

Nossa Estratégia de Investimento em uma Bolsa Minúscula e Envelhecida

Prezados
Investidores e Parceiros,

É com satisfação que compartilhamos nossa análise sobre o cenário atual da Bolsa Brasileira e os desdobramentos estratégicos de 2024 – um ano marcado por intensos desafios e valiosos aprendizados. Iniciamos nossa comunicação apresentando uma visão abrangente das diferentes fases evolutivas pelas quais as empresas transitam, permitindo-nos compreender de forma mais realista o atual universo de investimentos no Brasil. Nosso estudo dos ciclos evolutivos e a quebra de narrativas convencionais evidenciam a necessidade de reprecificar e ajustar as expectativas quanto ao potencial de crescimento das organizações tradicionais do mercado. Em seguida, traçamos um retrato da bolsa, que revela um cenário de oportunidades restritas e envelhecido, composto predominantemente por empresas maduras – muitas das quais já ultrapassaram a fase de crescimento acelerado – e que enfrentam desafios para expandir, impondo um teto inferior aos *valuations* historicamente observados nas tradicionais “blue chips domésticas”. Contudo, a combinação de *valuations* extremamente depreciados e a acentuada assimetria de informações entre investidores locais e estrangeiros – intensificada pelo recente período de deterioração macroeconômica, evidenciado pela fuga de investidores estrangeiros e pelo resgate de fundos locais – gera oportunidades pontuais de investimento bastante atraentes. Em particular, identificamos algumas dessas oportunidades entre as empresas que realizaram IPO na última janela, um grupo que, embora extremamente heterogêneo em termos de qualidade, apresenta algumas empresas com potencial de alto crescimento graças a modelos de negócios vencedores, fortes diferenciais competitivos e uma fase evolutiva propícia à expansão.

1. Ciclos Evolutivos das Empresas

No universo dos investidores fundamentalistas que adotam uma abordagem de longo prazo, é comum o desejo de identificar uma empresa com características excepcionais e manter-se investido em suas ações "para sempre". Essa estratégia visa capturar continuamente o valor gerado pela companhia, aproveitando o efeito composto do acúmulo de resultados ao longo do tempo, o que pode se traduzir em retornos exponenciais. No entanto, por mais atraente que essa ideia seja, ela revela-se um ideal, embora sedutor, um tanto irrealista à luz do que sabemos sobre a evolução das empresas. Assim como nós, as organizações passam por ciclos evolutivos que moldam seu desempenho e impactam sua capacidade de inovar, crescer e gerar valor para seus acionistas.

Assim como nós, as empresas enfrentam riscos elevados de sobrevivência em seus primeiros momentos. Em seguida, entram em uma fase de crescimento acelerado, comparável à infância e adolescência, quando encontram o ajuste ideal entre sua oferta – seja de produtos ou serviços – e as demandas específicas de determinados grupos de clientes, o que impulsiona seu rápido desenvolvimento. Na etapa adulta, amparadas por seus diferenciais competitivos (os famosos “*moats*”), as companhias conseguem, por um período, explorar plenamente seu potencial de geração de valor e captar oportunidades de alocação de capital com altas taxas de retorno. É geralmente nesse estágio que optam por abrir seu capital, oferecendo aos investidores a chance de participar de um crescimento promissor ao longo dos anos. Com o tempo, porém, as empresas chegam à fase de maturidade avançada, quando se torna cada vez mais difícil manter a liderança e continuar crescendo, à medida que concorrentes mais jovens, inspirados pelo sucesso das empresas consolidadas, começam a replicar e aprimorar suas estratégias e táticas. Paralelamente, mudanças nas preferências dos clientes e o surgimento de novas tecnologias propiciam ofertas mais eficientes e inovadoras, desafiando continuamente o status quo.

Diferentemente dos organismos vivos, que tendem a definhar e morrer de forma previsível, as empresas maduras têm a capacidade de se reinventar, descobrir novas oportunidades de atuação e renovar seus ciclos de crescimento. No entanto, esse desafio nem sempre é superado, e muitas companhias podem levar anos para se adaptarem às mudanças necessárias. São extremamente raros os casos de empresas que conseguem se reinventar constantemente, encadeando sucessivos ciclos de crescimento. O cenário mais comum revela que, após o IPO, as empresas desfrutam de aproximadamente uma década de expansão, impulsionadas por um momento operacional favorável e por oportunidades de alocação de capital com altos retornos.

