

JANEIRO 2025

---

# COMENTÁRIO MENSAL

## REACH SMALL CAPS

The logo for Reach, featuring a stylized white bird or wing icon above the word "Reach" in a white sans-serif font.

Reach

## COMENTÁRIO REACH SMALL CAPS JANEIRO/2025

Caros investidores e amigos,

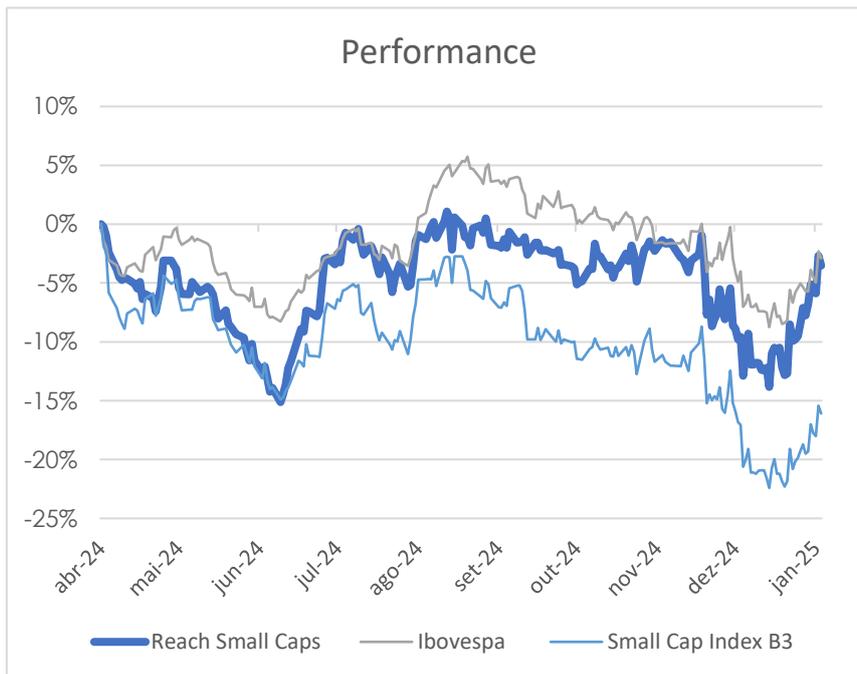
No final do ano passado, compartilhamos nossa filosofia de investimentos no Podcast Market Makers, onde debatemos um tema instigante: e se Warren Buffett fosse brasileiro? Muitos dizem que o maior investidor de todos os tempos não teria alcançado sucesso, mas discordamos completamente.

Nesta edição, falaremos sobre uma empresa que vive um momento polêmico, mas que acreditamos que se encaixaria nos parâmetros dele: A Vivara.

Boa Leitura!

### RENTABILIDADE DO FUNDO

O fundo REACH SMALL CAPS acumulou alta de +10,1% em janeiro enquanto o Ibovespa subiu +4,9% e o índice de small caps +6,1%. No acumulado fundo caiu -3,5% enquanto Ibovespa caiu -3,5% e o índice de Small Caps -16,1%.



	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	2024	Acumulado
<b>Reach Small Caps</b>	-	-	-	-7,4%	-2,1%	2,1%	3,0%	4,5%	-2,1%	-0,1%	-3,9%	-6,4%	<b>-12,4%</b>	<b>-12,4%</b>
Ibovespa	-	-	-	-3,1%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	<b>-7,4%</b>	<b>-7,4%</b>
Smallcaps B3	-	-	-	-7,8%	-3,4%	-0,3%	1,5%	4,7%	-4,3%	-1,3%	-4,0%	2,0%	<b>-20,9%</b>	<b>-20,9%</b>
	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	2025	Acumulado
<b>Reach Small Caps</b>	10,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>10,1%</b>	<b>-3,5%</b>
Ibovespa	4,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>4,9%</b>	<b>-3,0%</b>
Smallcaps B3	6,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>6,1%</b>	<b>-16,1%</b>

### Se Warren Buffett fosse brasileiro...

Muito se fala sobre como, se Warren Buffett fosse brasileiro, ele não teria se tornado o investidor lendário que conhecemos. No entanto, no podcast Market Makers rejeitamos essa tese. Na verdade, acreditamos que há ótimas oportunidades no Brasil, e a volatilidade e mudanças abruptas de humor do mercado geram oportunidades.

