



Carta do Gestor - Agosto/21

Caros Cotistas, Parceiros e Amigos

Tivemos um agosto bastante positivo, com alta da carteira Newton em dólar acima dos 6% no mês. Trata-se do terceiro mês de alta consecutiva do Fundo, mantendo-se como uma das principais opções de rentabilidade no país ao longo deste ano - provando como investimentos no exterior e, especialmente, em tecnologia, são mais do que fundamentais em uma estratégia de diversificação para renda variável.

Neste mês, vamos segmentar os comentários sobre evoluções de mercado e dos ativos em dois panoramas: Atualização Macro e Atualização Tech. Sempre à disposição para sugestões, comentários e dúvidas de todos.

CENÁRIO MACRO:

Os ingredientes que vêm trazendo tanta volatilidade aos mercados nos últimos meses permanecem intactos, tanto no cenário externo, como no cenário interno. Na verdade, surgiram mais alguns pontos de preocupação nas últimas semanas, deixando o panorama um pouco mais nebuloso.

As Bolsas americanas não têm tomado muito conhecimento de tais preocupações, talvez suportadas por uma safra de balanços simplesmente incrível, com crescimentos robustos de receitas, usuários, e outras métricas operacionais importantes, que acabaram levando o Nasdaq-100 e o S&P500 para máximas históricas. Certamente que a benevolência do FED ajuda a acalmar os ímpetos, e parece que – por ora – a liquidez abundante persiste mais um pouco, após as recentes reuniões em Jackson Hole. O recrudescimento da pandemia com a variante Delta traz preocupações, embora acreditemos que as autoridades americanas tenham vacina (e capacidade de produção) de sobra para controlar a situação, fazendo com que novas ondas sejam apenas marolas. E isso, por si só, já elimina um cenário mais negativo de novos lockdowns. O desafio, por incrível que pareça, é convencer um número maior de americanos a se vacinar. Estamos caminhando para frente, ainda que percalços aconteçam. E talvez o maior deles tenha sido a retirada das tropas americanas do Afeganistão (sem qualquer intenção de julgar o mérito da questão – extremamente delicada), que eclodiu na imediata retomada do poder pelo Taleban, e – aparentemente – bem mais armado e equipado agora, herdando uma artilharia pesada deixada para trás pela debandada às pressas de parte das tropas dos EUA. Fica a nossa esperança e desejo que o Estado Islâmico (EI) não tenha forças para se reerguer neste cenário nebuloso.

A China continua levando adiante seu plano de regulamentação das Big Techs, limitando drasticamente o poder dos oligopólios e minando a confiança dos investidores do mundo ocidental.



CATARINA CAPITAL

NEWTON TECH FUND



Nossa decisão de vender Tencent, Alibaba e Baidu há quase 2 meses se mostrou correta. E por mais que numa comparação “apples to apples”, Alibaba esteja negociando a uma fração do valuation da Amazon, o risco-retorno não nos seduz. Por ora, China permanece carta fora do baralho. E com novos pontos de preocupação, como o PMI chinês, que veio abaixo de 50 no mês de agosto, sugerindo retração da economia (ruim para China, mas também para os exportadores de commodities, como o Brasil).

E falando em Brasil, continuamos despertando bastante preocupação, com impasses nas esferas política, fiscal, econômica, e até institucional. De antemão, não acreditamos em tentativa de golpe, como volta e meia alguém notícia. Isso é falácia e oratória de extremistas (tanto os que defendem uma intervenção militar, como os que espalham o medo alegando que tal cenário ameaçador é muito possível). Temos Poderes engajados com o Estado Democrático de Direito, por mais que discordemos de atitudes, decisões e conchavos que frequentemente acontecem. Se Churchill realmente disse que “a Democracia é a pior forma de governo, com exceção de todas as outras” ... concordamos com ele. Mas há sim a polarização da eleição de 2022 muito antes da hora, que pode travar pautas importantes no Congresso, e levar a “canetadas” populistas buscando voto. E aí que o risco fiscal preocupa, com um eventual desrespeito ao teto de gastos. A “pedalada” dos precatórios joga para frente um problema grande, abrindo espaço para novos gastos agora que tornarão estes problemas ainda maiores. O que já é impagável, fica impagável ao quadrado. E as tensões do Presidente Bolsonaro com magistrados do STF trazem uma insegurança jurídica desnecessária, mas que a nosso ver, já vem perdendo força com os líderes do Congresso Nacional minimizando (e enterrando) tais desavenças.

