



2º trimestre de 2022

Carta do Gestor

WHG Global Long Biased em 2022

Visão Global e Portfólio Descorrelacionado:
Seis temas que trouxeram alpha em 2022



Sumário Executivo

“A humildade é a única base sólida de todas as virtudes.”

– Confucius

Prezados Investidores,

1) WHG Global Long Biased, em 2022

O nosso fundo flagship, o WHG Global Long Biased BRL FIC FIM CP IE, acumula uma rentabilidade acumulada de +7,4% até junho/22 vs um MSCI World (ACWI) de -20,2%, e IPCA + Yield IMA-B de +8,3%, neste período. Complementando, nos últimos 12 meses, o fundo teve performance positiva de +7,5%, contra um ACWI de -15,7% e IPCA + Yield IMA-B de +17,9%.

2) Os três predicados da nossa gestão

Abordaremos aqui, também, os três predicados da nossa gestão e as interpretações práticas destes que acompanham diariamente nosso processo decisório. Pilares que foram reforçados neste primeiro semestre de 2022, sendo eles:

- a. Preservação de capital;
- b. Descorrelação; e
- c. Captura de *alpha*.

3) Seis temas que trouxeram alpha em 2022

- a. Gestão ativa da exposição líquida;
- b. Tecnologia e seus três grandes grupos: nosso “algoritmo” para longs/shorts;
- c. Ativos reais: das *Commodities* ao Brasil;
- d. Europa: Do Long Bancos ao Short Large Caps;
- e. 2 em 1: Shorts (fora do consenso) geram Alpha e Proteção
- f. China: o país do future

Por fim, dado o momento de mercado e dilema entre tendência de lucros em meio à um possível cenário recessivo, permaneceremos vigilantes, procurando ações com menor risco de revisão baixista no lucro.

WHG Global Long Biased, em 2022

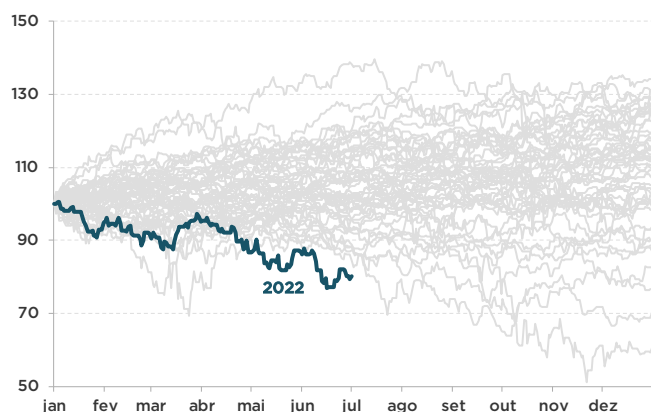
O primeiro semestre do ano foi muito desafiador para o mercado de investimentos: o S&P 500 teve o pior começo do ano desde 1971 (o mercado sofreu um de-rating de 22x P/L para próximo dos 16x P/L). Não obstante, a *treasury* de 10 anos (investimento considerado seguro) caiu mais de 10%, deixando pouco espaço para o investidor se “esconder”: o retorno de um portfólio 60/40 foi negativo em 16% durante o 1S22.

Mercados em queda sempre são uma lição de humildade. É dentro desse contexto que estamos orgulhosos da entrega de rentabilidade do WHG Global Long Biased BRL FIC FIM CP IE (+7,4% em 2022 até junho vs um MSCI World (ACWI) de -20,2%, e IPCA + Yield IMA-B de +8,3%, neste período). Desde seu início (abril de 2021), ele acumula uma performance de +14,8% contra um MSCI World (ACWI) de -13,4%, e um IPCA + Yield IMA-B de +19,7%, no mesmo período.

Gostaríamos de agradecer aos nossos cotistas pela confiança.

S&P 500

(Evolução ao longo do ano desde 1971)



Fonte: Bloomberg e WHG

Retorno de um portfólio 60/40

(S&P500 / UST10y)

Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return
1928	26.6%	1947	3.5%	1966	-5.5%	1985	25.9%	2004	9.4%
1929	-3.3%	1948	4.2%	1967	10.6%	1986	17.5%	2005	4.3%
1930	-13.3%	1949	12.8%	1968	5.7%	1987	2.8%	2006	8.1%
1931	-27.3%	1950	18.7%	1969	-10.4%	1988	10.2%	2007	6.1%
1932	-1.7%	1951	14.1%	1970	7.8%	1989	21.0%	2008	-15.6%
1933	30.7%	1952	11.8%	1971	11.6%	1990	-1.0%	2009	12.6%
1934	2.5%	1953	0.9%	1972	10.5%	1991	22.4%	2010	12.6%
1935	29.8%	1954	32.9%	1973	-10.5%	1992	7.0%	2011	8.9%
1936	21.2%	1955	19.0%	1974	-20.0%	1993	10.9%	2012	10.5%
1937	-20.7%	1956	3.6%	1975	19.5%	1994	-3.3%	2013	14.0%
1938	19.3%	1957	-3.6%	1976	17.5%	1995	27.8%	2014	12.0%
1939	1.1%	1958	25.4%	1977	-6.8%	1996	11.9%	2015	2.2%
1940	-4.2%	1959	6.2%	1978	-0.5%	1997	22.3%	2016	7.4%
1941	-8.5%	1960	4.9%	1979	5.6%	1998	21.5%	2017	12.7%
1942	12.4%	1961	16.8%	1980	10.8%	1999	8.8%	2018	-2.2%
1943	16.0%	1962	-2.6%	1981	-8.1%	2000	1.8%	2019	19.5%
1944	12.4%	1963	12.5%	1982	23.5%	2001	-3.7%	2020	17.5%
1945	23.0%	1964	10.0%	1983	9.2%	2002	-6.1%	2021	14.3%
1946	-3.8%	1965	6.5%	1984	5.8%	2003	17.4%	2022	-16.1%

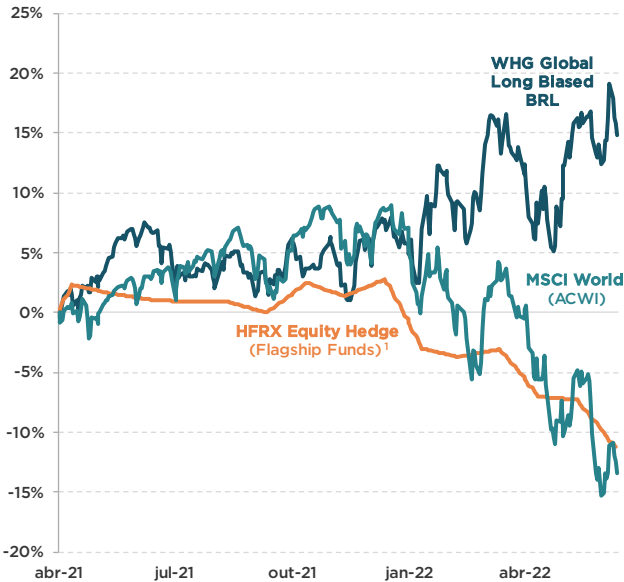
Fonte: Bloomberg e WHG

Entendemos que esse resultado seja fruto de três predicados de nossa gestão: a) preservação de capital, b) desconexão e c) captura de *alpha*.

Fazendo analogia ao futebol, isto significa que nos preocupamos em ter uma defesa forte (preservação de capital), que nos permita suportar um meio de campo criativo (desconexado) e finalizar com ataque assertivo (captura de *alpha*).

Performance desde o Início

Consistência versus os benchmarks de Hedge Funds e ações



Observação: Calculado desde a constituição do fundo WHG Global Long Biased BRL FIC FIM CP IE até 30/06/2022.
 1 Fonte HFR (Índice Global de Hedge Funds de Equity Hedge) e Bloomberg (All Hedge Fund Index).

Discorreremos melhor sobre cada um deles.

a) Preservação de Capital

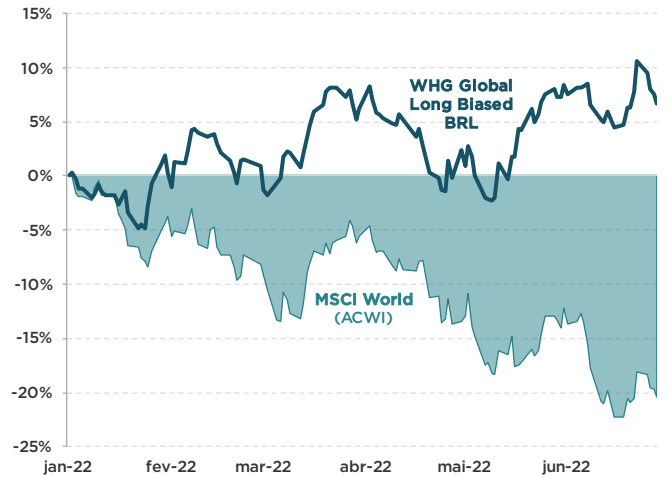
Os resultados dos últimos meses, em meio à um período turbulento das bolsas globais, reforçam o nosso forte viés de preservação de capital.