Warren Buffett soube explorar isso ao longo de sua carreira, tirando proveito da volatilidade para comprar grandes empresas a preços descontados. Um exemplo clássico é a crise financeira de 2008, quando ele investiu pesadamente em bancos e seguradoras em meio ao pânico generalizado, garantindo retornos expressivos quando o mercado se recuperou.

Entre crises políticas, econômicas e um mercado que alterna euforia e pessimismo em questão de dias, investidores de valor encontram grandes oportunidades. A volatilidade, quando bem utilizada, permite comprar empresas sólidas a preços irracionalmente baixos – e esse é o verdadeiro segredo de quem busca retornos extraordinários no longo prazo.

Para entender melhor essa visão, é preciso distinguir os dois momentos mais marcantes da estratégia de Buffett:

1. **Buffett 1 – Deep Value:** Este é o Buffett das décadas iniciais de sua carreira, influenciado por Benjamin Graham, seu professor e mentor. Ele buscava empresas extremamente baratas em relação ao valor patrimonial, muitas vezes negligenciadas pelo mercado. O foco estava em ativos descontados e subvalorizados, mesmo que fossem negócios ruins ou em dificuldades. Um exemplo clássico desse período é o investimento na Berkshire Hathaway, que na época era uma decadente indústria têxtil.

Buffett foi extremamente bem-sucedido nessa abordagem, conseguindo retornos expressivos ao identificar empresas subavaliadas e esperar pacientemente por sua valorização. Alguns dos melhores anos de retorno de Buffett vieram dessa fase, quando ele ainda conseguia operar com um volume de recursos menor. Com o crescimento de sua fortuna e da Berkshire Hathaway, essa estratégia se tornou mais difícil de ser executada, o que o levou a evoluir para uma abordagem mais voltada para empresas de alta qualidade.

2. **Buffett 2 – Quality at a Reasonable Price (QARP):** Com o tempo, Buffett evoluiu sua estratégia, influenciado por Charlie Munger e Phil Fisher. Ele passou a priorizar empresas de alta qualidade com vantagens competitivas duradouras (*moats*), mesmo que não estivessem extremamente baratas. Em vez de focar apenas em preços baixos, ele passou a investir em negócios excepcionais a preços razoáveis, buscando retornos sustentáveis no longo prazo. Buffett também obteve grande sucesso nessa abordagem, consolidando a Berkshire Hathaway como uma das maiores holdings do mundo e entregando retornos extraordinários ao longo das décadas.

## Exemplos de investimentos:

- A **See's Candies** é uma marca de doces que se tornou um dos investimentos favoritos de Warren Buffett. Adquirida em 1972, ela é um exemplo perfeito de uma empresa com uma marca forte, margens de lucro altas e um modelo de negócio simples, mas extremamente lucrativo.
- Esse investimento mostrou a Buffett a importância de apostar em qualidade, mesmo que isso signifique pagar um preço um pouco mais alto. Foi a primeira grande aquisição da Berkshire Hathaway onde ele pagou um múltiplo maior, ajudando-o a entender melhor o conceito de *pricing power* — a capacidade de uma empresa manter preços elevados graças à força da sua marca e à demanda resiliente.
- Esse entendimento foi fundamental para a aquisição das ações da **Coca-Cola** a partir de 1988 (marca forte, margens elevadas e crescimento previsível) e da **Apple** em 2016 (negócio de tecnologia consolidado com alto poder de retenção de clientes);

Sabemos que o Brasil oferece diversas opções atraentes para o investidor estilo *Buffett 1* – um ótimo exemplo é a nossa análise sobre [lochpe-Maxion](#), uma empresa com ativos valiosos, mas negociando com grande desconto. Mas e para um investidor do tipo *Buffett 2*? Quais seriam as empresas no Brasil que poderiam entrar no radar do maior investidor de todos os tempos, caso o mercado local fosse grande o suficiente para ele?