Diversos estudos clássicos e contemporâneos embasam essa compreensão, elucidando as transformações pelas quais as organizações transitam ao longo do tempo.

Os economistas canadenses Miller e Friesen foram pioneiros ao identificar padrões cíclicos na evolução organizacional. Eles demonstraram através de estudos empíricos que, no início, as empresas apresentam uma alta flexibilidade e capacidade inovadora, permitindo um crescimento acelerado. No entanto, conforme as organizações expandem suas operações, suas estruturas internas tendem a se tornar mais rígidas e burocráticas. Esse amadurecimento estrutural, embora necessário para a consolidação e eficiência, acaba drenando o ímpeto inicial, marcando o fim do período de crescimento exponencial.

Seus estudos concluíram que, em média, as empresas passam por um período de **10 a 15 anos de alto crescimento e altos retornos antes de enfrentar desafios estruturais e estratégicos**. Além disso, as transições entre os estágios não são necessariamente lineares ou irreversíveis, com algumas empresas sendo capazes de sair do declínio por meio da renovação, enquanto outras permanecem estagnadas. O estudo reforça a importância de compreender as fases do ciclo de vida organizacional para antecipar desafios e identificar oportunidades de investimento.

Quinn e Cameron da Universidade de Michigan demonstram que a eficácia de uma empresa está ligada à sua fase de desenvolvimento reforçando a ideia de que existe uma fase inicial de alta performance nas organizações, caracterizada por uma busca incessante por inovação e adaptabilidade. Segundo esses autores, durante essa fase, as empresas conseguem alinhar suas capacidades internas com as demandas do mercado, gerando um ciclo de crescimento sustentável. Entretanto, à medida que a empresa amadurece, a tendência é que as práticas inovadoras se consolidem em rotinas operacionais, tornando a resposta às mudanças do ambiente mais lenta e, conseqüentemente, reduzindo o potencial de crescimento.

Mais recentemente, a McKinsey & Company, por meio do estudo "*The Granularity of Growth*", demonstrou que o crescimento é fator determinante para a sobrevivência das empresas e expõe o enorme desafio que é manter crescimento por tempo prolongado. O estudo demonstra que o crescimento empresarial é um processo multifacetado e granular, movido por exposição a subindústrias, segmentos e micromercados. Segundo essa análise, as oportunidades de crescimento mais evidentes e de retorno elevado tendem a se esgotar rapidamente exigindo de seus gestores a formulação constante de estratégias de crescimento, identificando mercados com maior potencial e realocando recursos para áreas mais promissoras, em vez de depender exclusivamente da eficiência operacional para expandir participação de mercado.

Os estudos conduzidos por Chris Zook e James Allen na Bain & Company corroboram a ideia de que as vantagens competitivas, por mais robustas que sejam, são transitórias. O trabalho dos autores evidencia que as empresas normalmente experimentam uma fase de crescimento acelerado, impulsionada por inovações, estratégias diferenciadas e exploração de nichos de mercado. Eles argumentam que, mesmo quando uma empresa estabelece um diferencial competitivo significativo, esse período de alta performance raramente dura mais do que uma década. À medida que o negócio se expande e consolida sua posição, atinge um ponto em que os mesmos motores do crescimento começam a perder força. Esse estágio, correspondente à maturidade, traz consigo desafios como a saturação do mercado, a necessidade de reinventar modelos de negócio na medida em que estratégias bem-sucedidas passam a ser replicadas por concorrentes e a evolução do mercado reduz gradativamente o potencial de crescimento extraordinário. Essa dinâmica reforça a ideia de que, sem uma constante capacidade de inovação e adaptação, o potencial de crescimento extraordinário diminui, caracterizando a transição do período de crescimento para a fase de maturidade.

Rita Gunther McGrath, da Universidade de Columbia, em sua obra *The End of Competitive Advantage*, reforça a transitoriedade das vantagens competitivas. McGrath destaca que, em um ambiente de mudanças rápidas e constantes, a ideia de manter uma vantagem sustentável a longo prazo se torna inviável e irrealista. Para ela, a única estratégia viável é a captura de oportunidades de forma rápida, a exploração dessas oportunidades de forma decisiva e a mudança de foco uma vez que essas oportunidades se exaurem. Ou seja, o crescimento prolongado é algo que depende da reinvenção contínua – uma capacidade de adaptação que permite à algumas empresas prolongar o período de crescimento elevado, ainda que de forma intermitente - algo que se torna um grande desafio em empresas maduras.