O 1S22 foi um período interessante para o nosso fundo, que fez jus à definição global de *hedge fund* – como dito previamente, o fundo conseguiu proteger e compor capital: fundo subiu 7,4% contra queda de 20,2% do ACWI.

Procuramos preservar o capital nos *downturns* para poder ir ao ataque quando o mercado melhora.

Rentabilidade Acumulada em 2022 do WHG Global Long Bias BRL e MSCI World (ACWI)

Os últimos meses reforçaram a capacidade de preservação de capital em momentos de estresse

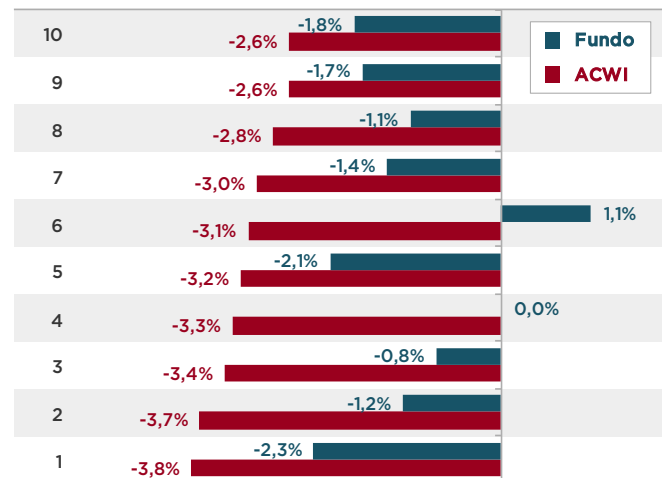


Fonte: Plataforma de fundos XP e WHG

Abaixo mostramos como o fundo se comportou nos 10 piores dias de queda do MSCI World em 2022. O fundo conseguiu performar melhor em todos esses dias.

Piores dias do MSCI World em 2022

Os últimos meses reforçaram a capacidade de preservação de capital em momentos de estresse



Fonte: Plataforma de fundos XP e WHG

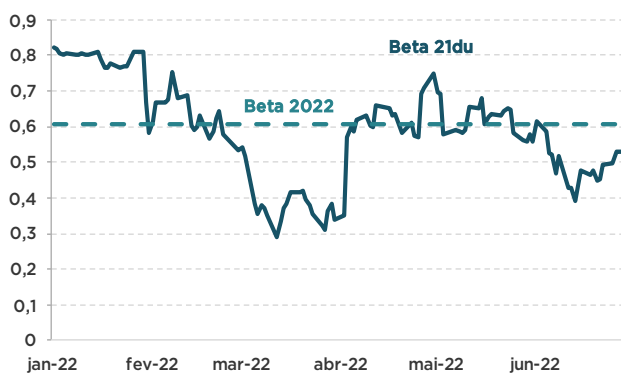
b) Descorrelação

Nosso fundo possui correlação baixa com os principais índices de Hedge Funds (IHFA) e mercado acionário (MSCI World).

Nosso beta versus os MSCI World é baixo, cerca de 0,5x, o que é parecido com os de multimercado no Brasil e abaixo dos fundos internacionais distribuídos no Brasil.

Beta do fundo em relação ao MSCI World (ACWI)

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



Fonte: WHG e Bloomberg

Alpha contra o MSCI World (ACWI)

Evolução mensal da performance Vs o MSCI World

	(a)	(b)	(c)	(d=bx c)	(a-d)
Mês	Fundo	Exp. Líquida	ACWI	Beta	Alfa
Jan	1,8%	54%	-4,9%	-2,6%	4,4%
Fev	0,5%	39%	-2,5%	-1,0%	1,4%
Mar	3,6%	46%	2,1%	1,0%	2,6%
Abr	-5,2%	36%	-8,0%	-2,9%	-2,3%
Mai	7,5%	48%	0,1%	0,1%	7,5%
Jun	-0,6%	24%	-8,4%	-2,1%	1,5%
Jul	-	-	-	-	-
Ago	-	-	-	-	-
Set	-	-	-	-	-
Out	-	-	-	-	-
Nov	-	-	-	-	-
Dez	-	-	-	-	-
Ano	7,4%	41%	-20,2%	-8,4%	15,7%