Acreditamos que uma das candidatas que se destaca em nosso portfólio é a **Vivara**.

### Vivara: Uma Joia Escondida

A Vivara é a marca de joias mais conhecida do Brasil e apresenta diversas características que Buffett historicamente valoriza em seus investimentos. Vale lembrar que o próprio Buffett investiu na Borsheims, uma joalheria americana tradicional.

### Por que Vivara?

- Marca forte e reconhecida, consolidando uma verdadeira franquia no setor.
- Líder com escala muito maior que concorrentes em mercado pulverizado. Quem pode contratar a Gisele Bündchen, Marina Ruy Barbosa e Larissa Manuela simultaneamente?
- A empresa é tributariamente eficiente e a formalização do setor beneficiam a empresa em relação aos seus concorrentes.
- Margens elevadas e retorno sobre o capital investido (ROIC) expressivo.
- Perspectiva de crescimento sustentável, impulsionado pela expansão da **marca Life**, sua linha de produtos de prata com margens mais altas e potencial maior de crescimento. Atualmente a Life conta com 160 lojas que foram abertas recentemente

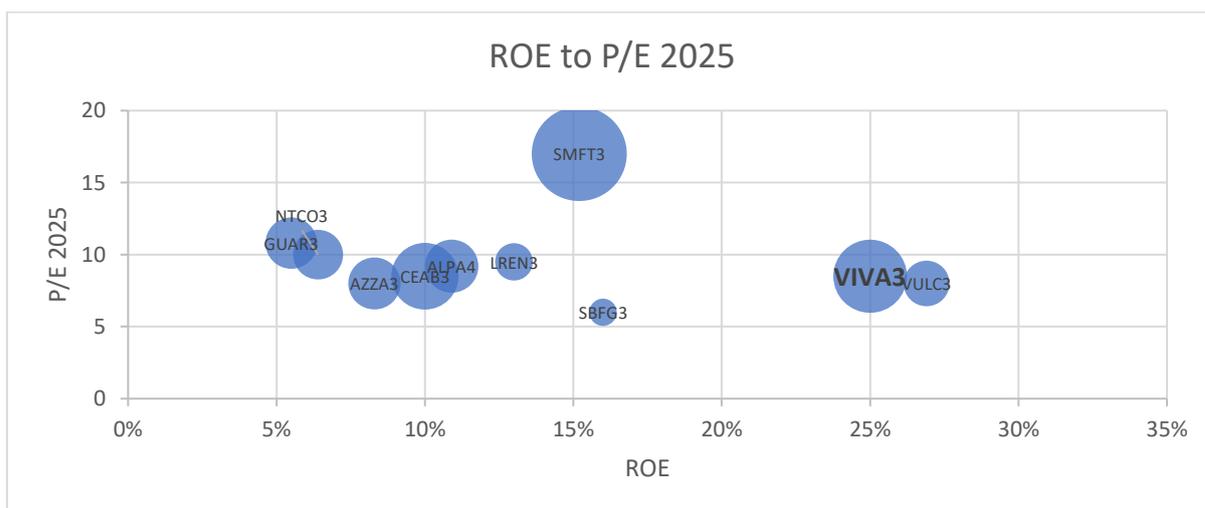
com espaço para maturar e crescer venda por M2. Estimamos um potencial de pelo menos 300 lojas nesse modelo.

- Iniciativas micro que devem melhorar ainda mais as margens de lucro no curto prazo: 1- internalização da produção; 2- mudança da mix; 3- eficiência tributárias.

A Vivara está sendo negociada a apenas 8x lucros, um múltiplo que consideramos muito barato para a qualidade do negócio — especialmente quando comparado à Pandora (concorrente da marca Life), que negocia a 19x lucros.