Todo esse imbróglio acontecendo num momento onde ainda lutamos para vencer a pandemia, com muita gente já vacinada, mas dezenas de milhões ainda na fila da vacina. Sem falar da Delta, que também preocupa por aqui. Por fim, a crise hídrica já é realidade, forçando aumentos relevantes nas tarifas de energia e pressionando a inflação, e muito provavelmente impactando a capacidade de recuperação da economia nos próximos meses caso o racionamento seja realmente adotado, limitando a produção industrial e impactando o consumo. De positivo no Brasil, vale ressaltar também uma boa safra de balanços trimestrais e o BC atento ao combate da inflação, ajustando a taxa Selic para tentar frear a escalada de preços. O mercado já trabalha com uma Selic entre 7,5%-8% no fim do ano, ainda bem abaixo dos níveis históricos de 2 dígitos.

E com esse quadro de bastante turbulência, vimos a Bovespa cair 2,48% no mês de agosto e o Dólar (PTAX) cair 0,69%. Ao que tudo indica, a instabilidade por aqui deve continuar (talvez) até as eleições do ano que vem. O Nasdaq subiu 4,1% enquanto que o S&P 500 ganhou 2,9% (sétimo mês seguido de alta). O Newton Fund subiu 5,04% no mês em sua cota, acumulando alta de 19,44% desde seu lançamento em dezembro de 2020.

Pelo exposto acima, continuamos com uma visão bem mais construtiva para ações nos EUA que no Brasil, simplesmente pela capacidade muito maior da economia sair da crise bem antes do Brasil.





Isto já se reflete nos ganhos das Bolsas de lá versus o Ibovespa, e temos receio que qualquer eventual correção que possa ocorrer nos EUA após a alta dos últimos meses, o impacto deva ser ainda maior por aqui, que já vem descolado há algum tempo, e sem grandes triggers para mudar tal dinâmica.

CENÁRIO TECH

Com referência ao nosso portfólio, as principais mudanças no mês de agosto foram a entrada de duas novas empresas do segmento de segurança cibernética – juntando-se à Okta: Fortinet e Crowdstrike, o desinvestimento total do fundo em Netflix e o início das apostas do Newton em empresas com alto potencial de realizarem um shift em suas curvas J de geração de caixa. Abordaremos cada tópico separadamente a seguir.

1) Cybersecurity: o próximo setor membro do clube do Trilhão de dólares

O ataque recente de ransomwares - sequestro de dados em que os hackers solicitam compensações financeiras para que as informações sejam resgatadas - que vimos no Brasil às Lojas Americanas foi apenas um reflexo de uma tendência global, uma tendência que tem refletido em um rally de aumento de preços em papéis de todo o segmento de segurança digital ao redor do mundo. Estudos como o da PurpleSec e da IBM mostraram o quanto custoso pode se tornar um ataque desses, atingindo nos EUA médias de U\$ 4,24 milhões por ataque - a maior média em 17 anos. Com o número de ataques cibernéticos e vazamento de dados aumentando exponencialmente desde 2015, algo que também foi muito impulsionado pela questão da pandemia e pela maior digitalização de processos ao redor do mundo, além de já ser um mercado avaliado em mais de 200 bilhões de dólares em 2021, é natural imaginar que Segurança Cibernética se consolidará como uma das maiores indústrias do mundo nos próximos anos.