Fonte: WHG e Bloomberg

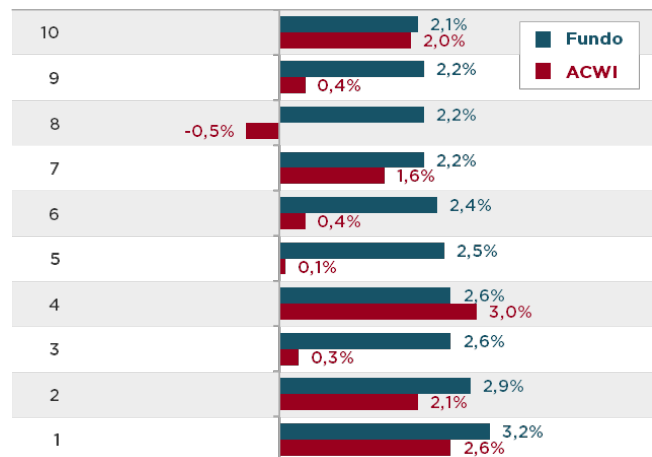
Conseguimos não apenas gerar alpha, mas um incremento significativo de 15,7% versus o MSCI World.

Isso reafirma a ideia de construir um portfólio descorrelacionado, mas que consegue capturar movimentos de melhora de mercado.

A tabela abaixo mostra que nos 10 melhores dias do fundo em 2022, conseguimos superar na maior parte do tempo o MSCI World.

Melhores dias do fundo em 2022

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



Fonte: WHG e Bloomberg

Acreditamos que sim, é possível gerir ativos globais estando baseados no Brasil e que muito desse “estigma” pode ser interpretado como os investidores brasileiros não reconhecendo seu devido valor na navegação de ambientes completos.

Temos um histórico de experiências que um gestor situado em mercados desenvolvidos não necessariamente já encarou anteriormente: inflação alta, volatilidade extrema econômica, populismo, entre outras experiências que, na realidade, nos tornam mais fortes do ponto de vista macro.

Traduzindo isso para o nosso caso, quando comparados com os *peers* globais, o WHG Global Long Biased performou acima dos

índices de *hedge funds* globais: HFRX Equity Hedge (queda de 14,8% no ano) e do Bloomberg Equity Hedge Fund Index (-13,4%).

E, quando comparado com os peers locais (todos os disponíveis para alocação na maior plataforma de investimentos nacional), alcançamos o mais alto lugar no podium do ranking de retorno de fundos internacionais desta plataforma, conforme ilustrado abaixo.

Comparativo de Fundos Internacionais no Brasil

Consistência versus os fundos das plataformas distribuídas no Brasil em 2022

Fundos*	Patrimônio (R\$ MM)	Retorno em 2022**	Classe Anbima
1. WHG Global Long Biased BRL	569	7,4%	Multimercados Invest. no Exterior
2.	26	1,4%	Multimercados Livre
3.	11	-4,2%	Ações Invest. no Exterior
4.	3	-10,8%	Ações Invest. no Exterior
5.	178	-11,0%	Ações Invest. no Exterior
6.	31	-11,6%	Ações Invest. no Exterior
7.	139	-12,7%	Ações Invest. no Exterior
8.	31	-13,2%	Ações Invest. no Exterior
9.	2	-13,8%	Ações Invest. no Exterior
10.	56	-13,8%	Ações Invest. no Exterior
∴	∴	∴	∴
30.	12	-26,7%	Ações Invest. no Exterior
31.	155	-26,7%	Ações Invest. no Exterior
32.	159	-29,9%	Ações Invest. no Exterior
33.	130	-30,5%	Ações Livre
34.	4	-32,0%	Ações Invest. no Exterior
35.	256	-32,8%	Ações Invest. no Exterior
36.	58	-34,0%	Ações Invest. no Exterior
37.	75	-34,8%	Ações Invest. no Exterior
38.	4	-36,0%	Ações Invest. no Exterior
39.	41	-42,2%	Ações Invest. no Exterior

Fonte: XP Investimentos, Economática e Bloomberg.

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*.

Em 2022, dois geradores de alpha relevantes foram: ativos reais e defensivos, temas que parecem antagônicos, mas oferecem boas complementaridade.

Por exemplo, ativos reais representaram 84% da atribuição da performance em 2022, seguidos por defensivos, que representou 31% da atribuição.

