



Wealth High Governance

4º trimestre de 2022 | Carta do Gestor

Aprendizados de um 2022 histórico

Lições dos diferentes setores e um olhar para 2023



Sumário Executivo

Esta carta passará pelos seguintes assuntos:



Um ano “memorável”



Technology



Financials



Cyclicals



Quality



Conclusão: recessão e impactos

Um ano “memorável”

“ Os consumidores estão sentindo crescentes níveis de estresse, gerados por uma persistente e elevada inflação, taxas de juros em rápida ascensão e um elevado senso de incerteza sobre seu futuro financeiro.”

Brian Cornell,
CEO e Chairman da Target,
na teleconferência de resultados
do 3T22 (16/nov/2022)

2022 pareceu um acidente em câmera lenta. Pudemos ver, ao longo de seus meses, não somente os receios do final de 2021 se concretizando um a um, mas também surpresas negativas substanciais. O ano começou em particular com a abrupta alta de juros, cadeias de suprimento ainda com gargalos, uma guerra na Europa, a China tendo um atraso significativo em seu processo de reabertura da economia. Ainda assim, os problemas de 2022, ou suas sequelas, seguem em 2023.

Mesmo com a forte queda no S&P até meados do ano, o lucro projetado para o S&P 500 em 2023 foi muito pouco impactado, sofrendo apenas no final do terceiro trimestre em diante. Nos gráficos abaixo, temos a composição setorial do lucro por ação do S&P 500, onde podemos ver que apenas o setor de energia manteve sua estimativa de lucro em alta para 2023. Em parte, reflexo da reabertura da economia globalmente e dos efeitos da guerra, compensando as quedas de estimativa dos demais.

A grande normalização de 2022, tema que sempre tocamos em nossas cartas e apresentações, trouxe com ela temas recorrentes nos setores e companhias que cobrimos globalmente. Nosso objetivo nesta carta é trazer para nossos investidores um pouco do que aprendemos neste ano entre setores e temas; e quais tópicos vemos como persistentes e relevantes para 2023.

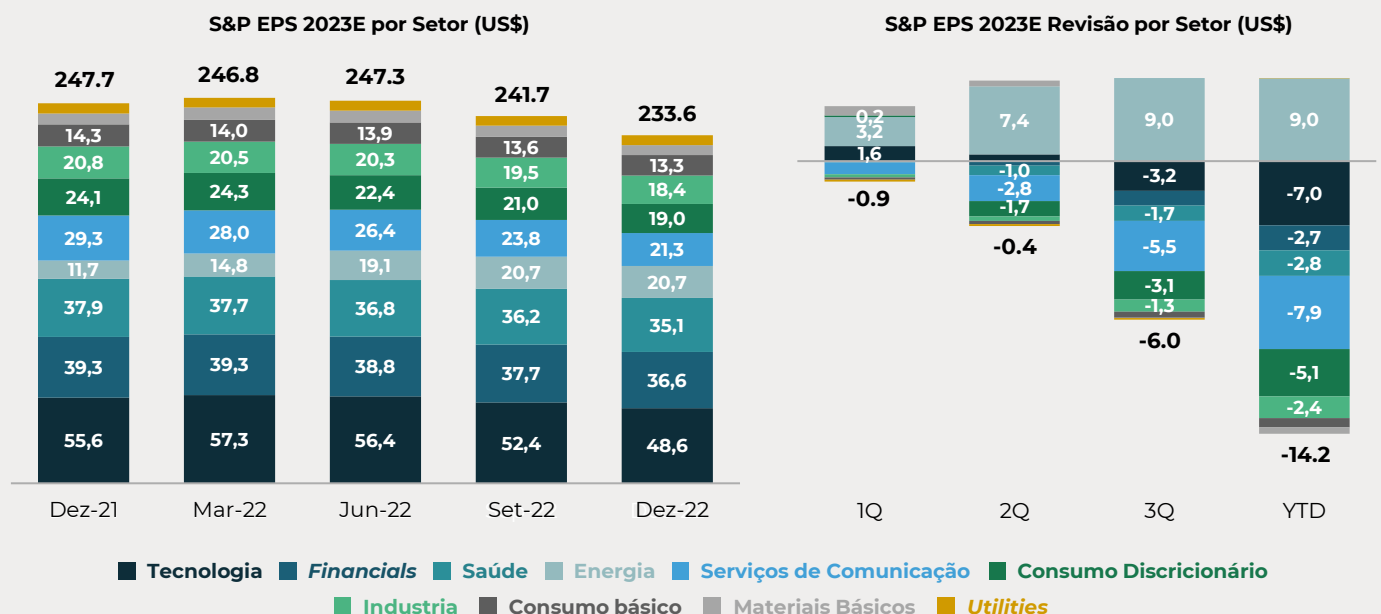
O WHG Global Long Biased BRL acumulou uma rentabilidade de +14,4% em 2022 vs. um MSCI ACWI Hedgeado¹ de -13,2%, e um IPCA + Yield IMA-B de +12,7%.