Nesse contexto, adicionamos ao portfólio do Newton as posições de Fortinet e Crowdstrike, companhias em estágios diferentes de geração de caixa e que confiamos muito em suas estratégias de desenvolvimento para se consolidarem nesse crescente mercado de segurança cibernética. A Fortinet é um *player* superavitário desde o IPO, começando como provedor de firewall e se posicionando como uma *one stop shop*, oferecendo defesa cibernética para redes, *endpoints* e estruturas mobile e cloud. Suas operações agradam companhias desde a Fortune 100 até *SMBs*, graças a seus preços competitivos. A Crowdstrike, entretanto, é uma empresa que está ainda comprando seu crescimento no mercado, sem uma clareza no curto prazo de “breakeven” a sua operação. A companhia se posiciona como o player principal em segurança cloud, graças ao seu foco em Indicadores de Ataque, e no desenvolvimento de um machine learning focado em identificar e bloquear *data breaches*.





2) Netflix: desaceleração de crescimento e uma aposta ousada para um novo rumo

Nossa jornada com Netflix no portfólio foi provavelmente mais breve do que a princípio planejávamos. A líder global em streaming mantém uma curva ascendente de crescimento em sua receita recorrente, com gradativa redução de endividamento e números cada vez mais saudáveis. De fato, trata-se de uma companhia que começa a mostrar o fortalecimento e sustentabilidade do streaming como modelo de negócio na cadeia audiovisual, rompendo o paradigma da monetização de assinaturas ao invés do antigo modelo de bilheterias - ainda mais num player que verticaliza não somente a produção, mas sim o financiamento de toda a sua cadeia de fornecedores de conteúdo.

No entanto, mesmo após construir uma posição em NFLX observando o gradativo fortalecimento da sustentabilidade do negócio, alguns fatores críticos fizeram com que nosso modelo de análise apontasse, na revisão semestral, para uma redução significativa de nossa posição, para aquém dos 2% mínimos adotados como regra de alocação no Newton Tech Fund. Dentre os fatores mais críticos que impactaram na revisão negativa e, consequentemente, na saída de Netflix da carteira, destacam-se:

- Aumento vertiginoso da competição, com resultados de tração de assinaturas robustos em múltiplos *players*: aqui, destacam-se a boa aceitação global de movimentos da Disney (bundle Disney+ e Star+), entrada direta na produção de conteúdo por players como ROKU e o lançamento de diversos players associados a players audiovisual tradicionais, que acabam interferindo na disponibilidade de catálogo para títulos já lançados historicamente. Trata-se de uma briga forte por market share, que tem implicado em queda percentual da tração orgânica de crescimento do Netflix, com perda de associação de sua marca como unicidade como referência em SVoD (Service Video on Demand).

- Diversificação de atuação para setores sem validação prévia de escala: o Netflix tomou a decisão audaciosa de entrada no segmento de games, em posicionamento de Game on Demand similar à sua dinâmica de consumo audiovisual. Trata-se de um movimento multifacetado no que tange à análise da companhia, com impactos positivos e negativos: (i) positivos na intensificação de P&D interno, aumento do mercado endereçável pela empresa e de seus diferenciais competitivos; (ii) negativos no alongamento potencial de sua curva-J para geração de caixa, redução nas expectativas antes assumidas como reais para aumentos mais expressivos de Margem e EBITDA.

- Desafios de manutenção dos resultados de tração pós-COVID, com reações de mercado negativas a *guidances* de crescimento mais modestos frente aos valores de crescimento percentual apresentados ao longo de 2020.

Manteremos o monitoramento bastante próximo do ativo, entendendo se a vertical de games poderá sim tangibilizar novos diferenciais competitivos que tragam Netflix à evidência sua geração de valor e consigam não agredir uma sustentabilidade que se mostrava viável na cadeia audiovisual.





