



Wealth High Governance

1º trimestre de 2022

Carta do Gestor

Um ano de WHG Global Long Biased

Buscando Assimetrias com uma Visão Global
e Portfólio Balanceado



Sumário Executivo

“Uma jornada de mil milhas começa com um passo.” – Lao Tzu

Prezados Investidores:

- 1) Nosso fundo *flagship* WHG Global Long Biased completou 1 ano em abril. Gostaríamos de agradecer aos nossos cotistas pela confiança e aproveitar para mostrar os temas que geraram retorno, com maior detalhamento da atribuição de performance, bem como lições aprendidas.
- 2) Sete temas de investimento que trouxeram *alpha* e lições:
 - a) O valor da gestão ativa da exposição líquida;
 - b) Ativos Reais: De Commodities a Infraestrutura;
 - c) Tecnologia não é apenas um setor: nosso “algoritmo” para *Longs/Shorts*;
 - d) Europa: erros e acertos;
 - e) *Quality*: retorno e crescimento;
 - f) 2 em 1: *Shorts* geram *alpha* e proteção;
 - g) China: o país do futuro
- 3) O que nos torna diferentes na filosofia e processo de investimentos? Usamos uma lente *top down* e *bottom-up* na nossa cobertura global, que também incorpora uma visão temática.

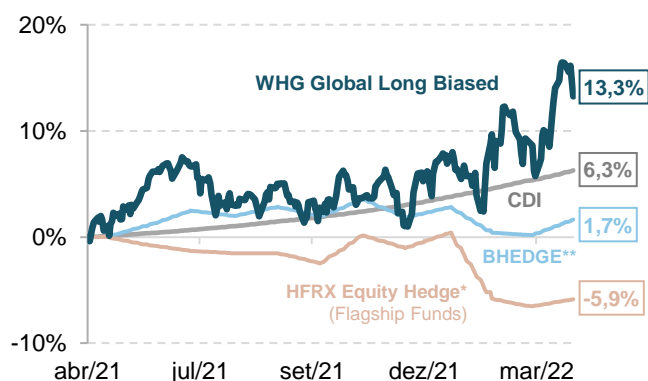
Um ano do WHG Global Long Biased

Nosso fundo *flagship* completou um ano em abril. Gostaríamos de agradecer aos nossos cotistas pela confiança e aproveitar para mostrar mais granularidade da atribuição de performance, os temas que geraram retorno bem como lições aprendidas. Os resultados dos últimos meses reforçam a agilidade e forte viés de preservação de capital, em um período turbulento das bolsas globais. Nosso fundo teve uma performance de +13,3% até 1T22, contra um MSCI World (ACWI) de +2,7% e um CDI de +6,3% no mesmo período.

Comparando com os *peers* globais, nosso fundo performou acima dos índices de *hedge funds* globais: HFRX Equity Hedge e do Bloomberg All Hedge Fund Index. Acreditamos que sim, é possível fazer global do Brasil e que o investidor brasileiro “se vende barato”. Ele tem predicados que as vezes um gestor situado em mercados desenvolvidos está vivendo pela primeira vez: inflação alta, volatilidade extrema econômica, populismo, entre outras experiências que o tornam mais forte do ponto de vista macro.

Performance desde o início

Consistência versus os benchmarks de Hedge Funds e ações



*Índice Global de Hedge Funds de Equity Hedge. **Bloomberg All Hedge Fund Index. Fonte: HFR e Bloomberg.

Lao Tzu (Laozi) é o fundador do taoísmo e ensina que “Uma jornada de mil milhas começa com um passo.” Ficamos gratos ao saber que, em nosso primeiro passo, o fundo aparece como o melhor retorno entre os fundos de *global equities* desde o lançamento um ano atrás e em 2022 YTD vs. os *peers* distribuídos no Brasil pela maior plataforma de investimentos nacional.

Comparativo de fundos internacionais no Brasil

Consistência versus os fundos das plataformas distribuídas no Brasil

Fundos	Retorno desde o início**
1. WHG Global Long Biased BRL	13,25%
2. Morgan Stanley Global Brands Advisory FIC FIA IE	8,05%
3. Jander European Growth Advisory FIA IE	7,31%
4. Verde AM Mundi Ações Globais BRL FIC FIA IE	6,21%
5. Long Mason Clearbridge US Large Cap Growth FIA IE	5,01%
6. Wellington European Equity Advisory FIA IE	3,53%
7. Ives Empress Global em Reser FIC FIA IE	3,05%
8. Nordea Global Stars Advisory FIA IE	1,17%
9. Wellington Vertus Advisory FIA IE	0,94%
10. Wellington Vertus 30 Advisory FIA IE	0,82%
11. Opportunity Global Equity em Reser FIA BDR Nivel I IE	-0,94%
12. AIA WFF Framlington Robotics Advisory FIC FIA IE	-2,66%
13. Wellington Asia Technology Advisory FIA IE	-5,82%
14. AIA WFF Framlington Digital Economy Advisory FIC FIA IE	-6,01%
15. Selection Ações Globais FIC FIA IE	-6,81%
16. J Flag Emerging Markets Advisory FIA IE	-11,53%
17. Wellington Emerging Market Development Advisory FIA IE	-12,46%
18. Blackrock Global Impact Advisory FIA IE	-13,01%
19. Ardmore Emerging Markets Equity Advisory FIC FIA IE	-13,72%
20. M Emerging Leaders Advisory FIC FIA IE	-14,24%
21. Aker Global Equities BRL FIC FIA BDR Nivel I	-15,62%
22. Aberdeen China Equity Advisory FIA IE	-16,96%
23. J China Equity Advisory FIA IE	-20,17%
24. Wellington AI-China Focus Equity Advisory FIA IE	-28,08%
25. M US Advantage Advisory FIC FIA IE	-28,19%