¹ MSCI ACWI Hedgeado: Trend Bolsas Globais (37.553.464/0001-35).

Nossa gestão tática e dinâmica foi essencial para esse resultado. Ela depende da nossa capacidade de avaliar e acompanhar o pulso de companhias e setores, nas mais diversas geografias, para estarmos preparados e atentos aos sinais certos para mudarmos de opinião com assertividade.

Agradecemos a confiança e seguimos buscando combinar performance com preservação de capital após este ano tão desafiador.

Revisão das estimativas de lucro para 2023 ganharam força no terceiro trimestre de 2022



Fonte: Bloomberg, WHG

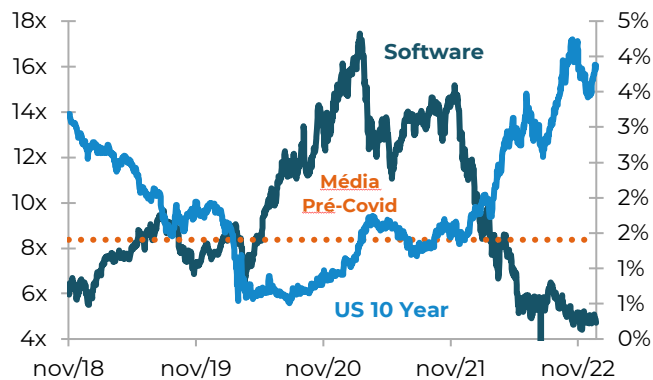
Technology

“ Estamos vendo os clientes investindo mais tempo para entender no que estão gastando dinheiro, há mais perguntas, os CFOs estão se envolvendo nos processos. Negócios maiores estão recebendo mais escrutínio. As pessoas estão adiando a compra de alguns dos produtos e serviços.”

Nikesh Arora, CEO e Chairman da Palo Alto Networks, na teleconferência de resultados do 3T22 (17/nov/2022)

O principal evento do primeiro trimestre de 2022 no setor de tecnologia foi a forte contração dos múltiplos do setor:

Múltiplo EV/Receita, dois anos futuros, setor de software



Fonte: Bloomberg, WHG

O múltiplo das empresas de software expandiu de 6,4x receita em março de 2020 para incríveis 17,5x em fevereiro de 2021. Deste ponto em diante, os múltiplos passaram por uma severa contração, chegando à 15,2x em novembro daquele ano e indo à 4,9x no final de dezembro de 2022, contraindo 72%. Esta

contração coincidiu com o aumento das expectativas das taxas de juros americanas, como é possível ver no gráfico anterior. Dentro do universo de tecnologia, as empresas que conseguiram passar ilesas dessa correção foram nomes de baixo crescimento que negociavam em múltiplos descontados em relação ao mercado e possuíam ancoragem em geração de caixa forte e estável. Os dinossauros de software Oracle, SAP e IBM são exemplos de empresas com essas características e que tiveram boa performance no primeiro semestre de 2022.

Dada a falta de clareza no ambiente no primeiro semestre, investidores também buscaram histórias com projeções conservadoras. Por isso, nos resultados do primeiro trimestre, as empresas que quantificaram esta desaceleração com conservadorismo foram premiadas com investidores acreditando que o risco de resultados abaixo da expectativa estaria reduzido. Este foi o caso para MongoDB (+19% após o resultado do 1T22) e para PayPal (+12%). Apesar do nervosismo dos investidores em relação à economia, empresas como Google, Delivery Hero e Walmart reportaram que a economia continuava muito forte, e que viam pouco impacto de inflação do lado de consumo.

Com os múltiplos mais próximos da média histórica após a correção no primeiro semestre, investidores passaram a focar no risco em relação ao lucro. Além do lucro, empresas com narrativas idiossincráticas com impacto positivo também foram privilegiadas. Com isso, a distribuição de resultados entre as empresas de tecnologia foi muito maior (vs o primeiro semestre). Netflix teve uma das melhores performances entre as empresas do S&P500, subindo +90% no período. Depois de dois trimestres em que a empresa perdeu assinantes – pela primeira vez na história –, o

sentimento ficou excessivamente negativo com múltiplo P/L chegando a 14x. O anúncio de um plano mais acessível (com propagandas) – tática da empresa para vedar o uso de conta de outras pessoas –, combinado a uma grade de conteúdo mais forte, foi o suficiente para alterar a narrativa e expectativas futuras. Outro exemplo foi Uber (+43%), que se beneficiou do retorno de mais pessoas ao escritório em cima de uma estrutura de custos mais enxuta em razão dos cortes feitos durante a covid.

