

ATIVISMO VERDE

ALTA
UTILIZAÇÃO
DE ENERGIA

ESG

MINERAÇÃO

PETRÓLEO

AVATAR

ESG e o mundo das Commodities

Decidimos focar o tema desta carta em um setor de grande relevância na economia brasileira e com importante peso no Ibovespa: as Commodities. O setor está passando por transformações estruturais e identificamos uma analogia entre esse momento e o filme Avatar.

Para quem não se recorda, Avatar foi um filme de grande sucesso de bilheteria em 2009 e ganhador de três Oscars. A história narra o conflito entre exploradores inescrupulosos que visavam extrair um minério muito precioso chamado de “Unobtainium” e, do outro lado, nativos da espécie “Na’vi” que habitavam em Pandora, uma terra bucólica onde todos viviam felizes, em paz e harmonia com a natureza.

Ao espectador não restam dúvidas a respeito de quem são os *bad guys*: os humanos que só pensam em explorar a riqueza ignorando a destruição do meio ambiente; e os heróis: os nativos que estão dispostos a morrer para preservar a natureza e o seu modo de vida.

Fora do mundo das telas, a narrativa adotada por grande parte dos agentes que acompanham o tema se encaixa ao contexto atual da extração de commodities, dada a imagem extremamente negativa que a atividade possui devido aos seus potenciais impactos como a emissão de carbono, aquecimento global, poluição do ar, desastres ambientais com destruição da fauna e da flora (vazamentos de óleo, queda de barragens, etc.), destruição de patrimônio histórico de nativos, entre outros.



Palavra do Gestor

ESG

É redundante ressaltar a importância dessa sigla no universo de investimentos. As empresas que não se adequarem e objetivarem a preservação do meio ambiente, responsabilidade social e boa governança perderão gradualmente o acesso aos grandes investidores e suas ações tenderão a negociar a um desconto de *valuation* sobre seus pares que estiverem alinhados a esses propósitos.

Recentemente, o fundo ativista “Engine Nº1” conseguiu a eleição de dois membros para o conselho da Exxon Mobil, uma das maiores empresas de energia do mundo. O mandato desses conselheiros é pressionar a empresa a reduzir a emissão de carbono e aumentar a participação de energias renováveis. A Royal Dutch Shell, outra gigante do setor, foi obrigada pela justiça holandesa a acelerar os cortes de emissão de carbono, mesmo já tendo se comprometido a zerar o balanço de emissões em 2050. Até a China, maior consumidora de commodities do planeta, definiu 2060 como a data limite para se tornar carbono neutra (compensar o total das emissões via redução, compra de créditos de carbono ou através da recuperação de florestas em áreas degradadas). A Vale, maior mineradora do Brasil e uma das

maiores do mundo, após o desastre de Brumadinho, aumentou a produção via processamento a seco e também do *dry stacking*, em que os dejetos são compactados e secos, reutilizando a água e sem a necessidade de barragens. Entretanto, esses processamentos são mais caros, elevando o custo de produção entre 20% a 50%.

Outra restrição ambiental relevante é a exploração em áreas verdes, dada a menor tolerância à destruição da fauna e flora para realização de qualquer atividade econômica, reduzindo a área explorável mundial a 50%.

Não menos importantes são as questões sociais. As empresas australianas BHP e Rio Tinto têm enfrentado muitas dificuldades para expandir sua capacidade dado que algumas das minas estão em terras aborígenes. A exploração pode até ser possível, mas demanda muito mais tempo e investimentos, uma vez que os nativos pedem contrapartidas associadas a uma infraestrutura mínima como saúde, transporte e educação, e essa negociação é sempre intermediada por órgãos públicos. Mesmo nos casos de sucesso, todo o cuidado possível é necessário para que não haja danos e destruição ao legado desses povos.

“We are concerned about use of fossil fuels for Bitcoin mining, especially coal, which has the worst emissions of any fuel.”