**Fundos de ações internacionais hedgeados (ativos) disponíveis na plataforma da XP Inc. **Dados de 19/04/2021 até 31/03/2022.

Fonte: Plataforma de fundos XP e WHG

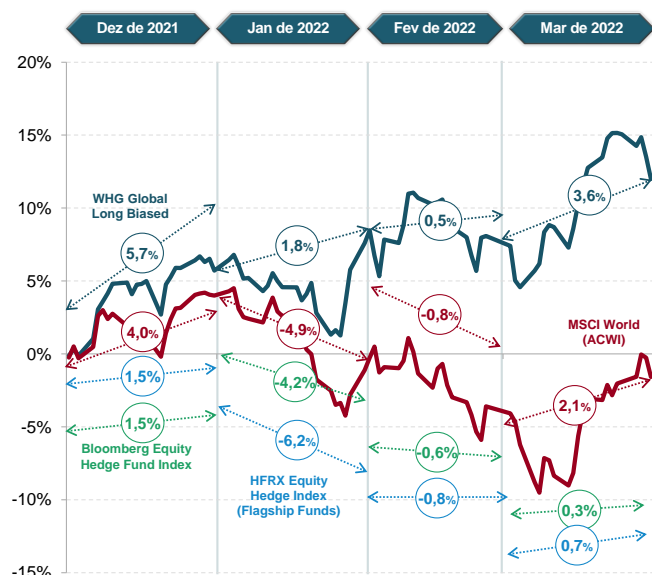
O 1T22 foi um período interessante para o nosso fundo, que fez jus à definição global de *hedge fund*. O fundo conseguiu proteger e compor capital: fundo subiu 5,9% contra queda de -5,4% do ACWI. Em janeiro, por exemplo, subimos 1,8% contra queda de 4,9% do ACWI. Enxergando a mudança de paradigma monetária nos EUA, diminuimos bastante nossa exposição líquida no começo de janeiro, mas nos últimos dias aproveitamos a queda das empresas de tecnologia para aumentar a exposição para níveis acima do normal, assim protegendo a performance na queda e participando do *rally* do final do mês.

A atribuição de performance mostra traços do nosso processo: abordagem agnóstica entre os diversos estilos (geramos alpha tanto em ações de valor quanto ações de crescimento); combinação de visão macro, temática e micro, o que melhora o risco x retorno e resulta em um portfólio equilibrado: alpha diversificado entre fatores, temas, regiões, *bottom-up* e *top down*.

Desde o início do fundo, os 2 maiores geradores de alpha foram: ativos reais e tecnologia, temas que parecem antagônicos, mas oferecem boas complementaridade. Ativos reais representaram 71% da atribuição da performance desde o início do fundo, seguido por tecnologia, que representou 51% da atribuição. Europa representou 13% da atribuição. Qualidade e defensivos ajudaram com 3% da atribuição. Mercado emergentes (especialmente China) foram detratores em 36% da atribuição.

Performance mensal dos últimos quadrimestres

Resultado dos últimos meses reforçam a agilidade e forte viés de preservação de capital



Fonte: WHG e Bloomberg

Exemplos de temas de investimento que geraram alpha em nosso portfólio

Mostramos sete temas de investimento que trouxeram alpha e lições:

- O valor da gestão ativa da exposição líquida;
- Ativos reais: de *Commodities* à infraestrutura;
- Tecnologia não é apenas um setor: nosso “algoritmo” para *Longs/shorts*;
- Europa: os erros e acertos;
- Quality*: retorno e crescimento;
- 2 em 1: shorts geram *alpha* e protegem
- China: o país do futuro