Ao combinar o forte potencial de crescimento da empresa com seu alto ROE e valuation atrativo, enxergamos uma excelente assimetria de risco e retorno. Como ilustrado na figura abaixo, a Vivara apresenta:

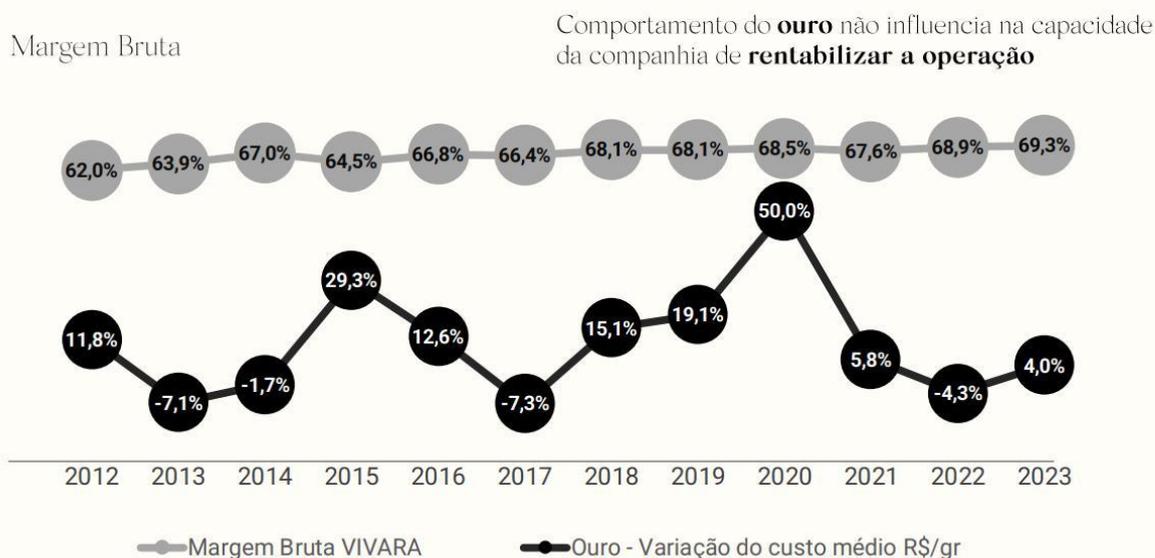
- O **segundo menor P/E** do setor de varejo (indicado pelo centro da circunferência);
- O **segundo melhor ROE**;
- O **segundo maior crescimento de receita nos 9M24** (representado pelo tamanho da circunferência).



**Os Riscos.** Estamos monitorando as recentes mudanças na gestão e a maior insatisfação dos funcionários, mas acreditamos que podem ser superados à medida que a empresa evolui e implementa ajustes estratégicos. Além disso, vemos a Vivara como um exemplo claro da filosofia de Buffett: **investir em negócios tão sólidos que conseguem manter uma boa performance, independentemente de quem esteja no comando.**

Outro risco amplamente debatido é o preço elevado do ouro. Esse risco é mitigado pelo alto nível de estoque de matéria-prima e pela adaptação do mix de produtos oferecido aos clientes. Nesse contexto, os concorrentes, menos capitalizados e com um custo de capital mais alto, enfrentam maiores dificuldades e devem ter problemas

para repor seus estoques. Historicamente a variação de preço do ouro não impactou significativamente suas margens conforme figura abaixo:



Fonte: Vivara

Nesse sentido, vemos uma oportunidade importante para a Vivara: suas margens elevadas, acima da média do setor de varejo, fazem com que a empresa não dependa de uma eficiência operacional extrema para se manter lucrativa. No entanto, melhorar essas margens operacionais é uma agenda que deve ser abordada pela nova gestão, algo que também é uma preocupação do fundador da companhia.

Em resumo, se Buffett tivesse um fundo dedicado ao Brasil, ele provavelmente encontraria oportunidades interessantes no país – e a Vivara poderia ser uma delas. Seguimos focados em identificar empresas com grande potencial de valorização e que possam entregar retornos excepcionais no longo prazo.