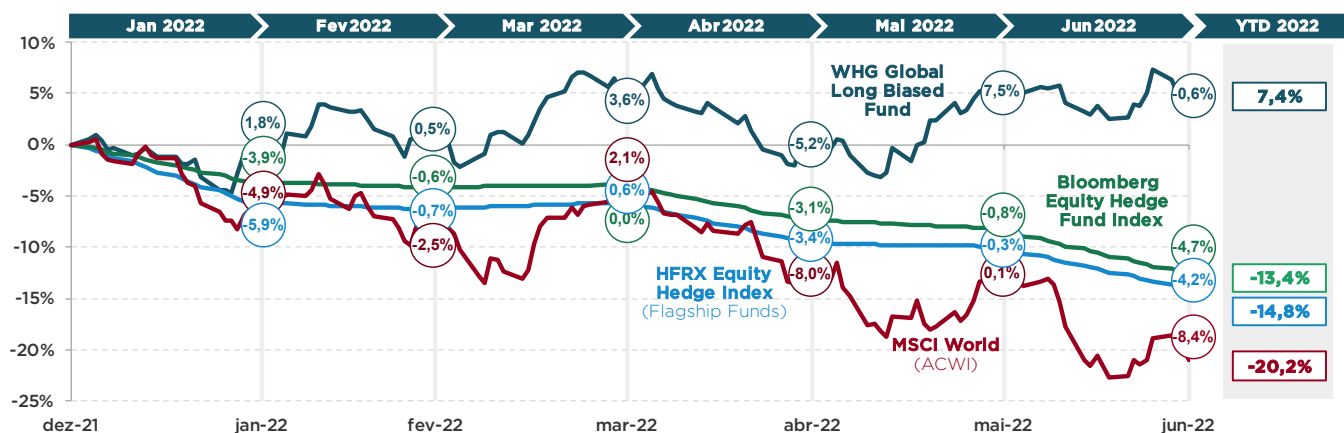
Qualidade, mercados emergentes foram detratores da atribuição.

Tecnologia foi relevante para performance desde o início do fundo.

Abordaremos detalhadamente seis desses temas na próxima seção.

Performance Mensal dos últimos quadrimestres

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



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

Seis temas trouxeram alpha em 2022

Gestão ativa da exposição líquida	Ativos Reais	Tecnologia	Europa	Shorts Defensivos	China
<p>No ano, nossa exposição líquida média está em 41% (nosso neutro é 60%).</p> <p>Em Junho, tivemos uma exposição líquida média baixa de 24%, o que protegeu da queda de 8,4% das bolsas globais (ACWI). Também ajudou a proteger nas quedas de janeiro e março.</p> <p>Pudemos "partir para o ataque" e capturar alguns fortes rallies do ano também.</p>	<p>Barrick Gold (1Q22): maior mineradora de ouro do mundo, que foi nossa principal posição em fevereiro e ajudou a proteger no risk-off.</p> <p>Brasil (Jan+Mai): posição de valuation atrativo, comprada em financials e commodities.</p> <p>Glencore (1Q22): valuation atrativo (35% FCF Yield) para uma das principais produtoras globais de commodities (i.e cobre, níquel).</p>	<p>Longs: ServiceNow (1Q22) líder em gestão de processos corporativos com forte geração de caixa, CrowdStrike (Mar) líder em segurança cibernética.</p> <p>Shorts: NVIDIA/Tesla (Jan): valuation embutia narrativa futura muito otimista.</p> <p>Tactical: Long Sea (Mai) para o resultado do 1Q22.</p>	<p>Long Bancos Europeus (Jan&Mai): combinação de top-down (aumento dos juros), bottom-up (melhoria de ROE) e temática/factor (valuation barato -0,5 P/VPA com revisão positiva de lucros).</p> <p>Short Europa (Fev&Mar): normalização de política monetária e conflito da Ucrânia.</p>	<p>Short Consumer Staples (2Q22): Valuation acima de 20x P/E com baixo crescimento de EPS e revisão negativa de lucros.</p> <p>Short Apple (2Q22): menor FCF vs Faangs e exposição à cadeia global.</p> <p>Short Mexico (2Q22): Valuation caro vs EM e beta desaceleração dos EUA.</p>	<p>Long Small caps chinesas (Mai&Jun): as A-shares subiram 22% desde maio, reforçando nossa tese de que a China tem um ciclo descorrelacionado ao resto do mundo e se beneficiando da reabertura</p> <p>O PEG do CSI 300 (analogia ao S&P 500 chines) está (-0,7x), enquanto EUA e europa estão -2x</p>

i) Gestão Ativa da Exposição Líquida

Vemos valor na gestão ativa da exposição líquida proporcionada por uma estratégia Long Biased, como a do nosso produto.