Elon Musk

The Tech Effect

Ao contrário da crença popular, o veículo elétrico não é necessariamente o mais ecológico. O processo para a produção de baterias elétricas, por exemplo, utiliza grandes quantidades de níquel e cobalto. Para abordar esse dilema, algumas questões devem ser endereçadas: *“qual a procedência das matérias-primas? O aço foi produzido com muito carvão? Quais fontes de energia foram utilizadas? Foram fontes renováveis?” etc.*

A tecnologia será crucial para acelerar algumas mudanças. A *tokenização* e o *blockchain* ajudarão a identificar mais precisamente se as matérias-primas foram produzidas de maneira sustentável, não só do ponto de vista ecológico, mas também social (havia diversidade nas minas, os trabalhadores tinham condições de trabalho adequadas?). Essas matérias primas “sustentáveis” certificadas negociarão a um prêmio em relação aos preços de mercado e, no limite, os produtos finais feitos com esses materiais também terão marcas premium e preços mais elevados.

Inflação de Commodities

Todas essas mudanças e pressões em busca de maior preservação ambiental, condições sociais mais adequadas e empresas em conformidade com as boas práticas levarão a um aumento dos custos que serão repassados aos consumidores, elevando o preço das commodities e dos produtos que as utilizam como insumos. Um outro efeito desta nova dinâmica é uma maior restrição ao crescimento da oferta, retroalimentando este ciclo de aumento dos preços das commodities.

As empresas deste setor, por muito tempo menosprezadas pelo mercado, acabarão por se beneficiar destas tendências. Projetamos um ciclo estrutural de forte elevação da geração de caixa e, conseqüentemente, redução de alavancagem. Grande parte desta criação de valor será devolvida aos acionistas, seja através de dividendos, seja através de recompras.



Diferentemente do desfecho do filme, acreditamos que os princípios ESG e o mundo das commodities podem conviver em harmonia, gerando benefícios para a sociedade, empresas e investidores.

Principais posições no setor

A maneira como expressamos as teses de maior restrição de oferta e inflação de commodities em nossos portfólios é através de exposição em empresas que se beneficiarão destas tendências no longo prazo. Carregamos posições relevantes em Vale e Petrobras.

A Vale possui desconto de *valuation* em relação às empresas australianas e tem adotado diversas iniciativas para reduzir o impacto ambiental, seja definindo metas para redução de emissão de carbono, seja inovando nos processos de extração do minério. Importante destacar o efeito educativo e reputacional das multas em função dos danos gerados pelas tragédias de Mariana e Brumadinho.

A Petrobras também é extremamente descontada em relação aos pares e desponta com diversas ações para se tornar mais “verde” através da maior eficiência e redução de emissão nas operações, venda de refinarias e investindo em fontes alternativas como o biodiesel. Em paralelo, a empresa também tem adotado diversas iniciativas para melhorar seu *rating* de ESG, principalmente na questão de descarbonização da cadeia, que é um dos pilares que mais pesa na indústria extrativa. Dentre essas ações, a petrolífera tem uma meta de não crescer emissões de CO2 após 2025.

Ademais, a venda dos ativos de *downstream* (atividades de refino, transporte, distribuição e comercialização) pode melhorar a percepção de risco e, conseqüentemente, a governança da

empresa, pois a ingerência política na formação de preços de combustíveis ficará limitada, uma vez que uma boa fatia da produção de derivados no país ficaria na mão de entes privados. Importante ressaltar os impactos positivos na governança da empresa em função dos custos financeiros decorrentes dos processos dos acionistas minoritários no Brasil e nos EUA. Acreditamos que esse movimento pode gerar um resultado “ganha-ganha”, fechando o *gap* de *valuation* para seus pares.

Como podemos observar, o movimento de empresas que querem sair dessas posições de vilãs exploradoras do meio ambiente e socialmente desengajadas vem ganhando força, além de retroalimentar um processo de valorização de seus negócios dentro do contexto ESG. E essa exigência, que antes vinha apenas dos grandes órgãos ecológicos e sociais, se torna cada vez mais uma preocupação do consumidor, do investidor e de toda a sociedade.

Equipe
Renda Variável

Disclaimer

As informações contidas neste material são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. A AZ QUEST não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A AZ Quest Investimentos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Todos os fundos de investimento geridos pela AZ Quest Investimentos Ltda. utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este material não deverá ser reproduzido, distribuído ou publicado sob qualquer propósito sem autorização da AZ Quest Investimentos. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.