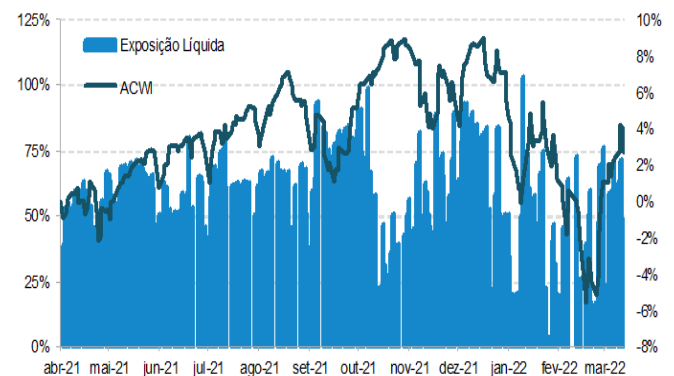
a) O Valor da Gestão Ativa da Exposição Líquida

Esse resultado foi obtido com uma combinação de gestão ativa e *stockpicking* do lado *long* e *short*. Vemos valor em uma gestão ativa da exposição líquida que um produto Long Biased propicia. Isso gerou bastante alpha ao longo dos últimos 12 meses, conforme gráfico abaixo.

Consideramos uma posição neutra ficar com exposição líquida comprada de 60%. Quando estamos muito otimistas com o mercado, podemos ir a 80/90% *net long*. Do lado oposto, quando estamos mais preocupados com a assimetria de capital, ficamos com cerca de 20 a 30% de exposição comprada líquida.

Evolução da Exposição Líquida

Resultado dos últimos meses reforçam a agilidade e forte viés de preservação de capital



Fonte: WHG e Bloomberg

b) Ativos Reais: De Commodities à Infraestrutura

Ativos reais são ativos que possuem correlação mais baixa com a Bolsa de Valores e estão ligados à capacidade produtiva de uma sociedade. Dentro deles estão commodities (i.e empresas de metais básicos, agrícolas e energia), infraestrutura, *real estate* entre outras. Com juros em processo de elevação gradual em países desenvolvidos, somado a pressões de ESG/cadeias produtivas afetando o lado da oferta, os ativos reais conseguem proteger um portfólio do risco de inflação.

Quadrante de inflação e crescimento econômico

Versatilidade: Ativos reais podem performar bem em períodos de estagflação e boom econômico



Fonte: WHG

Durante 2022, tivemos retornos expressivos em ações de ativos reais (mineradoras de ouro e outras empresas de *commodities*), que nos protegeram bem do risco de inflação acima da média e do *risk-off* no mercado global com o conflito Rússia-Ucrânia.

As ações de Glencore subiram 11% em março de 2022, *outperformance* de cerca de 9% em relação do MSCI World, se beneficiando das sanções sobre a Rússia. Glencore, listada em Londres, é uma das principais produtoras globais de commodities (~60% do *valuation*, focada em cobre, níquel, carvão e petróleo) e comercializadora (~40% do *valuation*). É uma posição que carregamos praticamente desde o início do fundo. Seu *valuation* é atrativo: 35% FCF Yield com o preço spot das commodities ou 12% normalizado.

As ações de Barrick Gold subiram 9% em março de 2022, após alta de 18% em fevereiro, *outperformance* de cerca de 16% em relação ao MSCI World. Barrick Gold é uma das maiores mineradoras de ouro do mundo, com 10 minas bem diversificadas globalmente: América do Norte (63% da produção), África (22%), Austrália (10%) e América do Sul (5%). Ela se beneficia do cenário Top Down (preço do ouro subindo), com impactos positivos no *bottom-up* (cada US\$100/onça de variação na commodity aumenta o fluxo de caixa em US\$1,5 bilhão = ~4% a mais de *yield*).

Em infraestrutura, durante 2021 conseguimos alpha com Williams, empresa americana líder em pipelines de gás natural nos Estados Unidos. Ela conta com um fluxo de caixa previsível além de um carregamento relevante em dólares (5-6% de *dividend yield*).

Temos visto uma assimetria de *valuation* principalmente em infraestrutura, onde empresas listadas estão com um *valuation* entre 20% a 40% menor que a média dos *deals* privados e M&A. O setor apresenta carregamento atrativo em moeda forte: *dividend yield* de *mid single digits* em dólares ou euros com previsibilidade de fluxo de caixa. Além disso, existe um benefício potencial de transição energética: tendências ESG como *tailwind* para energias renováveis e combustível fóssil menos poluentes.

Finalmente, avaliamos Brasil com a cabeça de “gringo”, nos beneficiamos da exposição focada em commodities ao invés de nomes puramente domésticos. Nos aproveitamos do *valuation* atrativo (P/L de 8x em *large caps*, 30% de desconto para histórico, vs um mundo que negocia com prêmio), em nomes que contaram com forte fluxo de investidores estrangeiros. O Brasil está adiantado no ciclo de política monetária, o que ajuda no câmbio também.

c) Tecnologia não é apenas um setor: nosso “algoritmo” para Longs/Shorts

Tecnologia foi uma das principais contribuidoras de alpha para o nosso portfólio nos últimos 12 meses. Hoje, o setor representa 39% do peso da bolsa americana e não é um setor uniforme: apresenta grande diversidade de modelos de negócio, crescimento, margens, mercado final e cadeias de suprimento.

