o IBOV rendeu 115,45% e o CDI, 175,31%. O fundo, assim como todo o mercado, foi impactado pela crise atual, mas já vem mostrando sinais de recuperação.

O histórico do produto permite uma análise mais assertiva em relação ao seu desempenho. Esse período é essencial, não apenas pelo fato de as ações serem um investimento mais focado no longo prazo, mas também pela gestora pregar a mesma filosofia de investimento.

Gráfico de rentabilidade acumulada do fundo



Fonte: CVM/ANBIMA



“Após provocar um "overshoot" nos preços dos títulos de países desenvolvidos, as baixíssimas taxas de juros no mundo e a enorme liquidez provocada pelos governos e bancos centrais produziram um ambiente propício para a reprecificação de ativos de maior risco. Por todo mundo as bolsas de valores anteciparam a retomada econômica. Nossa Bolsa ainda está bastante atrativa, não apenas pela destacada desvalorização de nossa moeda, mas também considerando-se o retorno sobre o patrimônio líquido de um investidor marginal. O mercado precifica a retomada dos lucros ao longo de 2021 e 2022, algo raro de se observar. Como apontávamos no mês passado, a "rotação" de empresas e setores se intensificou no último mês trazendo bons resultados para o nosso fundo de ações. A recuperação de posições importantes, como as ações da Unidas e de incorporadoras como Trisul e Even, impulsionou o retorno de 24% do fundo contra 11% do IBOV do início de junho até 07/07. Reforçamos posições em Cogna e CVC. Atualmente, nossa carteira está bastante confortável e captura o que julgamos serem grandes assimetrias de preço em relação ao valor econômico e o risco de realização das nossas empresas. Até que os preços fiquem mais ajustados, julgamos haver poucas oportunidades de realocações que aumentem a "esperança matemática" do valor econômico de nossa cota. A turbulência do nosso mercado de alta estará associada às eleições americanas, uma vez que a normalidade operacional que permitiria o julgamento da boa ou má execução das empresas só será observável mais tarde”, disse **José Luiz Junqueira** sobre o desempenho dos últimos meses.

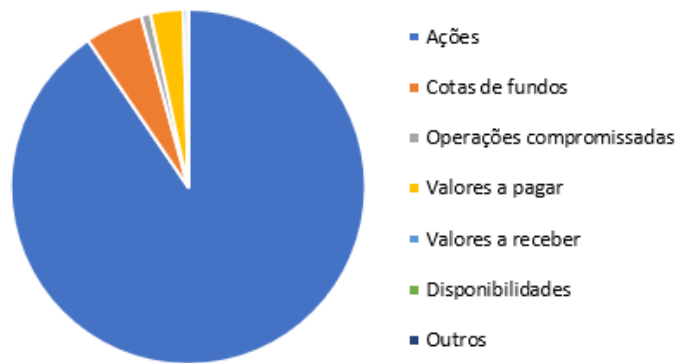
Percentual dos setores na composição da carteira do fundo

	Dezembro/17	Junho/18	Dezembro/18	Junho/19	Dezembro/19	Junho/20
Ações	99,84%	98,11%	97,03%	95,50%	98,91%	96,17%
Cotas de fundos	0,00%	0,00%	0,00%	3,51%	2,91%	5,60%
Operações compromissadas	0,00%	1,27%	4,73%	0,66%	3,56%	0,92%
Valores a pagar	-3,96%	-0,41%	-2,57%	-0,22%	-5,67%	-3,16%
Valores a receber	4,02%	1,02%	0,80%	0,51%	0,29%	0,46%
Disponibilidades	0,10%	0,01%	0,01%	0,04%	0,00%	0,00%
Outros	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%

Fonte: CVM

Com uma carteira majoritariamente investida em ações, a Joule possui uma estratégia baseada integralmente na avaliação de empresas “bottom up”.