O consenso desses estudos indica que, em média, as empresas desfrutam de um ciclo de alto crescimento e retornos elevados por cerca de uma década. Após esse período, fatores como a rigidez estrutural, a consolidação de práticas e a intensificação da concorrência começam a restringir o potencial de expansão, impondo desafios inerentes à maturidade organizacional. Esse entendimento é fundamental para investidores e gestores, pois ressalta a importância de captar o máximo valor durante essa janela temporária e de fomentar continuamente a inovação e a renovação do portfólio para se manter competitivo em um mercado dinâmico. Na prática, o efeito composto em um portfólio de ações resulta da exposição prolongada a empresas em fase de crescimento e geração de valor, aliado à constante reciclagem dos ativos.

2. Quebra de Narrativas

O ano de 2024 desafiou uma das narrativas tradicionalmente utilizadas por investidores locais para justificar a atratividade do mercado acionário brasileiro.

De acordo com essa narrativa, o ambiente de negócios no Brasil favorece de maneira desproporcional as empresas consolidadas em seus setores. Segundo essa visão, o cenário hostil – repleto de incertezas, dificuldades de acesso a capital e ciclos econômicos curtos e intensos – inibe a formação de novos negócios, beneficiando aquelas que conseguem romper a barreira de escala mínima e se estabelecer. Dessa forma, empresas com fortes diferenciais competitivos – seja na gestão, na escala, na distribuição ou na marca – poderiam atuar quase como monopolistas, gerando retornos extraordinários e consistentes mesmo em setores que, em mercados mais “normais”, seriam marcados por maior competição e retornos próximos do custo de capital. Essa tese, que sustentava a ideia de que nossas “blue chips domésticas” de “qualidade” seriam capazes de oferecer retornos robustos a longo prazo, foi reforçada durante o ciclo de deterioração de 2013 a 2015, quando empresas como Lojas Renner, Natura, Banco Itaú, Banco Bradesco, Ambev, Multiplan, Grupo Ultra, BRF, Cielo, Localiza, entre outras, demonstraram resiliência diante de um cenário macroeconômico adverso.

Contudo, o recente ciclo de desafios macroeconômicos tem colocado em xeque essa narrativa. Atualmente, é cada vez mais difícil identificar um grupo consistente de empresas que mantenha, de forma inabalável, as características e comportamentos atribuídos a “empresas de qualidade”. Todas essas companhias passaram por desafios que tornaram suas trajetórias de crescimento e criação de valor mais incertas e erráticas. Uma análise mais realista – alinhada aos frameworks utilizados em mercados desenvolvidos – aponta que o envelhecimento e a maturação dessas empresas são fatores determinantes para a redução de seu potencial de crescimento.

Acreditamos que é um erro avaliar os diferenciais competitivos de forma estática ou linear. Conceitos como “*management team*” ou “cultura excelente” não podem ser tratados como absolutos, mas sim em termos relativos ao ciclo da empresa e ao ambiente competitivo momentâneo, que está em constante transformação. Assim, a explicação mais plausível para

o desempenho mais fraco das nossas “*blue chips* domésticas” reside no fato de que essas empresas, ao atingirem um estágio avançado em seu ciclo de vida, como esperado, enfrentam desafios significativos para manter níveis elevados de crescimento e criação de valor.

O resultado dessa constatação é que as empresas de “qualidade”, historicamente avaliadas a múltiplos significativamente superiores à média das companhias de capital aberto e aos seus pares setoriais, deveriam passar a ser negociadas com *valuations* muito inferiores aos de seu histórico, em razão da menor perspectiva de crescimento e da maior imprevisibilidade dos resultados.

3. Retrato da Bolsa Brasileira – Minúscula e Envelhecida

As janelas de IPO são momentos de renovação para o mercado de capitais, pois permitem a entrada de empresas em fase de crescimento, que apresentam aos investidores perspectivas de expansão e oportunidades de alocação de capital em projetos de alto retorno.