De maneira geral, dividimos tecnologia em 3 grandes grupos:

a) GARP Tech (negócios que contam com fluxo de caixa positivo e crescente, do GARP vem da sigla em inglês que diz Crescimento a Preço Justo);

b) High Growth/Alto crescimento: empresas inovadoras em estágio de maturidade anterior as GARP Tech, mas com potencial de crescimento e retorno maiores;

c) Ações que negociavam com base em uma narrativa futura otimista, não refletida nos números atuais da companhia. Com a piora do sentimento e o fim da euforia, muitas dessas narrativas perdem força, deixando muitos desses papéis sem suporte de valuation.

Apesar do sentimento negativo em relação a empresas de tecnologia, continuamos vendo o setor como vetor importante de crescimento e criação de valor. Nossa estratégia busca identificar tendências e temas que vão gerar crescimento independente do cenário macroeconômico, o que chamamos de “megatendências tecnológicas”.

Acreditamos que estas megatendências estão num ponto de inflexão e que elas serão ainda mais importantes para a economia mundial nas próximas décadas. Os exemplos que apresentaremos a seguir possuem exposição relevante a estas teses de crescimento estrutural

Megatendências tecnológicas

Cloud	Cybersecurity	Infraestrutura e Análise de Dados	Desenvolvimento de Software	Transformação Digital
 Microsoft amazon Google	 paloalto CROWDSTRIKE SentinelOne zscaler	 snowflake DATABRICKS mongoDB	 ATLASSIAN GitHub GitLab	 servicenow salesforce ATLASSIAN Microsoft

Fonte: WHG

Para auxiliar na busca por megatendências, acompanhamos dados e projeções de crescimento de instituições representantes de segmentos da economia, tais como o

¹ Fonte: <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS47560321>, acessado em 29 de dezembro de 2021, e <https://www.ft.com/content/182bb2a7-b4e4-4d0d-8178-4cd9b4c225c4>

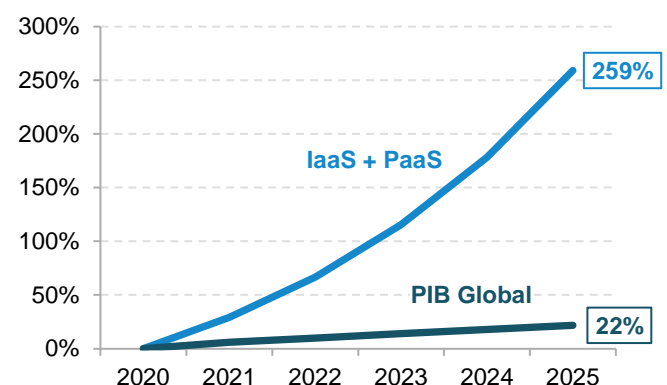
“International Data Corporation - IDC”, bem como pesquisas feitas com CIOs (Chief Information Officers) para medir os segmentos que devem continuar recebendo investimentos a despeito do cenário econômico.

Dentre os segmentos com maior potencial nos próximos anos, destacamos segurança cibernética, computação na nuvem, transformação digital e desenvolvimento e operação de software como temas com fortes ventos de cauda.

Como exemplo, a migração de mais atividades para o mundo virtual deve manter o crescimento exponencial de dados criados. O IDC estima que entre 2020 e 2025 a quantidade de dados produzidos crescerá 23% ao ano¹. Como contexto, 90% de todo dados da história da humanidade foram criados nos últimos 2 anos!

A migração para computação na nuvem deve continuar forte, com mais dados migrando de sistemas legados. O IDC² espera que este cresça 29% ao ano de 2020 a 2025. Em comparação, o FMI estima que o crescimento do PIB global será de 3.6% em 2022 e 2023, com o crescimento caindo para 3.3% no médio prazo.

Crescimento do mercado de computação na nuvem (IaaS e PaaS)



Fonte: IDC, Morgan Stanley

² <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS48208321>, acessado em 26 de setembro de 2021
 Fonte: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>, acessado em 26 de abril de 2022

Apesar do nosso otimismo com o setor, reconhecemos a existência de excessos, em especial em relação ao peso que narrativas ultra positivas podem ter no preço dos ativos. Em razão disto, em diversos momentos ao longo do último ano preferimos estratégias que apostavam em empresas beneficiárias de fortes ventos de cauda, e que também fossem ancoradas em fundamentos robustos. Ao mesmo tempo ficamos short em empresas dependentes de sustentação da narrativa.

Exemplos de investimentos. Utilizando como pano de fundo estas tendências, no primeiro trimestre de 2022 geramos alpha com uma posição long em ServiceNow. A NOW é uma cia de software para gestão de processos corporativos que cresce receita 25% ao ano, com 30% de margem fluxo de caixa livre e expandindo para os segmentos de vanguarda de automação de processos e observação. Com “apenas” USD 6 bilhões de receita num mercado endereçável de USD 170 bilhões em 2025. Este é um exemplo das empresas de GARP Tech, beneficiada por fortes ventos de cauda, mas ancorada em fundamentos robustos, como qualidade da receita, custo de troca, margens e valuation relativo atrativo.