Investidores também acreditavam que empresas com clientes grandes, multinacionais, seriam mais resilientes do que empresas com clientes pequenos (PME). Contrainstintivamente, o que vimos inicialmente no segundo trimestre foram empresas como Workday, ServiceNow e Salesforce apontar maior nível de escrutínio nos negócios, aprovações mais longas e com mais aprovações necessárias para fechar o negócio. Por outro lado, HubSpot e Bill.com falaram que o mercado de PME's continuava muito forte e estava muito resiliente.

Como explicar este fenômeno? No geral, empresas de grande porte possuem processos de planejamento que olham de um a três anos para frente, na tentativa de antecipar as mudanças nas condições dos mercados. Empresas pequenas não possuem esse “privilegio” e reagem ao que veem no momento. Este fenômeno ficou claro no terceiro trimestre: HubSpot indicou que o processo decisório ficou mais longo e complexo, Bill.com comentou que a fraqueza do mercado se estendeu para PME's e a Atlassian indicou que clientes estavam levando mais tempo para converter para módulos pagantes e reduzindo o ritmo de crescimento de gastos.

Por fim, no lado das empresas, outro destaque no segundo semestre foi a normalização no número de funcionários das empresas. Grande parte do setor apostou que o crescimento impulsionado pela pandemia seria mais duradouro. O resultado foi a aceleração do processo de contratação para “surfar esta onda”. Meta, Amazon, Alphabet, Apple e Microsoft, do quarto trimestre de 2019 ao terceiro trimestre de 2022, aumentaram a quantidade de seus funcionários em incríveis 75%.

Crescimento do quadro de funcionários

4T19 a 3T22

Empresa	Nº de funcionários		Funcionários adicionados	Var%
	4T19	3T22		
Meta	44.942	87.314	42.372	+94%
Amazon	798.000	1.544.000	746.000	+93%
Alphabet	118.899	186.779	67.880	+57%
Apple	137.000	164.000	27.000	+20%
Microsoft	163.000	221.000	58.000	+36%
Total	1.261.841	2.203.093	941.252	+75%

Fonte: Bloomberg, WHG, resultados trimestrais

O processo de redução de gastos e melhora de margens resultou na redução deste excesso. As demissões como porcentagem dos funcionários foram impressionantes: Tesla: 10%, Shopify: 10%, Lyft: 13%, Meta: 13%, Stripe: 14%, Coinbase: 18%. Amazon e Alphabet anunciaram que iriam congelar novas contratações.

Financials

“Continuamos a operar num ambiente difícil e incerto. Temos consciência de que os impactos econômicos da guerra na Ucrânia e a crise energética ainda estão pela frente. Entretanto, apesar de todos esses desafios, estamos progredindo em completar nossa estratégia... acreditamos que a evolução está refletida no nosso resultado do 3T22 e 9M22. Entregamos nosso mais alto lucro bruto num terceiro trimestre desde 2006, e os melhores nove meses de um ano desde 2011.”

Christian Sewing, CEO
do Deutsche Bank – call de
resultado do 3T22 (26/out/2022)



Bancos Europeus

O maior evento impactando o mercado Europeu em 2022 foi, sem dúvida, a invasão da Ucrânia pela Rússia. Isso trouxe um imediato salto nos custos de energia, particularmente em gás natural e eletricidade, que tornou o que seria um ano promissor para a economia europeia em expectativas de uma recessão severa.

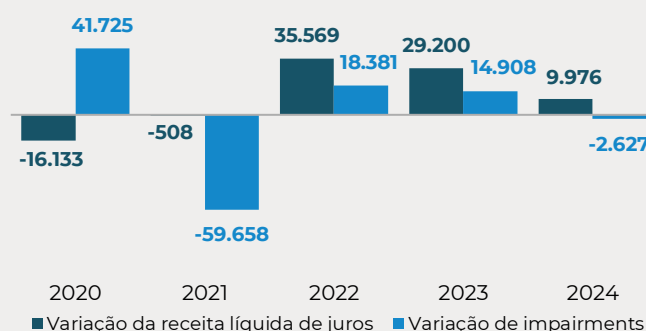
O mercado acionário europeu sofreu uma drástica e generalizada queda, mas que apresentou oportunidades para nosso fundo. Em particular, o setor financeiro na Europa foi um dos mais afetados pela venda indiscriminada após a invasão, dado memórias de investidores em crises anteriores, como a falência da Lehman Brothers e a crise da Zona do Euro, em que bancos sofreram desproporcionalmente.