Os ciclos curtos e intensos de prosperidade e declínio vivenciados no Brasil geraram poucas janelas de IPO nos últimos 30 anos. Os principais períodos de abertura de capital ocorreram de 2005 a 2010, com 105 IPOs, e de 2019 a 2021, com 79 IPOs – totalizando 184 empresas em um universo de 232 IPOs desde 2002. Considerando que atualmente existem pouco mais de 400 empresas de capital aberto, essas 184 correspondem a quase metade do universo listado. Além de representarem grande parte do universo investível, o grupo que abriu capital nesses dois períodos é composto, em sua maioria, por companhias voltadas para a economia doméstica – atuantes nos segmentos de consumo, varejo, serviços financeiros, imobiliário, saúde, infraestrutura, entre outros – em contraste com uma bolsa historicamente dominada por empresas produtoras de commodities e grandes bancos.

Embora a bolsa reúna 400 empresas listadas – o que, à primeira vista, sugere um universo diversificado de oportunidades de investimento – uma análise mais aprofundada revela que apenas 148 ações apresentam um volume diário de negociação superior a US\$ 1 milhão. Dentre essas, 100 realizaram seu IPO após 2002 e somente 51 o fizeram a partir de 2010. Assim, a bolsa pode ser dividida, aproximadamente, em três grupos:

1. **Grupo Legado:** Empresas que fizeram IPO antes de 2002, compostas, predominantemente, por produtoras de commodities e grandes bancos.
2. **Grupo Doméstico:** Empresas que fizeram IPO entre 2002 e 2010, majoritariamente expostas à economia interna. É nesse grupo que se encontram grande parte das “*blue chips* domésticas” consideradas de “qualidade”, como Natura, Lojas Renner, Localiza, Cosan e Equatorial.

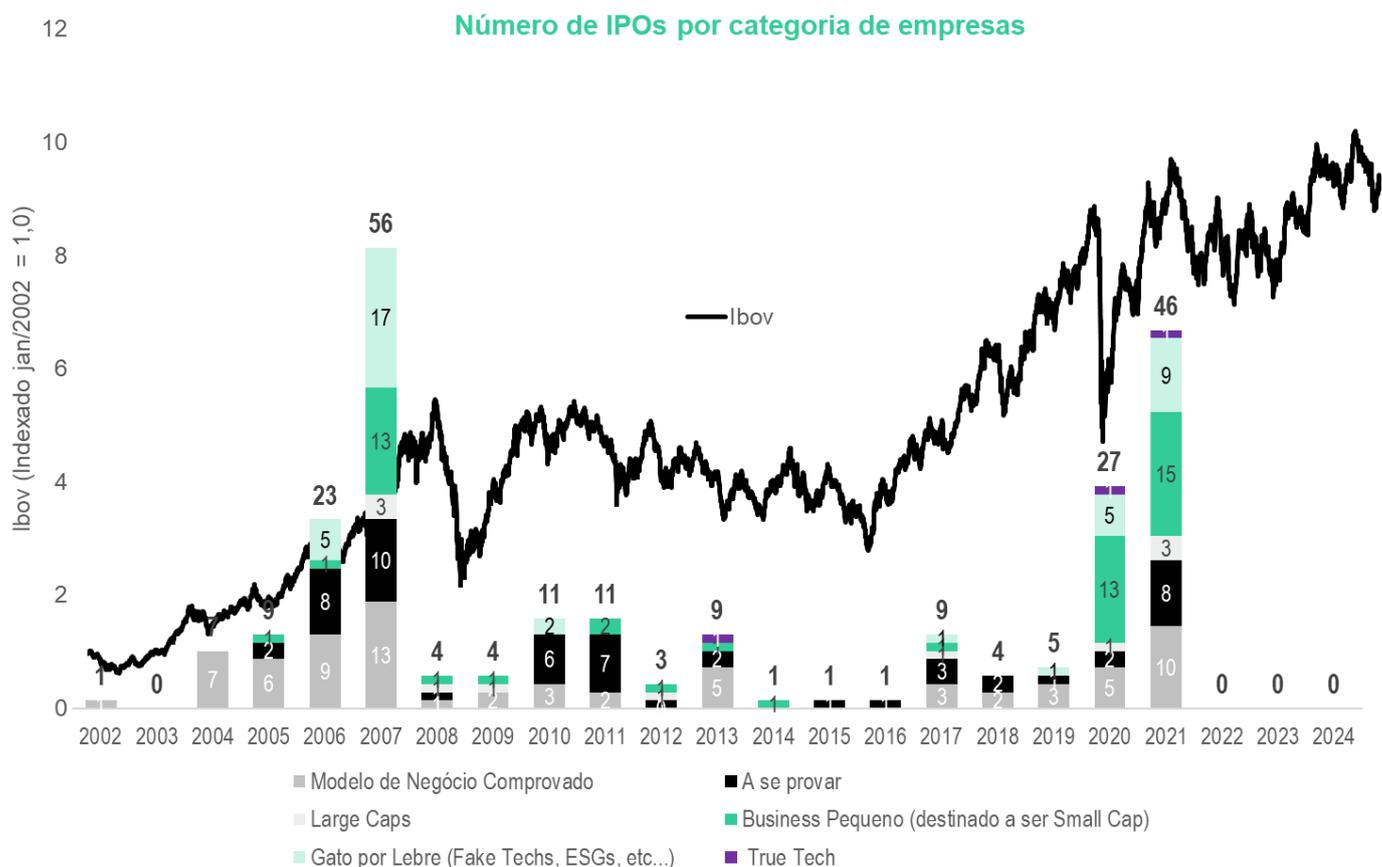
3. **Grupo da Renovação:** Empresas que fizeram IPO a partir de 2010.