Um nome de destaque do lado de High Growth na ponta long é CrowdStrike, empresa líder de segurança cibernética. A empresa tem entregado crescimento robusto e o mercado espera um crescimento de 54% de EBITDA em 2023, ao mesmo tempo ela possui uma margem excelente; 30% margem de FCF. CrowdStrike possui receita de alta qualidade, com 94% das receitas recorrentes via um modelo de assinatura (SaaS), focando majoritariamente em grandes corporações e cujos contratos têm duração entre 1 e 3 anos. A conjunção destas características resultou em uma performance resiliente frente à queda de múltiplos do setor de software como um todo: nos 12 meses terminados em março de 2022, CrowdStrike teve um retorno de 24.4% contra 14.0% do S&P 500, apesar de uma contração de múltiplo de 42% do seu auge no final de agosto de 2021.

Investir em empresas que possuem um forte vento de cauda é uma forma de se proteger das flutuações do mercado no curto prazo. Em um ambiente de excessos e/ou incertezas, a inclusão de posições vendidas pode ser outra forma de balancear a exposição e proteger o portfólio.

Entre as empresas que negociavam com base em narrativas que considerávamos a época excessivamente positivas, identificamos Tesla e NVIDIA. Além do valuation considerar como certo, na nossa visão, um futuro excessivamente otimista, ambas empresas possuíam em torno de 50% da base de acionista formada por investidores de varejo, o que sugeria elevado caráter especulativo da base acionaria. Ou seja, bastaria uma piora no sentimento do mercado e/ou fragilidades na narrativa para pânico se instalar na base de especuladores. Por essas razões, decidimos montar posições vendidas em ambos os papéis. Além de Tesla e NVIDIA, geramos alpha na ponta short em Apple, que é mais sensível à cadeia de suprimento global, com valuation mais alto que as outras Fangs.

d) Europa: Os Erros e Acertos

A Europa é um continente rico em oportunidades, apesar de temporariamente estar com incerteza do cenário macro, devido ao conflito Rússia/Ucrânia e alta da inflação.

Tivemos retornos expressivos em ações como o case de bancos europeus durante o 4T21 até janeiro de 2022, um call fora do consenso de mercado. Tivemos uma posição no setor, que superou em 18% a performance do ACWI no início de 2022, com uma combinação de topdown (beneficiados pelo aumento dos juros), bottom-up (melhoria de ROE em bancos selecionados) e temática/factor (combinação de valuation barato – aproximadamente 0,5 Preço / Valor Patrimonial - com revisão positiva de lucros). Exemplos de cases: Natwest, ING, Societe Generale e BNP.

Ao contrário do que o consenso achava, com a recuperação da economia os bancos passaram a ter excesso de capital, transformando-se em histórias de retorno de capital (recompra e

dividendos), algo bem diferente dos 10 anos antes da pandemia, marcados por muita pressão dos reguladores e necessidade de aumentar capital.

Aproveitamos o risco do conflito (que aconteceu no final de fevereiro) para shortear o índice Europeu, o que protegeu bem nosso capital durante o período de risk-off. Sobre normalização do ciclo econômico, ao contrário do Brasil, Europa e Japão são mais atrasados e vão ter dificuldades de normalizar.

Do lado negativo, as ações de qualidade europeias foram detratoras significantes da performance durante os últimos 6 meses. A pergunta que nós fizemos: É perda permanente de capital? Em nossa opinião, o valuation atual em cases midcaps de qualidade representa uma oportunidade para extrair prêmio de risco no longo prazo.

Europa sofre o preconceito (e aqui está a oportunidade) de ser um tema menos “sexy” nos mercados. A composição do índice na Europa é fraca (parecido com o Brasil) já que o índice inclui muitos bancos, estatais, commodities etc. Mas existem várias *midcaps* de qualidade que dominam seus nichos e são super estáveis, em especial na Europa central e nórdicos. Apelidamos elas de “Wegs”, uma alusão a uma empresa que é um case bem-sucedido de qualidade e re-rating de múltiplos, bem conhecido dos investidores brasileiros.

Com juros negativos na Europa, o *equity risk premium* delas é muito atraente. A correlação com índices globais também é baixa, ajudando na diversificação do portfólio. Existe o mito de que a performance das ações europeias não é boa. Para surpresa de muitos, a maioria dos países da Europa central e Escandinávia performaram melhor que os Estados Unidos num período de 50 anos.