3) Investimento em empresas com elevado potencial de mudança de patamar na sua curva J

Nós sempre pensamos em trabalhar preço no Newton com base num olhar um pouco mais segmentado dos papéis tecnológicos que analisamos. Mas foi um desafio entrar no detalhismo do nosso modelo de análise de Zonas de Precificação, para o qual segmentamos empresas conforme seu resultado histórico de consumo/geração de caixa, ao longo da curva-J. Através de distribuições estatísticas, racionais de definição de curvas de preço admissíveis, notação de outliers estatísticos e inúmeras simulações com dados desde 1990, podemos dizer com bastante tranquilidade que temos um formato de análise que nos traz confiança na comparação de preços entre ações tech.

Nós analisamos a curva-J de cada negócio (curva histórica de geração/consumo de caixa, trimestre a trimestre), e então dividimos as empresas de diferentes estágios desse modelo em agrupamentos diferentes, que começam a mostrar melhor comparações de resultados e de preço entre os papéis. Dentre esses estágios, decidimos concentrar nossas análises em dois segmentos diferentes de empresas: *Hopes* e *Strugglers*. Essas companhias ainda não apresentaram uma operação que atingiu o *breakeven* operacional, ou seja, ainda não dão lucros desde que iniciaram suas atividades.

Sendo assim, o ponto chave desse processo é selecionar apenas as companhias que apresentam a maior tendência de mudar de patamar em suas Curva-J, com grande potencial de se tornarem empresas consolidadas e que apresentarem um superávit operacional. Caso essas tendências realmente se materializem, o mercado costuma pagar um prêmio robusto no preço das ações dessas companhias, que normalmente concluíram um longo processo de queima de caixa e que conseguiram implementar com sucesso seu *roadmap* de produtos no ecossistema – e é justamente esse processo que pretendemos captar com esse modelo. Dessa maneira, decidimos concentrar uma pequena porcentagem do nosso portfólio para selecionar as empresas mais promissoras dentre esses dois segmentos ainda deficitários de geração de caixa, com a intenção de se beneficiar do sucesso operacional desses negócios.

Com essas alterações em nosso portfólio no mês de agosto, continuamos construtivos com as ações que compõem o portfólio do Newton Tech Fund, 100% focados na execução da nossa estratégia, e alerta aos ajustes que forem necessários. Acreditamos que ainda tenha muito mais por vir num horizonte de médio e longo prazo.

Muito obrigado pela confiança.

Equipe Newton Fund





DEFINIÇÕES E INTERPRETAÇÃO

Nasdaq 100 - Índice das 100 maiores empresas não financeiras da Nasdaq;

FED – Federal Reserve System, banco central dos Estados Unidos;

Players – Empresas que atuam em um determinado segmento;

One stop shop – Negócio ou aplicativo em que diversos serviços diferentes são oferecidos;

Endpoints – Modelo de comunicação;

SMBs – Sigla para pequenos e médios negócios;

Breakevar – Tornar a operação lucrativa

Data breaches – Vazamento de dados

Guidances – Estimativas de resultados

Hopes – Empresas que ainda não geram lucro em suas curvas de crescimento

Strugglers – Empresas que geram lucro, mas ainda não apresentam um resultado positivo desde o início de suas operações

Roadmap - Plano ou operação de lançamento (produtos, projetos, negócios);



CATARINA CAPITAL

NEWTON TECH FUND



Newton Global Tech Fund FIA IE – Agosto 2021

OBJETIVO: Alocação de recursos em ações de empresas globais de base tecnológica (negociadas em Nasdaq e NYSE), com base em portfólio de companhias líderes em suas respectivas frentes de atuação em tecnologia, com forte crescimento e potencial/realização de geração de caixa.

POLÍTICA DE INVESTIMENTO: Fundo Long-Only (apenas posições compradas) com base em metodologia proprietária para análise de Ações Tech, integrando conceitos de Venture Capital ao Equity Research tradicional. São avaliados cenários e indicadores de desempenho em torno de quatro conjuntos de critérios: Tecnologia, Finanças, Mercado e Pessoas (abordagem TFMP). Através de Comitês Semanais, a gestora interpreta o impacto de eventos de mercado sobre os fundamentos de análise, assim como monitora variações críticas de preço, comparando empresas em patamares similares de geração/consumo histórico de caixa.