Entretanto, em nossa visão, os bancos europeus entraram nesta crise em uma situação muito diferente do que nas anteriores. A pressão regulatória desde o

episódio da Lehman levou os bancos a melhorar substancialmente suas reservas de capital e reduzir risco em empréstimos, deixando-os numa posição muito mais robusta para atravessar uma recessão. Mais importante ainda, as recessões anteriores coincidiram com o ECB (Banco Central Europeu) cortando juros agressivamente e causando uma queda nas curvas de juros, levando a uma diminuição nas margens de receita líquida de juros dos bancos, em particular, quando os juros europeus ficaram negativos enquanto os bancos mantiveram em zero os juros para depósitos de clientes.

A crise em 2022 ocorreu com o ECB subindo juros, algo extremamente poderoso em geração de lucratividade para o setor, mais do que compensando os custos potencialmente trazidos por uma economia em fragilidade, como aumento de inadimplência e menor crescimento de carteira.

Impacto no setor bancário europeu de crescimento de receita líquida de juros vs. Impairments



Fonte: Bloomberg, WHG

O gráfico acima mostra que aumento na receita líquida de juros em 2022 e 2023 é aproximadamente o dobro do crescimento em *impairments*², normalmente reflexo de queda no crescimento econômico.

² Impairments são o reflexo contábil da marcação de perda de valores não recuperáveis na carteira de crédito dos bancos

Na tabela abaixo, vemos que as expectativas de lucro para o setor cresceram substancialmente, mais do que qualquer outro setor na Europa, com exceção dos setores de *commodities*. Isso é reflexo de os analistas incluírem em suas projeções os efeitos de taxas de juros mais elevadas.

Varição de preço e lucro estimado para 2023 por setor durante 2022

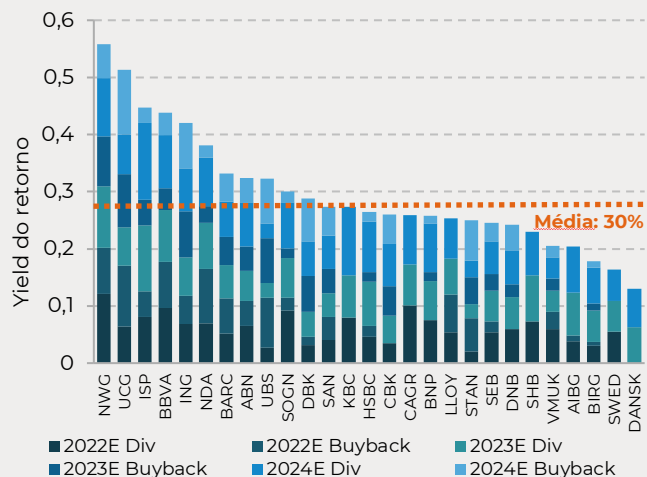
Setor	2023E EPS YTD	Varição de Preço YTD
Energia	75,7	22,3
Materiais Básicos	14,7	3,5
Bancos	13,8	-7,4
Utilities	10,7	-10,2
Alimentos e Bebidas	3,9	-14,5
Seguros	3,5	-2,4
Mídia	2,2	-10,2
Bens Pessoais e Dom.	0,2	-12,0
Saúde	-0,3	-5,8
Químico	-0,8	-15,4
Indústria	-1,6	-19,4
Tecnologia	-4,4	-24,3
Serviços Financeiros	-4,6	-23,6
Automobilístico	-5,7	-20,5
Telecomunicações	-5,9	-15,9
Construção	-7,6	-20,3
Varejo	-9,8	-33,4
Imobiliários	-11,2	-37,5
Lazer e Turismo	-14,2	-11,8

Fonte: Bloomberg, WHG

Diferentemente dos ciclos anteriores, os bancos europeus têm agora um excesso de capital muito superior. No gráfico a seguir, é possível ver que o setor retornará quantias substanciais de capital nos próximos dois anos, mesmo com uma recessão à frente.

Com *valuation* perto de mínimas dos últimos ciclos, porém fundamentos mais robustos do que nos ciclos anteriores, nossa posição em bancos europeus performou bem no segundo semestre do ano tanto em termos absolutos, quanto relativos.