Ou seja, na prática, dois terços do universo investível são ações de empresas extremamente maduras, que provavelmente já ultrapassaram a fase de crescimento acelerado – geralmente restrita aos 10 anos seguintes ao IPO – e, atualmente, enfrentam os desafios típicos de uma fase de menor dinamismo.

Devido ao longo período de intervalo sem IPOs – com apenas duas janelas significativas nos últimos 30 anos – as alternativas de investimento na Bolsa Brasileira, especialmente aquelas voltadas a empresas expostas à economia doméstica em fase de expansão, com momentos operacionais favoráveis e oportunidades atraentes de alocação de capital, são extremamente limitadas.

Uma análise mais detalhada dessas duas janelas de IPOs revela um universo ainda mais restrito. Para compreender as características e a qualidade dessas companhias, classificamos os IPOs em cinco grupos:

1. **Large Caps (>R\$25 bilhões)** – Esse grupo reúne empresas que, quase invariavelmente, encontram mercado, pois investidores institucionais com foco no Brasil são obrigados a analisá-las. Aqui, a principal barreira é o preço.
2. **"Modelo de Negócio Comprovado" e "A se provar"** – Nesses grupos, agrupamos empresas com modelos de negócio escaláveis em grandes mercados, candidatas a se tornarem Large Caps conforme evoluem. É neste grupo que normalmente focamos nossa atenção e esforço de análise. As empresas com "modelo de negócio comprovado" são geralmente mais maduras e reconhecidas, o que facilita a atração de uma base mais ampla de investidores, inclusive estrangeiros. Já as que estão em fase "a se provar" apresentam um histórico mais limitado e dependem de um ambiente de mercado mais favorável para alcançar sucesso em suas ofertas.
3. **Business Pequeno** – Engloba empresas que atuam em nichos ou mercados de menor escala e, por isso, destinam-se a se tornar Small Caps. Essas ações tendem a se destacar somente em fases avançadas de um *bull market*.
4. **True Tech** – Refere-se a empresas com forte componente de tecnologia proprietária, que exibem modelos de negócio com altíssimo potencial de crescimento, baixos custos marginais e, eventualmente, se beneficiam do efeito de rede.
5. **Gato por Lebre** – Esse grupo reúne empresas que se aproveitam da enorme assimetria de informações entre vendedores e compradores no momento do IPO para, em períodos de alta demanda por *equities*, promover narrativas enganosas. É nesse grupo que se encontram as chamadas "*fake techs*", "*ESGs*" e outras narrativas que parecem atraentes no instante da oferta.