Retornos reais anualizados (1967-2016)

Vários Países Europeus Performaram melhor que os EUA

Suécia	9.4%	Suíça	6.0%
Finlândia	9.1%	França	6.0%
África do Sul	7.5%	Australia	5.9%
Dinamarca	7.4%	EUA	5.8%
Holanda	7.0%	Alemanha	5.8%
UK	6.9%	Mundo	5.3%
Noruega	6.8%	Canada	5.1%
Irlanda	6.5%	Espanha	4.6%
Bélgica	6.2%	Japão	4.2%
Europa	6.1%	Itália	1.0%

Fonte: Fonte: Haver, BEA,

e) Quality: Retorno e Crescimento

O que é qualidade? Esse conceito pode ser amplo, mas, dentre outras métricas, definimos como empresas que possuem consistência de retorno sobre capital empregado, alocação de capital com track record comprovado e condição de alavancagem financeira controlada. Junto à isso procuramos crescimento atrativo, isto é duplo dígito de lucro.

Onde é melhor pescar: no aquário ou no oceano? Usamos essa analogia para mostrar a diferença em quantidade de negócios vencedores. Por exemplo, o mercado internacional tem muitas empresas de vanguarda, asset light e plataformas. Os EUA e Ásia têm mais de 700 empresas com ROE de dígito duplo, enquanto o Brasil tem cerca de 40 ações, ajustando por liquidez.

Um setor que nos trouxe alpha durante 2021 foi o setor de saúde global, sobretudo na parte de life sciences e equipamentos médicos. O setor de saúde é suportado por tendência seculares: envelhecimento da população e incremento tecnológico em saúde, além de apresentar alta rentabilidade patrimonial: ~20% de ROE histórico. Com o risco de desaceleração global, aproveitamos para aumentar novamente nossa exposição no setor. Temos cases que fornecem serviços/produtos para outros players, que em nossa definição são aqueles que se beneficiam da

tendência secular com um risco de execução menor: “na corrida do ouro quem vende a picareta é o rei”. Um exemplo é IQVIA, empresa que atende todo a cadeia farmacêutica desde a terceirização de pesquisa de novos medicamentos até o acompanhamento de dados da venda de medicamentos (ela monitora 85% das vendas globais da indústria farmacêutica, por exemplo).

Investir em empresas com retorno sobre capital maior se traduz em maiores retornos acionários. Como o parceiro de Warren Buffett na Berkshire, Charlie Munger, gosta de dizer “No longo prazo, é difícil para uma ação obter um retorno muito melhor do que o negócio que está por trás dela. Se a empresa tiver 6% de retorno sobre capital ao longo de 40 anos e você o mantiver por esses 40 anos, você não terá muito mais do que um retorno de 6% - mesmo se originalmente comprá-lo com um grande desconto. Por outro lado, se uma empresa ganha 18% de retorno sobre capital ao longo de 20 ou 30 anos, mesmo se você pagar um preço aparentemente caro, você terá um resultado incrível”.

f) 2 em 1: Shorts geram Alpha e Proteção

Acreditamos que as posições vendidas servem não somente como redutor da exposição líquida, mas também fontes de alpha.

Na ponta short, obtivemos retornos com a posição vendida em Consumer Staples (alimentação, bebidas, produtos de higiene), um setor que é considerado consenso, apresenta um valuation caro, que pouco reflete a pressão negativa em suas margens devido à elevada alta nas commodities agrícolas e combustíveis. O mercado está assumindo uma capacidade de repassar custos para preços que julgamos difícil dada a fragilidade dos segmentos mais baixos de renda dos consumidores americanos, cujo saldo de cheques de estímulo durante a pandemia já foram consumidos e agora enfrentam não apenas os choques de combustível, mas também de aumento de expressivo de aluguéis e taxas de financiamento imobiliário. Preferimos Garp Tech versus Staples.

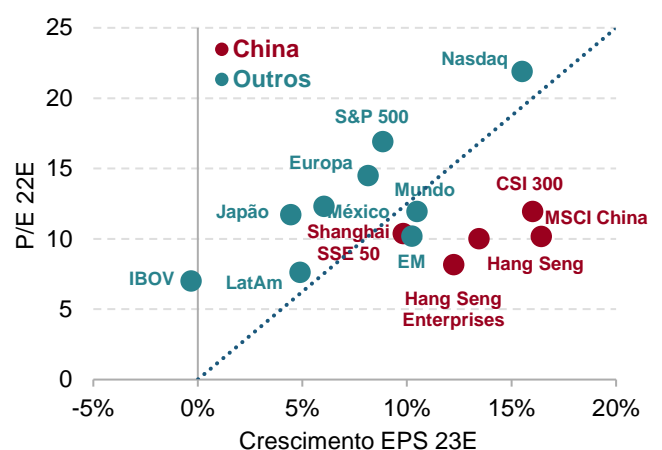
China: o País do Futuro

China foi detratora de performance nos últimos 12 meses. Porém, continuamos acreditando que mercado acionário é uma boa oportunidade de investimento de longo prazo: um dos que apresentar melhor valuation (P/L) ajustado ao crescimento (PEG). Por exemplo, o PEG do CSI 300 (analogia ao S&P 500 Chines) está em linha com sua média histórica (~1x), enquanto EUA e Europa estão ~2 desvios padrões acima da média. A China é esperada passar os Estados Unidos e se tornar a maior economia do mundo por volta de 2030. Desde metade da década passada, ela passou por uma mudança em sua estrutura de crescimento econômico: de investimento em capital fixo (insustentável) para um desenvolvimento baseado na nova economia.