PÚBLICO ALVO: Investidores qualificados interessados na diversificação de investimentos para ações de líderes e expoentes globais em tecnologia.

Características

CNPJ	37.994.000/0001-64
Data de início	14/12/2020
Aplicação mínima	R\$ 1.000,00
Saldo mínimo	R\$ 1.000,00
Movimentação mínima	R\$ 1.000,00
Cota de aplicação	D+1
Cota de resgate	D+4
Liquidação de resgate	D+2 após cotização
Horário máximo para solicitação de resgates	14:30
Carência para resgate	Não há
Tributação aplicável	Ações
Taxa de saída antecipada	Não há
Taxa de administração	2,00% a.a.
Taxa de performance	20% do que exceder o Nasdaq-100 BRL
Classificação ANBIMA	Ações Investimento no Exterior
Gestor	Catarina Capital
Administrador	Banco Daycoval



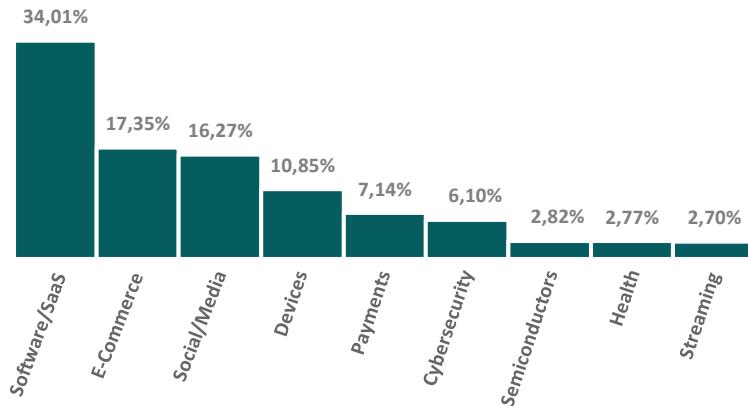
Rentabilidades (%)

	2020	D	J	F	M	A	M	J	A	S	O	N	D	YTD	Acumulado
Portfólio USD*		0,38	1,25	1,76	-2,23	7,96	-2,81	8,92	1,26	6,19	-	-	-	23,79	24,25
Nasdaq-100 USD		1,74	0,29	-0,12	1,41	5,88	-1,26	6,34	2,78	4,16	-	-	-	20,90	23,01
Cota R\$		0,27	6,33	2,89	-1,25	3,22	-6,42	3,62	4,87	5,04	-	-	-	19,12	19,44
Nasdaq-100 BRL		2,96	5,66	1,83	3,28	0,94	-4,65	1,75	5,94	4,11	-	-	-	20,05	23,61

* Os cálculos da rentabilidade do Portfólio USD não levam em consideração a variação do câmbio e os custos do fundo, sendo contabilizado apenas o rendimento das ações do portfólio.

A Catarina Capital Consultoria e Gestão Ltda. não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Catarina acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. 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. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Catarina não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site newtonfund.com.br. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Catarina. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br. Contato Institucional Catarina Capital: contato@catarinacapital.com / +55 48 3236-6180.

Alocação Global Techs (Nasdaq/Nyse)



Performance

Retorno anualizado	28,42%
Volatilidade *	23,74
Índice de sharpe *	1,07
Rentabilidade acumulada desde o início	19,44%
Número de meses positivos	7
Número de meses negativos	2
Número de meses acima de 100% do Nasdaq-100 BRL	5
Número de meses abaixo de 100% do Nasdaq-100 BRL	4
Maior rentabilidade mensal	6,33%
Menor rentabilidade mensal	-6,42%
Patrimônio líquido	R\$ 6.731.216,80
Patrimônio líquido médio *	R\$ 3.678.929,42

* Calculado desde sua constituição até 31 de agosto de 2021.

Informações Adicionais