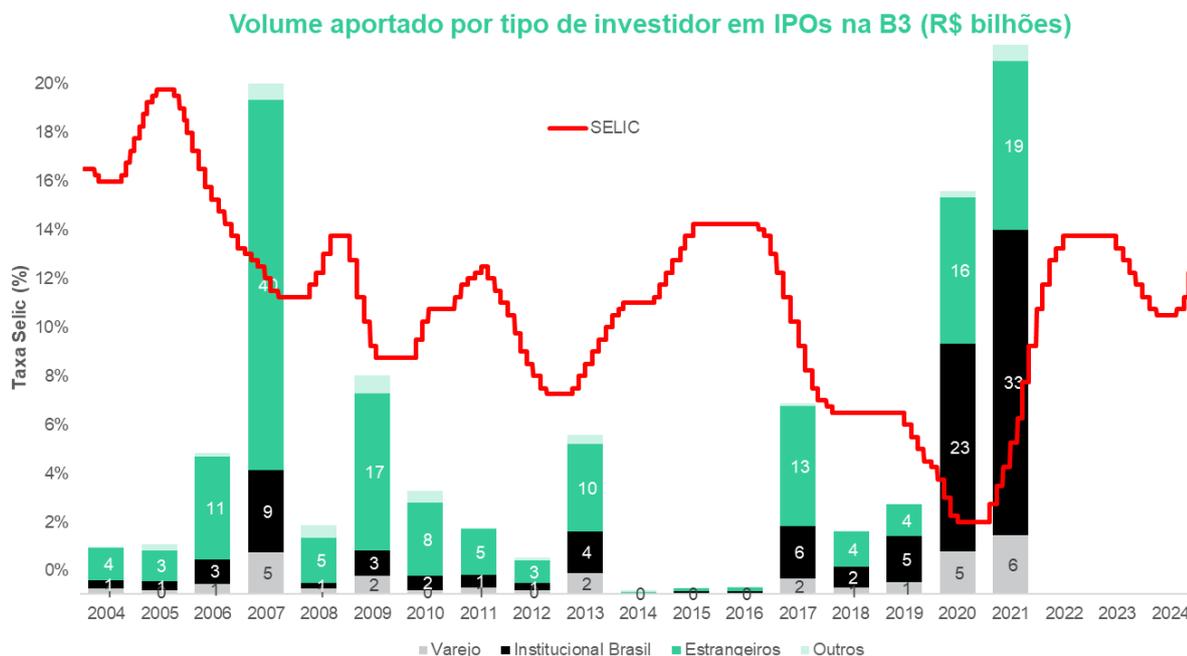


O que esta análise mostra é que a renovação da bolsa brasileira promovida pela última janela de IPOs (2019 a 2021) foi de pior qualidade, contando com 55% dos IPOs sendo de negócios pequenos fadados a serem *Small Caps* e de “Gato por Lebre”, contra 38% na janela até 2010, o que torna o universo de oportunidades de investimento ainda mais restrito.

Investidores que, como nós, priorizam a exposição a empresas com diferenciais competitivos sólidos e perspectivas reais de crescimento e geração de valor provavelmente focarão sua busca por oportunidades em empresas que atendem aos seguintes critérios: (i) terem realizado IPO nos últimos 10 anos, garantindo maior chance de estarem em fase de expansão; (ii) apresentarem modelos de negócios escaláveis – excluindo aquelas destinadas a *Small Caps* e eventuais armadilhas do mercado; e (iii) exibirem ações com volume de negociação diário superior a US\$ 1 milhão. Esse filtro reduz o universo para apenas 33 ações. Para um investidor com critérios semelhantes, mas que administra um volume maior de recursos e exige, por exemplo, pelo menos US\$ 5 milhões de liquidez diária por ação, o universo se restringe a 18 ações. Se a exigência de liquidez aumentar para US\$ 10 milhões, restam apenas 11 ações, o que torna o exercício de uma seleção mínima praticamente inviável.

Uma diferença marcante entre a primeira janela (2005 a 2019) e a segunda (2019 a 2021) refere-se à composição da base de investidores. Na primeira, predominou a participação de investidores estrangeiros, que viam no Brasil um mercado emergente promissor e com forte potencial de crescimento, representando mais de 70% do volume aportado nas ofertas. Já na segunda janela, com a Selic em patamares historicamente baixos, o interesse dos investidores locais pela bolsa de

valores se intensificou, impulsionando a indústria de fundos de ações. Assim, investidores locais institucionais e de varejo passaram a compor 66% do volume de recursos movimentados.