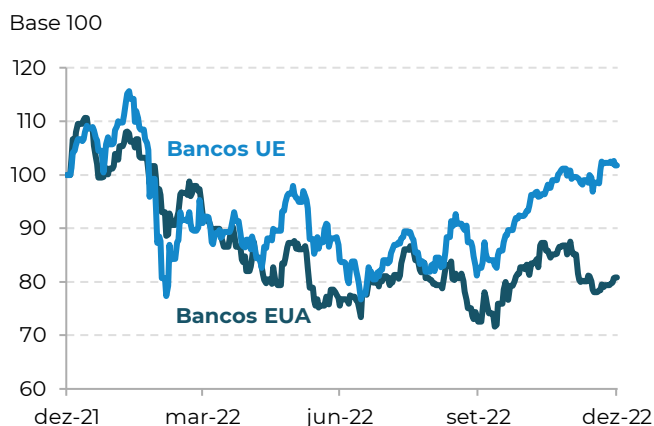
Retornos de capital para bancos europeus, estimativas entre 2022 e 2024



Fonte: Bloomberg, WHG, Goldman Sachs

Durante 2022, tivemos exposição também a bancos nos EUA, porém foi muito menor do que a em bancos europeus, uma posição muito fora do consenso. Considerando todas as métricas discutidas aqui (*valuation*, excesso de reservas, retorno de capital, revisão de lucros e benefícios de taxas de juros mais elevadas), os bancos europeus estiveram, e ainda estão, em uma posição mais robusta do que seus pares americanos. Dessa forma, apesar dos receios sobre a guerra e crise energética, a performance dos bancos europeus foi muito superior à dos bancos americanos, em particular no segundo semestre.

Performance dos Bancos UE e EUA



Fonte: Bloomberg, WHG

Cyclicals

“A perspectiva é incerta. Os analistas estão projetando desde uma grande recessão de curto prazo até uma estagflação de longo prazo.”

Richard C. Adkerson,
CEO da Freeport-McMoRan,
na teleconferência de resultados
do 2T22 (21/jul/2022)



Energia

O ano de 2022 foi bem conturbado para *commodities* e empresas ligadas a elas. Guerra na Ucrânia, *lockdowns* na China e recessão foram alguns dos fatores que exacerbaram as incertezas e volatilidade do setor e reverberaram para a economia como um todo. O índice de *commodities* da Bloomberg chegou a subir 16% do começo do ano até o início da guerra, e fechou o ano em 14%.

Preços de commodities variaram muito em 2022

	Começo do Ano até Início da Guerra	Início da Guerra até Hoje	2022
BBG Commodity Index	16.2%	-5.0%	13.8%
BBG Energy Index	27.5%	-3.8%	33.5%
BBG Industrial Metals Index	10.0%	-12.2%	-4.4%
BBG Precious Metals Index	5.4%	-4.7%	-1.9%
BBG Agriculture Index	16.0%	-5.1%	13.2%
CRB Spot Raw Industrials	0.8%	-13.7%	-12.0%

Fonte: Bloomberg, WHG

Os primeiros resultados divulgados no ano (referentes à 2021) já mostravam um panorama positivo para o setor, com as empresas apontando para uma recuperação de viagens aéreas pós-covid e uma dinâmica de oferta e demanda que já se mostrava apertada no começo de 2022. Mas foi com o aumento das tensões geopolíticas e invasão da Ucrânia que o setor recebeu destaque, quando o petróleo disparou para mais de \$100 por barril em fevereiro. O CEO da ExxonMobil, durante a divulgação dos resultados do primeiro trimestre, apontou que, além dos eventos na Ucrânia, os níveis baixos de investimentos no setor durante a pandemia também contribuíram para o rápido aumento dos preços de petróleo, gás natural e produtos refinados.

Esse preço elevado da commodity fez com que as empresas do setor tivessem seu lucro estimado para o ano revisado para cima em mais de 30% apenas no primeiro trimestre (e em mais de 100% quando olhamos para o ano todo).

Revisão de lucros de 2022 e performance do setor de energia ao longo do ano



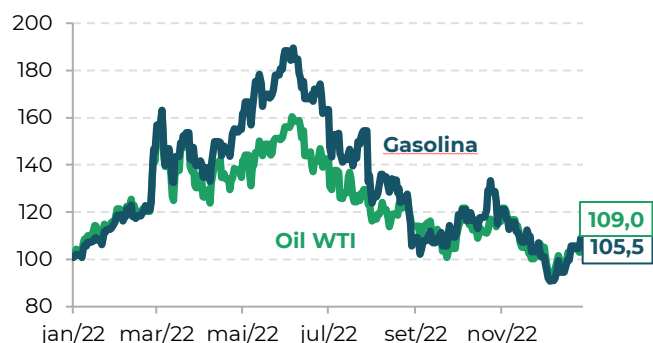
Fonte: Bloomberg, WHG

No segundo trimestre, preocupações sobre os altos preços e disponibilidade de gasolina/diesel e inflação de fretes foram assuntos recorrentes em divulgações de resultados de empresas fora do setor de *commodities*, como Walmart, Costco e Amazon.

Enquanto isso, empresas do setor de energia como Exxon e Chevron estavam tendo lucros recordes (\$17,5bi e \$12,2bi, respectivamente), reduzindo alavancagem e retornando esses lucros para os acionistas na forma de dividendos e recompra de ações, que ajudou a sustentar as revisões positivas de lucro.