Quando falamos acima das megatendências tecnológicas, basicamente isso é representado pelos EUA e China. Em alguns aspectos, a China pode até ter uma vantagem na implementação de algumas tecnologias revolucionárias dado o foco do governo em implementá-las.

Valuation de equities: China é barata vs peers

P/E da China está abaixo da média histórica (<1x), é menor do que EUA e Europa e possui crescimento de EPS futuro maior



Fonte: Haver, BEA,

Além disso, a China possui baixa correlação com o resto do mundo e se provou resiliente durante a pandemia.

O que nos torna diferentes na filosofia e processo de investimentos?

Acreditamos que a razão do sucesso de uma asset esteja baseada na capacidade do seu capital humano e na robustez de seus processos de investimento, que possibilitem sair da zona de conforto (do consenso) e gerar alpha. Somos uma *partnership* que conseguiu atrair profissionais de alto calibre de instituições renomadas do mercado de investimentos, contando com um time que em média possui mais de 15 de experiência, com foco internacional. Veja a Biografia de nossos profissionais em <https://whg.com.br/asset-management/>.

Filosofia e Processo de Investimento: Buscamos Assimetrias com uma Visão Global e Portfolio Balanceado

Nossa obsessão é buscar assimetrias com uma visão global e construir um portfólio balanceado. Temos flexibilidade para isso, pois contamos com:

- abordagem agnóstica entre os diversos estilos,
- equipe multidisciplinar composta de analistas com background desde valor a crescimento e,
- combinação de análise fundamentalista com oportunidades táticas.

Por exemplo, no caso de ações de crescimento, preferimos concentrar nossos esforços onde temos abundância de empresas na fronteira tecnológica--dado que tecnologia representa 39% da bolsa americana e 51% da bolsa chinesa. No Brasil e na Europa vemos um prêmio de escassez que geralmente preferimos evitar.

A recíproca é verdadeira para as ações de valor. Enquanto ações de reabertura triplicaram nos EUA no último ano e o *valuation* ficou difícil de justificar, encontramos um terreno férteis para encontrar cases de valor na Europa e América Latina.

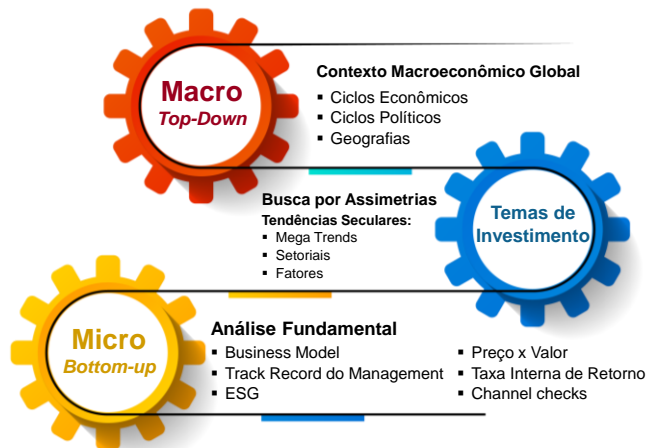
Lente Top-Down e Bottom-up com Convergência global

Acreditamos em um alinhamento de atributos: a união da experiência *top-down* global dos economistas e gestores, com a expertise *bottom-up* dos analistas. Para um investimento ser bem-sucedido e melhorar o risco x retorno, ele idealmente encaixa bem nas 3 lentes:

- Macro (*top-down*):** entendendo ciclos econômicos, ciclos políticos e o macro de cada geografia.
- Temática:** olhamos desde as tendências globais a que uma empresa está exposta, até como se comporta em relação aos fatores de investimento e setores (incluindo réguas ESG). Como parte do processo de construção do portfólio, usamos uma ferramenta de quantamental robusta (factor investing), que procura identificar o "DNA" da ação e do portfólio.
- Micro (*bottom-up*):** nossos analistas se debruçam em analisar o business model, track record do management e usando *channel checks*. Procuramos uma taxa interna de retorno (TIR) atrativa, olhando o preço (o que se paga) versus o valor intrínseco.

Processo de investimento

União da experiência top down global dos economistas e gestores, com a expertise bottom-up dos analistas



Fonte: WHG

A maneira que distribuimos nossa cobertura é global e temática. Em nossa opinião, a cobertura setorial tradicional é antiquada frente a evolução dos modelos de negócio: dividir o mercado através de uma lente temática é mais produtivo. Por exemplo, como saber se a parte de pagamento de uma empresa de e-commerce será bem-sucedida?