Tal estilo de gestão, conforme gráfico, foi parte significativa da nossa receita de alpha.

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*.

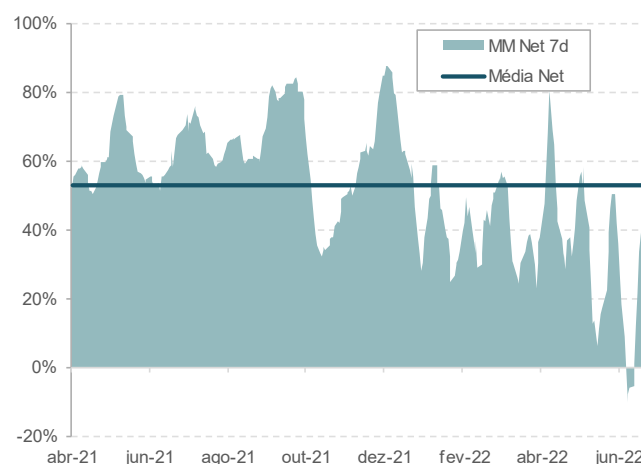
Do lado oposto, quando estamos mais preocupados com a assimetria de capital, ficamos com cerca de 20 a 30% de exposição comprada líquida.

Nossa exposição líquida média, desde o início do ano, foi de 41% - consequência da nossa visão mais conservadora sobre o mercado acionário.

Usando como exemplo o mês de junho, nossa exposição líquida foi 24%, bem abaixo do que consideramos neutro, o que ajudou a preservar capital em um mês difícil (o MSCI world caiu 8,4%).

Evolução da Exposição Líquida

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



Fonte: WHG e Bloomberg

ii) Tecnologia e seus três grandes grupos: nosso "algoritmo" para longs/shorts

Tecnologia foi uma das principais contribuidoras de alpha para o nosso portfólio nos últimos 12 meses.

Atualmente, 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.

Em 2022, geramos retornos em posições compradas em setores como cybersecurity (CrowdStrike), infraestrutura e análise de dados (ServiceNow), gaming (Sea) e desenvolvimento de software (Microsoft).

Também geramos retornos em shorts (Nvidia, Tesla, Apple).

De maneira geral, dividimos tecnologia em três grandes grupos:

- 1) **GARP Tech:** negócios que contam com fluxo de caixa positivo e crescente. “GARP” é uma sigla em inglês que, traduzida ao pé da letra, significa Crescimento a Preço Justo;
- 2) **High Growth** (Alto crescimento): empresas inovadoras em estágio de maturidade anterior as GARP Tech, mas com potencial de crescimento e retorno maiores;
- 3) **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 perderam 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 – através da lente dos três grupos descrita acima.

Nossa estratégia busca identificar tendências e temas que vão gerar crescimento independente do cenário macroeconômico, o que chamamos de “megatendências tecnológicas”.

Megatendências tecnológicas

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

Fonte: WHG

Abaixo, alguns exemplos de investimentos:

Posição long GARP Tech em ServiceNow.

A NOW é uma companhia de softwares, com soluções de gestão para processos corporativos, que cresce receita 25% ao ano, com 30% de margem fluxo de caixa livre (FCF yield de ~4% e expandindo para os segmentos de vanguarda de automação de processos e observação), com “apenas” USD 6 bilhões de receita anual em um 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.

Posição long High Growth em CrowdStrike

Essa é a empresa líder de segurança cibernética para endpoints. Ela tem entregado crescimento robusto e o mercado espera um crescimento de 47% de EBITDA em 2023.

Ao mesmo tempo, possui uma margem excelente; 30% margem de FCF.

A 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.

Posição short em Tesla, NVIDIA e Apple

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, cujas ações negociavam com um yield de fluxo de caixa baixo, relativamente pior que outras FAANGS.

Além disso, a empresa tem exposição forte à pressão da cadeia de suprimentos global e é uma ação consenso do investidor de varejo americano (que demonstrou um princípio de capitulação no mercado em maio).

iii) Ativos Reais: Das *Commodities* ao Brasil

Ativos reais são ativos que possuem correlação mais baixa com a Bolsa de

Valores e estão ligados à capacidade produtiva de uma sociedade.

Entre eles, 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.

Durante 2022, tivemos retornos expressivos em ações de ativos reais (como 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 oriundo Rússia-Ucrânia.