Composição dos setores na carteira do fundo



Fonte: CVM
Dados de Junho/2020

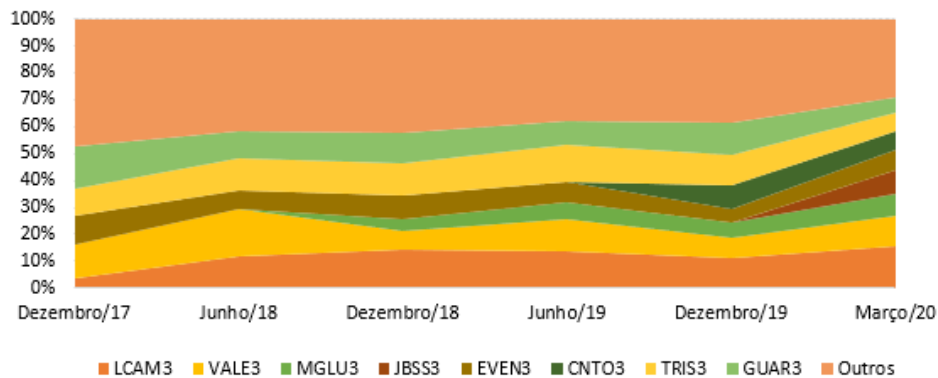
A gestora foca em empresas com grandes descontos em relação ao seu valor intrínseco, investindo com longos horizontes de tempo. Assim, a equipe seleciona apenas investimentos com margens de segurança, em que os riscos econômicos sejam baixos, concentrando esses investimentos em um portfólio de 8 a 15 companhias.

Percentual dos ativos na composição da carteira do fundo

	Dezembro/17	Junho/18	Dezembro/18	Junho/19	Dezembro/19	Março/20
LCAM3	3,63%	11,71%	14,02%	13,83%	10,93%	15,39%
VALE3	12,78%	17,69%	7,46%	11,65%	7,52%	11,31%
MGLU3	0,00%	0,00%	4,44%	6,16%	5,96%	8,65%
JBSS3	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,55%
EVEN3	10,45%	6,92%	8,24%	7,86%	5,07%	7,34%
CNTO3	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,93%	7,24%
TRIS3	9,78%	12,21%	12,10%	13,54%	10,90%	6,50%
GUAR3	15,98%	9,81%	11,71%	9,07%	12,29%	5,69%
Outros	47,38%	41,66%	42,04%	37,89%	38,41%	29,33%

Fonte: CVM/AMBIMA

Composição da carteira do fundo



Fonte: CVM/AMBIMA

Na última divulgação da composição do portfólio do fundo, feita em março de 2020, as maiores posições eram em Unidas (LCAM3), Vale (VALE3), Magazine Luiza (MGLU3), JBS (JBSS3) e Even (EVEN3).

- **Unidas:** é a segunda maior locadora de veículos do Brasil, líder em locação de frotas para empresas.
- **Vale:** é uma mineradora multinacional brasileira e uma das maiores operadoras de logística do país. Também é uma das maiores empresas de mineração do mundo e a maior produtora de minério de ferro, de pelotas e de níquel.
- **Magazine Luiza:** é uma rede varejista de eletrônicos e móveis, fundada em 1957 em Franca, no interior de São Paulo, por Luiza Trajano Donato e Pelegrino José Donato.

- **JBS:** foi fundada em 1953, em Goiás, tornando-se uma das maiores indústrias de alimentos do mundo. Atua no processamento de carnes bovina, suína, ovina, de frango e no processamento de couro.
- **Even:** é uma construtora e incorporadora brasileira, com especialidade em construção de imóveis residenciais e comerciais.

Maiores posições das ações da carteira do fundo

	Dezembro/17	Junho/18	Dezembro/18	Junho/19	Dezembro/19	Março/20
1º	GUAR3	VALE3	LCAM3	LCAM3	GUAR3	LCAM3
2º	CVCB3	UNIP6	TRIS3	TRIS3	LCAM3	VALE3
3º	VALE3	TRIS3	GUAR3	VALE3	TRIS3	MGLU3
4º	EVEN3	LCAM3	EVEN3	GUAR3	CNTO3	JBSS3
5º	TRIS3	GUAR3	VALE3	EVEN3	VALE3	EVEN3

Fonte: CVM/AMBIMA

Através da análise do portfólio do fundo, podemos confirmar que a equipe presa pela manutenção das posições ao longo do tempo, não fazendo muitas mudanças na composição da carteira. Em virtude da sua filosofia de investimentos, o fundo não usa derivativos para alavancar a carteira, sendo o risco ao qual está exposto o mesmo existente ao investidor de ações e do próprio mercado. Conforme citado, os riscos de liquidez do produto são muito pequenos e o risco de alavancagem é zero.

Os riscos em que o fundo pode incorrer são controlados e avaliados pela área de gerenciamento de risco, que é totalmente desvinculada da gestão. Embora o gerenciamento de riscos seja rigoroso, ressaltamos que ele não elimina a possibilidade de perda para o fundo e para o investidor.