Em um *research* tradicional, essa expertise está quebrada entre os analistas de tecnologia, consumo e setor financeiro. Na WHG, temos um responsável pela cobertura de crescimento (*growth*) baseado em NY, que cobre desde fintechs, SaaS a e-commerce.

Outro exemplo são as ações atreladas à taxa de juros (do inglês *bond-like/bond-proxy*). No Brasil, esse campo é predominante em setor elétrico e infra. No mundo, o universo é bem maior, incluindo setores farmacêuticos, *staples*, serviços entre outros.

Ao contrário de algumas casas que separam a cobertura global e local, nossa cobertura é integrada, feita por uma equipe que navega bem nos dois. Vários cases que olhamos no Brasil tem peers em diferentes ciclos em outras geografias. Acreditamos nas sinergias de temas e ideias de investimento: muitas vezes são replicáveis em

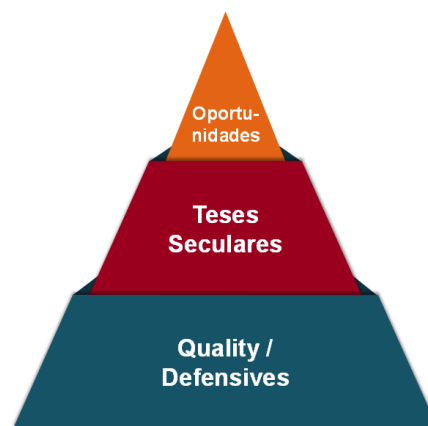
outras geografias. Por exemplo, acreditamos que cobrir Amazon, Alibaba e Sea Limited é necessário para cobrir e-commerce (e varejo como um todo) no Brasil corretamente.

Balancedos

“A diferença entre a ousadia e a loucura é o sucesso”. Acreditamos que a composição de capital de longo prazo provém de portfólios balanceados. Não só focamos no retorno absoluto de cada posição, mas também como ela se encaixa no portfólio. Olhamos com atenção a diversificação entre temas, estilos e geografias. Quando falamos em investir globalmente, não estamos falando só de tecnologia, mas um portfólio verdadeiramente global e diversificado. Extremos são perigosos: há uma década tecnologia era vista como uma aposta arriscada dentro de um consenso educado pelos valores de *value investing*. Hoje a lógica se inverteu: tecnologia (e outras ações de crescimento) virou o ativo principal de muitos portfólios enquanto valor foi rebaixado para apenas uma aposta tática de vez em quando. Será que a verdade não está em algum lugar no meio do caminho? A oscilação dos últimos meses (“cada mês parece um ano de ciclo”) nos leva a pensar que sim.

Portfólios balanceados

diversificação entre temas, estilos e geografias



Fonte: WHG

Como parte do processo de construção do portfólio, usamos uma ferramenta *quantamental* robusta (*factor investing*) que procura identificar o “DNA” da ação e portfólio. Ele é um *score* relativo focado em 4 partes: valor, qualidade, crescimento e técnico. Monitoramos continuamente cada investimento e o portfólio como um todo baseado em centenas de métricas nas categorias de *valuation*, qualidade, momentum, ESG, entre outras. Em nossa opinião, quanto mais atributos de estilo nossas ações e investimentos tiverem, maior a chance de outperformar.

Todo esse processo é sedimentado por uma cultura que fomenta a curiosidade intelectual (para fazer global você tem que gostar de ler), focada em respeitar o mercado e ter humildade e flexibilidade. 2020 nos provou que “não era apenas uma gripe” e que não ter respeitado o mercado poderia ter resultado em uma perda permanente de capital.

Agradecemos a confiança.

Para mais informações sobre nossos fundos, consulte:

<https://whg.com.br/asset-management>

Nossa cultura

Oito Traços Relevantes



Fonte: WHG

Este material de divulgação é destinado exclusivamente ao cliente, não considera situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. Este material foi elaborado pela equipe de gestão de fundos de investimento (“time de gestão”) da Wealth High Governance Capital Ltda. (“WHG Capital”), empresa responsável pela gestão de fundos de investimento. O material foi preparado com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas, não devendo ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional de oferta, distribuição, consultoria, solicitação de compra e/ou venda ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. A decisão final de alocação cabe exclusivamente ao gestor discricionário da carteira do veículo de investimento. Recomendamos ao cliente que sempre consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos em ativos mobiliários. Este material não se caracteriza nem deve ser entendido como uma promessa/um compromisso da WHG Capital de realizar os serviços ou estruturar os veículos de investimento aqui descritos. Este material não se caracteriza e não deve ser entendida como consultoria jurídica, contábil, regulatória ou fiscal em relação aos assuntos aqui tratados. O cliente deve basear-se, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização da WHG ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e da WHG).



Wealth High Governance

Andrew Reider

Chief Investment Officer (CIO)
andrew.reider@whg.com.br

Daniel Gewehr

Portfolio Manager e Head of Research
daniel.gewehr@whg.com.br

Gustavo Campanhã

Portfolio Manager
gustavo.campanha@whg.com.br