Apesar das preocupações sobre os preços de combustível e petróleo, eles devolveram quase toda a alta no ano ao longo do segundo semestre (motivos incluem receio de recessão, *lockdown* na China, inverno menos rigoroso, menor interrupção do fluxo de petróleo russo). Apesar disso, as empresas do setor ainda mantiveram uma performance forte no segundo semestre e tiveram seu lucro revisado em +16%.

Futuros de Petróleo e Gasolina ao longo do ano



Fonte: Bloomberg, WHG

Metais

As commodities metálicas também tiveram um ano bem conturbado, e são mais ainda impactadas pelo que acontece na China (lockdowns e mercado imobiliário). No primeiro trimestre do ano, as mineradoras se beneficiaram com o aumento dos preços das commodities. Porém, os preços altos dos metais estavam sendo contrabalanceados com o aumento dos preços de matéria-prima, principalmente energia e combustível, que são custos relevantes para a maioria das empresas. Por exemplo, energia representa ~21% dos custos operacionais da Freeport (uma das maiores produtoras de cobre do mundo) e ~27% da Alcoa (maior produtora de alumínio dos EUA).

A partir do segundo trimestre, com a política de tolerância zero ao Covid na China e desestímulo ao mercado imobiliário, os preços dos metais responderam negativamente, com minério de ferro, por exemplo, saindo de mais \$150/ton para quase \$80/ton no ano, levando a revisões negativas para as empresas do setor. Essa queda na demanda vinda da China foi em parte compensada por problemas no lado da oferta para os principais metais, principalmente devido a custos operacionais com trabalhadores (que podem variar de 30-50% do custo total) e energia. Por exemplo, mais de 25% das fábricas de alumínio da Europa desligaram a produção do metal devido ao aumento nos preços de gás natural e minas de cobre presentes no Chile (maior produtor global de cobre, com ~25% do total) tiveram problemas com protestos e greves na região, levando a produção do Chile a cair 6% em comparação com o ano anterior.

Essas dificuldades no lado da oferta, somadas com notícias sobre a reabertura da economia chinesa causaram um rally nos preços das empresas a partir de novembro, já que a participação da China na demanda global de metais supera 70% para o minério e 50% para cobre e alumínio. Desde novembro, o minério de ferro subiu mais de 40%, quase zerando as perdas no ano.

Preços dos principais metais ao longo do ano



Fonte: Bloomberg, WHG

Quality

“ Nós acreditamos que o pico dos estoques ficou para trás, e que as ações que estamos tomando no mercado estão funcionando.”

John Donahoe, CEO da Nike na teleconferência de resultados do 4T22



Healthcare

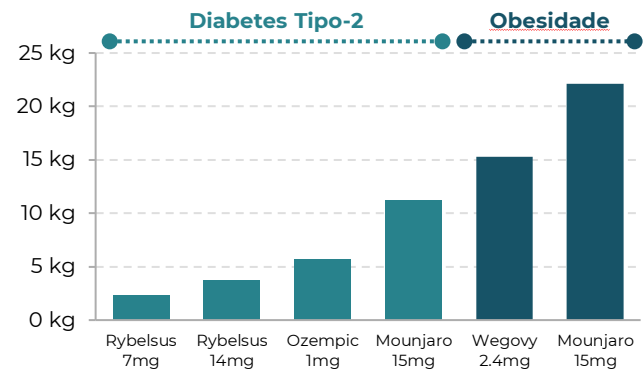
No universo das farmacêuticas, novos medicamentos de *Alzheimer's* foram um dos destaques do ano. O principal resultado de teste clínico foi o da Biogen, que divulgou dados promissores do Lecanemab, diminuindo o declínio cognitivo em 27%.

Esse resultado foi um importante passo no caminho à cura da doença porque valida a teoria de beta-amilóide, que havia sido colocada em dúvida neste ano após um grupo de entusiastas científicos terem apontado para irregularidades no principal estudo suportando a tese. Em 2023, a Eli Lilly vai divulgar resultados dos testes clínicos do seu medicamento (Donanemab), que em fases anteriores se mostrou mais eficaz que os outros competidores.

Um outro tema relevante do setor foi o explosivo crescimento de Mounjaro, medicamento de diabetes tipo 2 e obesidade. O principal competidor é o Wegovy (mesmo princípio ativo do Ozempic), feito pela Novo Nordisk.

A Eli Lilly divulgou resultados demonstrando uma perda de peso média de 22kg para o Mounjaro, enquanto o Wegovy, da Novo Nordisk reduziu o peso dos participantes em apenas 15kg. Depois de um lançamento de sucesso, 2023 promete mais novidades para o Mounjaro com novos testes clínicos.