Essa análise é fundamental para compreender o estado atual do universo de oportunidades na bolsa brasileira, especialmente considerando os desdobramentos ocorridos após o fechamento da última janela de IPOs, em 2021. Desde então, uma série de acontecimentos adversos afetou o mercado. Inicialmente, o aumento das taxas de juros no Brasil e nos EUA, aliado ao estouro da bolha de tecnologia norte-americana, provocou uma queda momentânea nos mercados desenvolvidos, impactando também o cenário local e forçando uma revisão no *valuation* das empresas que se beneficiaram do boom tecnológico. Em seguida, a eleição presidencial no segundo semestre de 2022 marcou o início da reversão das políticas econômicas sensatas, cuja trajetória havia sido definida desde 2016 pelo governo do Presidente Temer. Posteriormente, a deterioração da situação fiscal se agravou, evidenciando um governo que, desde o início, demonstrou notória falta de compreensão, disposição e determinação para enfrentar o problema. Essa sucessão de eventos culminou na completa perda de interesse dos investidores estrangeiros e no drástico encolhimento da indústria local de fundos, à medida que os investidores passaram a buscar retornos robustos com menor volatilidade nos ativos de renda fixa. Em suma, a combinação de uma participação predominante de investidores locais na última janela de IPOs, seguida pela fuga desses investidores da bolsa e pelo enfraquecimento da indústria de fundos de ações, resultou em um grupo de empresas – responsável pela “renovação” da nossa bolsa nos últimos 10 anos – que, além de apresentar deterioração de qualidade, conta com baixa visibilidade e reconhecimento entre a comunidade internacional, dependendo

de uma indústria de fundos locais extremamente fragilizada para sustentar a demanda por suas ações. O resultado disso é um grande desconto de *valuation* para um grupo de ações que em tese deveria apresentar maior potencial de crescimento do que o resto da bolsa.

É inequívoco que a nossa bolsa está extremamente depreciada, tanto em relação a outros mercados quanto ao seu próprio histórico, negociando a um múltiplo de P/E que se situa um desvio padrão abaixo da média histórica. Essa depreciação está diretamente relacionada ao atual ambiente de incertezas macroeconômicas. Grande parte desse desconto pode ser rapidamente normalizada se houver uma mudança nas expectativas sobre a nossa trajetória – o que poderia ocorrer com um reposicionamento das políticas econômicas pelo atual governo, algo bastante improvável, ou com o aumento das chances de troca de governo nas eleições de 2026.

Contudo, acreditamos que uma eventual reprecificação da bolsa para um patamar mais normalizado e “justo” deverá resultar em um *valuation* inferior ao observado no último ciclo de recuperação, ocorrido após o impeachment de Dilma Rousseff. Durante o governo Dilma, nossa bolsa havia passado por uma significativa renovação, impulsionada por uma série de empresas domésticas que se encontravam em sua fase de maior crescimento. Hoje, esse grupo envelhecido enfrenta desafios crescentes para manter o ritmo de crescimento e preservar seus diferenciais competitivos. Além disso, o grupo responsável pela recente renovação é menor e, em média, composto por empresas de qualidade inferior, o que tende a impor um teto mais baixo ao *valuation* mesmo diante de uma eventual melhora no cenário macroeconômico.

4. Erros e Acertos

O ano de 2024 nos proporcionou importantes lições decorrentes dos nossos erros e acertos.

Erros:

Destacamos a insistência em manter a posição em Mater Dei, fundamentada em um *valuation* descontado, mesmo quando o desempenho deste investimento já vinha se desviando há tempos da trajetória inicialmente projetada em nossa tese de investimento. Essa experiência reforça a importância de reavaliarmos continuamente nossas convicções diante de mudanças no cenário e nos fundamentos dos ativos.

Acertos:

Nossa leitura do ambiente de investimentos na Bolsa Brasileira – marcada por um custo de capital mais elevado – nos levou a elevar a meta de retorno buscada em cada uma de nossas posições. Como resultado, privilegiamos uma alocação mais robusta em caixa e a redução do número de posições de alto retorno esperado. Essa reestruturação culminou em um portfólio que se assemelha ao perfil “*barbell*”, com ativos posicionados nas extremidades do espectro risco-retorno.

Mantivemos poucas posições intermediárias – exemplificadas por ativos do setor de *utilities* – e reforçamos a liquidez através do aumento de caixa nos fundos. Em um cenário de transição para taxas de juros longas mais elevadas globalmente e com taxas de curto prazo em patamares elevados no Brasil, o caixa ganhou atratividade não só pelo carregamento positivo, mas também pela opcionalidade que a liquidez oferece, permitindo-nos aproveitar oportunidades de compra em momentos de alta volatilidade do mercado.