Quadrante de inflação e Crescimento Econômica

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



Fonte: WHG

Um exemplo disso em nosso portfólio é a 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). As ações da companhia subiram 11% em março de 2022, outperformance de cerca de 9% em relação do MSCI World, se beneficiando das sanções sobre a Rússia. Seu valuation é atrativo: 35% FCF Yield com o preço spot das commodities ou 12% normalizado.

Essa é uma posição que carregamos praticamente desde o início do fundo.

Outro exemplo, são as ações de Barrick Gold - 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).

As ações subiram 9% em março de 2022, após alta de 18% em fevereiro, outperformance de cerca de 16% em relação ao MSCI World.

Finalmente, como sempre dizemos, avaliamos Brasil com a cabeça de “gringo”.

Nos beneficiamos da exposição focada em *commodities* ao invés de nomes puramente domésticos, durante o 1T22, tomando proveito do valuation atrativo (P/L de 7x em large caps, >30% de desconto para histórico, vs um mundo que negociava com prêmio na época), em nomes que contaram com forte fluxo de investidores estrangeiros.

O Brasil está adiantado no ciclo de política monetária, o que ajudou no câmbio do período também.

iv) Europa: Do Long Bancos ao Short Large Caps

A Europa é um continente rico em oportunidades, apesar de temporariamente apresentar incertezas no cenário macro, devido ao conflito Rússia/Ucrânia e pressões altistas de inflação.

Os bancos europeus contribuíram com a performance do WHG Global Long Biased.

Com uma combinação de valuation atrativo, momento de lucros e melhoria de rentabilidade sobre patrimônio líquido - obtivemos retornos expressivos nestas ações durante o 4T21 até janeiro de 2022

Este foi um *call* fora do consenso de mercado, pois ao contrário do que se achava, com a recuperação da economia os bancos passaram a ter excesso de capital e a narrativa transformou-se em retorno (recompras e dividendos) - algo bem diferente da dinâmica dos últimos 10 anos que precederam a pandemia, marcados por muita pressão dos reguladores e necessidade de aumentar capital.

Uma das nossas posições no setor, superou em 18% a performance do ACWI no início de 2022, com uma combinação de top-down (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: Societe Generale e Unicredit.

Aproveitamos a normalização da política monetária europeia para ficar short no índice Europeu no início de fevereiro - o que protegeu bem nosso capital durante o período de risk-off e do conflito (que aconteceu no final de fevereiro).

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. 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.

v) 2 em 1: Shorts (fora do consenso) geram Alpha e Proteção

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

Em 2022, geramos alpha com nossa posição vendida em *staples* americano (consumo essencial: alimentação, bebidas, produtos de higiene, entre outros); Apple; S&P 500 e bolsa mexicana.

Durante o 2Q22, a nossa posição vendida no setor de Staples americano foi geradora de alpha: ações negociam com valuation acima de 20x P/E com crescimento muito baixo (<5%), levando a um PEG ratio (preço/lucro ajustado por crescimento) não atrativo.

O catalisador da queda foi a divulgação de resultados no setor de supermercados que levou a revisão baixista nos lucros (inclusive, com algumas empresas apresentando decréscimo de lucro ano contra ano).

Consumer Staples é considerado consenso e apresenta um valuation caro, que pouco reflete a pressão negativa em suas margens.

O mercado está assumindo uma capacidade de as empresas conseguirem repassar custos para preços, algo 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 foi consumido e agora enfrentam não apenas os choques de combustível, mas também de aumento de expressivo de aluguéis e taxas de financiamento imobiliário). Neste âmbito, preferimos Garp Tech versus Staples.

Outro destaque na ponta short foi Apple, atualmente a mais exposta ao risco de cadeia de suprimentos global, cujas ações negociavam com um yield de fluxo de caixa baixo, relativamente pior que outras FAANGS.

Na ponta short, as posições vendidas no S&P 500 e na bolsa mexicana contribuíram positivamente para o retorno do mês de junho.

Para o S&P, enxergamos uma relação entre risco e retorno menos interessante, no relativo às ações selecionadas via *stockpicking*, especialmente na dimensão de earnings momentum.