A gestão de risco da estratégia *long only* é feita por um dos sócios, de forma independente, através do acompanhamento diário da adequação da exposição das carteiras àquelas previstas nos estatutos dos fundos. A Joule tem todos os recursos necessários de contingência e confidencialidade, além de códigos formais de ética, políticas de controlos internos, gestão de riscos, compra e venda de valores mobiliários e rateio de ordens.

Adicionalmente, a administradora utiliza os seguintes métodos para o gerenciamento de riscos:

- **Risco de mercado:** a administradora avalia diariamente o comportamento dos fatores de risco associados ao fundo, empregando ferramentas estatístico-financeiras com base nas melhores práticas de gerenciamento de risco difundidas nos mercados financeiros doméstico e internacional. As principais abordagens realizadas são VaR (*Value at Risk*) e *Stress testing*. O VaR é baseado em um modelo estatístico, que indica a máxima perda possível para um certo nível de confiança em um horizonte de tempo determinado. O *Stress Testing* é uma abordagem em que se constrói simulações diárias, com base em cenários previamente definidos, decompondo as posições nos principais fatores de risco.
- **Risco de liquidez:** mesmo sendo pequeno, esse risco é monitorado de forma a mensurar o impacto de necessidades de resgates do fundo, bem como se a posição de títulos está adequada às necessidades do produto.

- **Risco de concentração:** controle e monitoramento de todos os limites de exposição a classes de ativos, instrumentos financeiros, emissores, prazos e quaisquer outros parâmetros relevantes determinados na política de investimento ou pelas normas e regulamentações aplicáveis ao fundo, sendo controladas diariamente e independentes da área de gestão.

Resumo do fundo*

Fundo:	Joule Value Fundo de Investimento em Ações
CNPJ:	08.545.330/0001-74
Gestor:	Joule gestão de recursos e valores mobiliários LTDA
Website:	https://jouleinvest.com.br/
Administrador:	Socopa Sociedade Corretora Paulista AS.
Custódia:	Banco Paulista S.A.
Auditor:	KPMG Auditores Independentes
Classe:	Ações
Data inicial:	15 de janeiro de 2009
Taxa de Administração:	1,35% ao ano sobre o patrimônio líquido
Taxa de Performance:	20,00% sobre o que exceder 100% do IBOV
Aplicação inicial:	R\$ 300,00
Saldo Mínimo:	R\$ 100,00
Movimentação mínima:	R\$ 300,00
Liquidez:	D+4
Patrimônio:	R\$ 236.083.767,76
Número de cotistas:	4.592
Onde investir**:	Órama.

* Informações do dia 17 de julho de 2020.

** Apenas algumas das opções existentes. Consulte a sua corretora para mais informações.

Conclusão

O investimento em valor, que busca encontrar ativos descontados no mercado, é o principal guia da Joule, uma gestora pequena em termos de mercado, mas que se fideliza a uma única estratégia e um único fundo a ser gerido. Essa é a mesma filosofia de investimentos que a Suno Research segue, o que corrobora para a nossa visão positiva sobre a gestão.

Entendemos que o fundo é uma boa opção de investimento para quem se identifica com a filosofia aplicada pela gestora, buscando retorno no longo prazo e acreditando no potencial de desempenho de fundos menores.

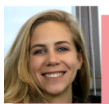
As taxas aplicadas pelo fundo são menores do que as encontradas no mercado e viabilizam o alinhamento de interesses entre a gestão e os cotistas. Esse alinhamento também está presente entre os sócios, que possuem uma grande parte do seu patrimônio aplicado no produto. Essas características, em conjunto com os bons retornos passados conquistados, demonstram um potencial positivo de longo prazo para o Joule Value FIA.

Adicionalmente, destacamos que o baixo valor solicitado para a aplicação inicial proporciona aos pequenos investidores aplicar em um fundo de muita qualidade, o que dificilmente é visto no mercado.

Plantão de Dúvidas

Envie suas dúvidas referentes a este relatório. Elas serão respondidas em uma live especial!

Acesse: <https://sunoresearch.typeform.com/to/tnLqzF>



Gabriela Mosmann

Analista CNPI

Disclaimer

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e, portanto, não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem a expressa autorização, acarretará multa de até 2.000 vezes o valor deste relatório, apreensão das cópias ilegais, além de responsabilização em processo civil.