Acreditamos que acertamos ao direcionar nosso foco para as oportunidades oferecidas pelo grupo de empresas que realizaram IPO na última janela, as quais, pelas razões expostas, tiveram suas ações excessivamente depreciadas. Embora esse grupo seja bastante heterogêneo em termos de qualidade, identificamos empresas com fortes diferenciais competitivos e com potencial de crescimento robusto, graças à fase favorável de seu ciclo de vida. Essa subvalorização decorre de uma combinação de fatores: (1) ambiente macroeconômico adverso, (2) desconhecimento por parte de investidores estrangeiros e (3) resgates sofridos por fundos locais. Entre esses casos, destacam-se empresas como Eletromidia, 3Tentos, VTEX e Orizon – sendo que as três últimas atualmente figuram entre as principais posições de nossos portfólios.

5. Atualizações do Portfólio

No decorrer de 2024, realizamos ajustes estratégicos que refletem nossa abordagem de seletividade extrema e foco em oportunidades com dinâmicas idiossincráticas positivas:

- **Eletromidia:** Saímos da posição em função da aquisição do controle da empresa pela Globo, concluindo com sucesso o investimento iniciado no IPO – operação que foi incrementada ao longo de 2022 e 2023, quando as ações passaram por uma forte correção.
- **3Tentos:** Aumentamos nossa posição em ações, motivados pela maturação dos investimentos e pelo ganho de momentum operacional da empresa.
- **Suzano:** Mantivemos a exposição, dada a capacidade da companhia de se beneficiar de receitas em dólares, o que deve ser favorecido por um ciclo positivo nos preços da celulose.
- **VTEX:** Nosso investimento em ações da empresa tem mostrado sinais de consolidação, impulsionado pelo sucesso crescente de sua iniciativa de expansão no mercado americano.

Reiteramos nossa postura de extrema seletividade em ativos domésticos, mantendo exposição apenas a papéis de empresas de altíssima convicção – aquelas que, em nossa análise, estão mais isoladas da deterioração do cenário macroeconômico. Simultaneamente, voltamos nosso olhar para o mercado externo, em busca de oportunidades em

empresas que se beneficiem de tendências seculares (como a inovação tecnológica) e que apresentem receitas em moeda forte.

Em síntese, 2024 foi um ano repleto de desafios intensos e aprendizados valiosos, que fortaleceram nossa convicção na estratégia de atuação na Bolsa Brasileira – um ambiente modesto e envelhecido, mas severamente desvalorizado, que revela oportunidades bastante promissoras – e evidenciaram a necessidade de expandir nosso horizonte para identificar oportunidades globais.

Agradecemos profundamente a confiança depositada por nossos clientes e parceiros, e reafirmamos nosso compromisso com a excelência, a transparência e a busca incessante por retornos assimétricos.

Atenciosamente,

Equipe Drýs Capital



DISCLAIMERS

Este material foi desenvolvido pela Drýs Capital Ltda. (“Drýs”) com caráter meramente informativo e, portanto, não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativo, nem tampouco constitui uma oferta de serviço e nem venda de cotas dos fundos sob gestão.

Parte do conteúdo contido nesse documento é relacionado a ativos financeiros investidos pelos fundos sob gestão da Drýs. Ressaltamos que as projeções ou estimativas apresentadas poderão ter origem em simulações ou modelos proprietários, com o risco de divergir significativamente dos resultados reais, sendo obtidas a partir de dados estatísticos, modelos probabilísticos e metodologias proprietárias, com base em fatos e resultados financeiros obtidos de fontes públicas, ou através de relatórios e análises contratados. Como tal, eventuais estimativas ou projeções contidas nesse documento servem somente para contextualizar o processo de decisão de investimentos da Gestora e não expressam, em nenhum momento, promessa ou garantia de retorno ou resultado do portfólio ou de ativos individuais.

Ainda, apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, a Drýs não declara ou garante a integridade, confiabilidade ou exatidão das informações, as quais podem inclusive serem modificadas sem comunicação, eximindo-se de quaisquer responsabilidades por prejuízos diretos ou indiretos que venham a ocorrer pelo seu uso.

O conteúdo deste documento não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da Drýs através de seus representantes.

Para dúvidas ou esclarecimentos adicionais sobre metodologia, modelos ou de métricas e estimativas relativas às empresas ou ativos investidos contidos nesse material, entrar em contato através do e-mail: contato@dryscapital.com.br

Para informações adicionais e acesso ao regulamento e lâminas, acesse o site

www.dryscapital.com.br