Efetividade de diferentes medicamentos para diabetes e obesidade, em perda de peso em kg após tratamento completo



Fonte: Morgan Stanley

Consumer

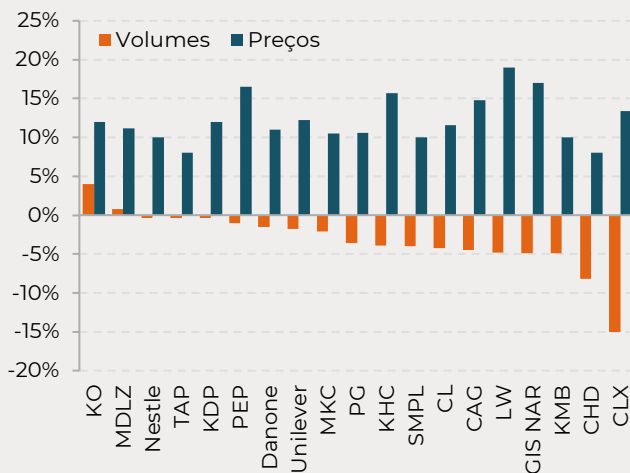
O *trade-down* demorou, mas chegou. A resiliência do consumidor americano foi um assunto muito discutido ao longo de 2022 devida à alta inflação. Durante a primeira metade do ano, o mercado estava debatendo a narrativa de *trade-down*, mas o consumidor americano estava saudável e não mostrou nenhum sinal de fragilidade. Foi só em novembro que as varejistas começaram a apontar fraqueza.

O CEO do Walmart comentou na teleconferência do 3º trimestre que 75% dos ganhos de *market share* foram de consumidores que ganham mais que USD\$100k por ano, demonstrando que até o cliente de alta renda está sentindo a inflação no bolso e optando por opções mais baratas.

Consumer Staples

O setor de *Staples*, consumo básico, mostrou resiliência em 2022, marcando a sua melhor performance relativa ao S&P desde 2008. Um dos principais fatores que contribuíram para a *outperformance* do setor foi a capacidade de repassar preço em um ambiente inflacionário. Devido à natureza defensiva dos produtos vendidos por essas empresas como bebidas, comidas, e produtos de higiene, não houve grande rejeição pela parte do consumidor.

Evolução de crescimento de volume e preço por companhia



Fonte: WHG, Bloomberg

Ao longo desse ano as empresas de consumo básico reportaram um crescimento de receita saudável, o que pode ser atribuído inteiramente ao aumento de preços. O principal foco do setor para 2023 será a elasticidade, medida que visa explicar a variação na demanda, dada uma mudança de preço. Em 2022, ela foi saudável, o que permitiu com que os aumentos de preço por parte das companhias mais que compensassem a queda em volumes. Em 2023, caso a elasticidade aumente, as empresas de *staples* podem começar a ter dificuldades em entregar crescimento de receita positivo, o que pode impactar negativamente o preço das ações.

Consumer Discretionary

No universo de consumo discricionário, a tônica foi o nível de estoques elevado, e o impacto negativo nas margens brutas das empresas por consequência.

O desequilíbrio nos níveis de estoque começou em 2020, quando a pandemia causou disrupções logísticas na cadeia produtiva de diversos bens. Em 2021, o fechamento das fábricas na China e no Taiwan por conta do COVID, assim como o congestionamento no porto de Los Angeles, fizeram com que o tempo de entrega das mercadorias aumentasse. Com o intuito de repor os baixos níveis de estoque, as empresas encomendaram altas quantidades de mercadoria no 3º trimestre de 2021.

Já em 2022, o problema foi um acúmulo de estoques causado por uma normalização na cadeia produtiva, diminuindo o tempo de entrega, junto do fim dos estímulos do governo. Isso resultou em um ambiente de varejo altamente promocional, comprimindo as margens brutas das empresas.

A Nike caiu quase 13% quando reportou números altíssimos de estoque no segundo trimestre de 2022, marcando a maior queda da ação desde 2001. John Donahoe, o CEO da companhia falou em cortes agressivos de preços devido ao estoque excessivo.

Já no quarto trimestre, a Nike reportou números fortes tanto de receita como de margem bruta, impulsionando a ação a subir mais de 13% no dia. “Nós acreditamos que o pico dos estoques ficou para trás, e que as ações que estamos tomando no mercado estão funcionando”, disse Donahoe no *call* do quarto trimestre. O “*Days in Inventory*”, o tempo que leva para vender o estoque foi, na média, de 91 dias em 2019, para 116 em 2022, e é esperado que volte a 95 no 1º trimestre de 2023.

Conclusão: recessão e impactos

“ Ciclos negativos não são prazerosos. Porém, formam a base para enormes lucros no futuro.”