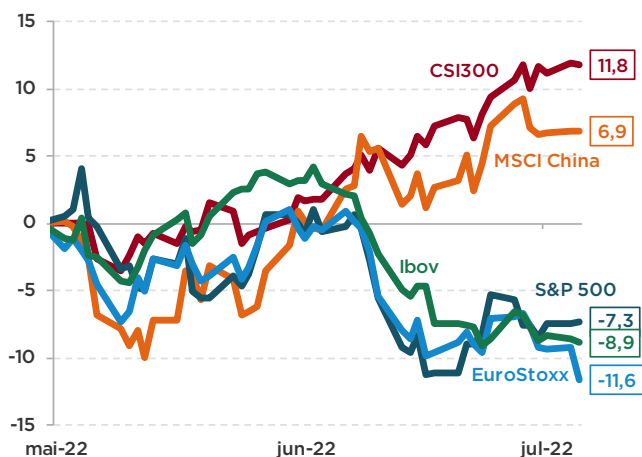
Em relação ao México, achamos que o valuation relativo a outros emergentes não se justifica, além do país ser um beta de desaceleração dos EUA.

vi) China: o País do Futuro

Nossas posições em *small caps* chinesas (as A-shares) subiram 22% desde maio, reforçando nossa tese de que a China tem um ciclo descorrelacionado ao resto do mundo.

Bolsas chinesas superando as bolsas ocidentais

(variação desde 1/maio/22, %)



Fonte: Bloomberg e WHG

Continuamos acreditando que mercado acionário chinês é uma boa oportunidade de investimento de longo prazo, apesar da China ter sido detratora de performance em 2022.

Suporta nossa visão otimista o fato deste apresentar melhor valuation (P/L) ajustado ao crescimento (PEG).

Por exemplo, o PEG do CSI 300 (analogia ao S&P 500 Chines) está abaixo de 1x, enquanto EUA e Europa estão próximos de ~2x.

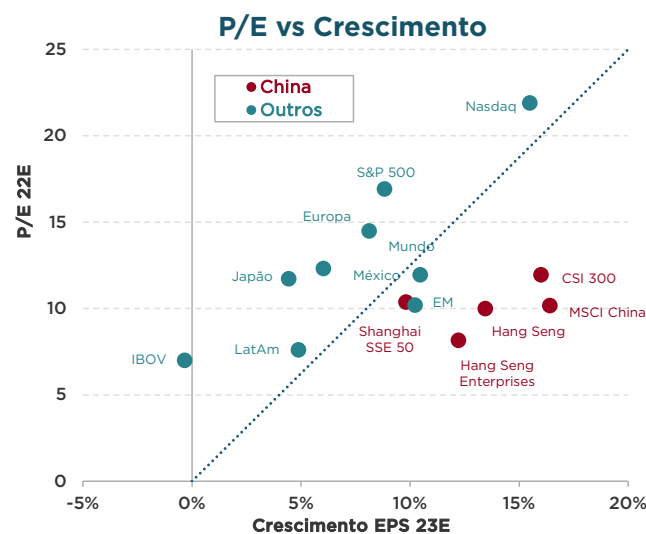
Análises preveem que a China ultrapasse os Estados Unidos e se torne a maior economia do mundo por volta de 2030.

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, com descrevemos melhor em nossa Carta sobre o país.

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

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 e BEA

Por fim, a discussão da vez, que divide o mercado, é relacionada à quanto de revisão negativa de lucros poderá acontecer em um cenário de recessão econômica.

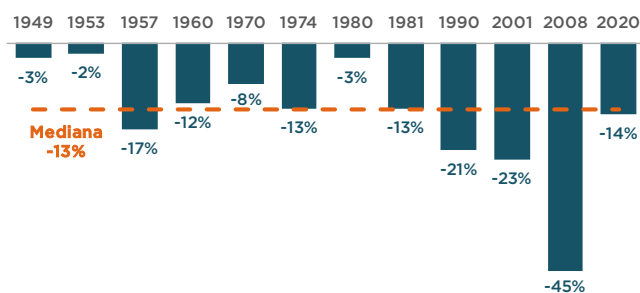
Segundo um estudo do Goldman Sachs, relacionado ao S&P500, a mediana do lucro por ação caiu 13% desde a segunda guerra mundial, em períodos de recessão. Por conta disso, permanecemos vigilantes com o mercado, procurando ações com menor risco de revisão baixista no lucro.

Com isso, estamos com exposição um pouco abaixo do que que consideramos ser neutro. Estamos mais comprados em tecnologia (Garp Tech) e saúde - setores que parecem mais resiliente do ponto de vista operacional.

Gostaríamos de agradecer aos nossos cotistas pela confiança.

Queda do pico ao vale no EPS do S&P 500 durante as recessões desde a 2ª Guerra Mundial

Mediana de -13%



Fonte: Bloomberg e 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). Os indicadores citados no documento que não sejam os indicadores econômicos estabelecidos no regulamento do fundo devem ser interpretados como mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Informações adicionais através do link <https://whg.com.br/asset-management/fundos-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