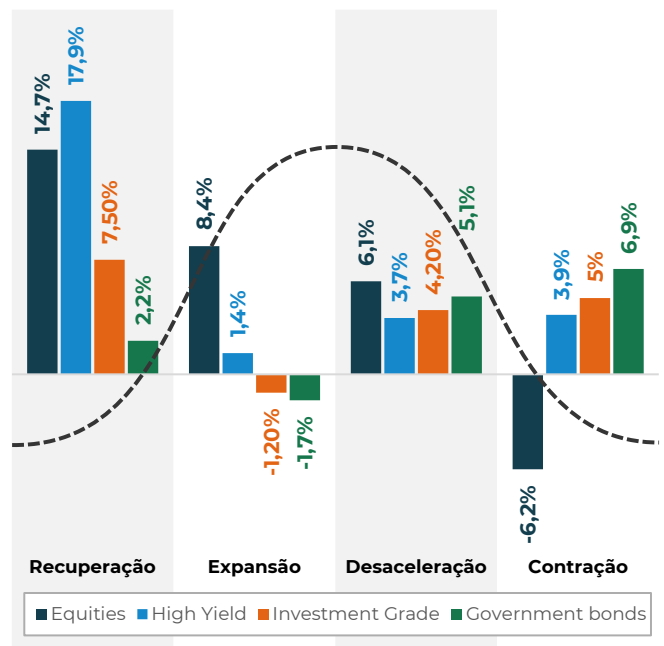
Stephen A. Schwarzman



Sem dúvida, o tema mais relevante de 2023, ou pelo menos do início deste ano será a dinâmica da possibilidade de recessão, e sua magnitude, como também a desaceleração da inflação (que projetamos que se estabilize ao redor de 3.2% na segunda metade de 2023).

Ações performaram mal recentemente, mas o melhor período de retornos do ciclo se dá em recuperações, vide gráfico abaixo:

Histórico do excesso de retornos dos ativos americanos durante o ciclo econômico



Fonte: UBS, Invesco Investment Solutions e WHG

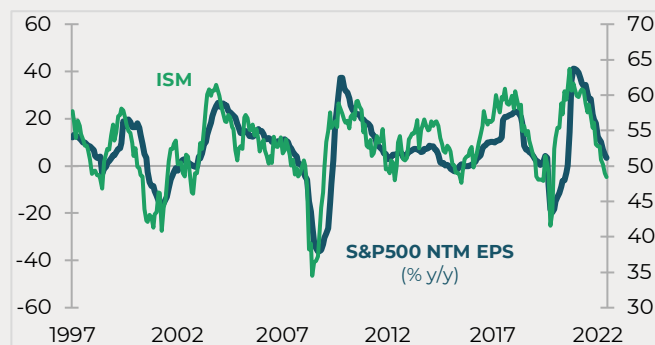
Nas últimas recessões, o lucro do S&P contraiu versus seu pico, em média 19.2%. Desde meados de 2021, o lucro projetado para 2023 do S&P 500 caiu 6%, mas com a ajuda do setor de Energia. O múltiplo do S&P teve uma queda média de 34% nas últimas quatro recessões, sendo que em 2022 chegou a cair 33% até meados de outubro, mas se recuperou para 24%.

É possível passarmos por mais quedas nos lucros, mas grande parte dessa expectativa de

queda já foi refletida nos múltiplos. Estes também são influenciados em grande parte pelas elevadas taxas de juros, que afetam tanto por serem a taxa de desconto para os fluxos de caixa futuros das empresas, mas também pelo efeito contracionista que também impõe pressão na economia e por consequência nos lucros das empresas.

Olhando para a relação entre a variação no lucro do S&P 500 e o ISM (gráfico abaixo), ainda há espaço para mais queda no lucro do S&P.

ISM vs Lucro por ação (y/y%) para os próximos 12M



Fonte: Bloomberg, WHC

Ainda não sabemos qual a severidade da recessão que se aproxima (estimada durante o ano de 2023), mas o fato de ser amplamente esperada e projetada nos números das empresas, nos leva a crer que quando a recessão for oficialmente reconhecida, é bem possível que múltiplos já estejam em expansão novamente, mesmo que a trajetória de lucros ainda continue em queda por mais alguns trimestres.

Seguimos atentos em busca de aliar agilidade tática com a escolha das melhores empresas, setores e regiões para conciliar preservação de capital com rentabilidade.

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/>

Agradecemos a confiança.

Para mais informações sobre nossos fundos, consulte:
<https://whg.com.br/asset-management>



Wealth High Governance

Andrew Reider

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

Gustavo Campanhã

Portfolio Manager
gustavo.campanha@whg.com.br

