

Portfólio



Em BRL*	3T 2024	2024	12 meses	24 meses	36 meses	60 meses
Nextep Global Equities Long Only	5,15%	33,57%	38,35%	58,10%	22,78%	115,79%
MSCI World	3,55%	31,89%	41,42%	59,06%	24,44%	124,75%
IBOV	6,38%	-1,77%	13,08%	19,79%	18,78%	25,84%

Em USD	3T 2024	2024	12 meses	24 meses	36 meses	60 meses
Nextep Global Equities Long Only	7,62%	18,94%	27,62%	55,57%	22,62%	64,15%
MSCI World	6,02%	17,48%	30,48%	56,52%	23,83%	70,78%
IBOV	9,20%	-12,44%	4,46%	19,04%	18,63%	-4,02%

O terceiro trimestre foi marcado por momentos de forte *drawdown* em agosto e setembro, seguido por um alívio proporcionado pelo corte da taxa de juros americana em meio ponto percentual. Os bancos centrais europeus também vêm cortando taxas e o governo chinês divulgou recentemente um pacote de estímulo para ajudar a economia nacional. A atenção dos mercados nos próximos meses se volta para os efeitos da primeira redução de juros e a trajetória de cortes futuros. Seguimos, como ao longo dos últimos anos, distantes da discussão de "*hard landing, soft landing, no landing*" e aproveitamos a volatilidade e os descontos excessivos que esta obsessão do mercado proporciona.

O *drawdown* mais acentuado que vimos em agosto e em setembro nos deu oportunidade de aumentar algumas posições, fortalecendo nosso portfólio. Ao longo dos últimos 3 meses, zeramos uma posição montada em abril de 2022 e acrescentamos um novo nome à carteira. O portfólio segue composto por 11 empresas.

Neste relatório, apresentamos nosso *case* de investimento em Richemont. A dona da Cartier vem sofrendo com os outros players do setor de luxo e encontra-se descontada na nossa visão. Aqui, reconhecemos as dificuldades do setor e da própria companhia, entretanto, argumentamos que a punição da ação foi excessiva, proporcionando, portanto, uma boa oportunidade de investimento. Apresentamos a tese de forma sucinta e deixamos links relevantes para aqueles que quiserem se aprofundar no assunto.

Na seção *food for thought*, tecemos alguns comentários sobre a troca no comando da Nike, o novo CEO da Starbucks, e o preço atual da Costco.

* Fundos não possuem hedge cambial.



O modelo

A Richemont foi criada em 1988 pelo sul-africano Anton Rupert, e transformada por seu filho, Johann Rupert, em um dos maiores conglomerados de luxo do mundo, que hoje é dono de 28 *maisons*, com foco maior nos segmentos de joias e relógios, como Cartier, Buccellati, Piaget, Vacheron Constantin e Van Cleef & Arpels (VC&A).

Ambos os segmentos são oligopólios: em joias, Cartier, Van Cleef & Arpels, Bulgari e Tiffany controlam 66% do mercado; em relógios, Rolex, Cartier, Omega, Audemars Piguet (AP), Patek Philippe e Richard Mille têm 60% de *market share*. Essas marcas detêm forte poder de preço e operam no espaço de *true luxury*, de maior exclusividade, sofisticação e *price point*.

Para além de se beneficiar das forças do segmento de luxo, entendemos que a Richemont apresenta características específicas em seu modelo que a faz mais forte e atraente. São elas: (i) estar exposta a um menor risco criativo do que outros segmentos de luxo – o ciclo de vida de uma joia é muito mais longo do que o de uma coleção de roupa e o número de lançamentos/coleções em um ano também é muito inferior. Na VC&A, por exemplo, é lançada somente 1 coleção por ano de *high jewellery* e de 1 a 2 coleções de *fine jewellery*². Os *best-sellers* da Richemont existem há mais de 30-40 anos, praticamente inalterados; (ii) *branded/fashion jewellery* embute um prêmio no preço da peça: compra-se o *brand equity*, e não somente o valor dos metais e pedras preciosas; (iii) seus estoques são não perecíveis, pouco volumosos e reutilizáveis. Do ponto de vista de excedente, ao contrário de roupas, os metais apresentam a vantagem de poderem ser derretidos e as pedras preciosas reutilizadas.

Além disso, é importante ressaltar que a companhia emprega uma conservadora política de preço, cujo objetivo é apenas compensar a inflação e a oscilação cambial. Na nossa visão, essa política garante uma lucratividade consistentemente alta, com baixa probabilidade de alienação de sua clientela e consegue manter a exclusividade de suas marcas. O *trade off*, claro, é perder a oportunidade de aumentar as margens no curto prazo, mas entendemos que essa

² *Fine e High Jewellery* se diferenciam na qualidade dos metais e pedras utilizadas e no nível de *craftsmanship* empregado em cada peça. Enquanto a *fine* é construída para manter seu valor ao longo do tempo e ser usada mais cotidianamente, a *high* pode aumentar em valor com o passar do tempo e é bem mais exclusiva e com *price point* bastante mais elevado.



não seria a melhor estratégia para preservação da integridade e apelo da marca no longo prazo, em especial em períodos de desaceleração do mercado.

Um paralelo com o maior conglomerado de luxo do mundo, LVMH, revela que o grupo francês está mais exposto a *fashion and leather goods*, contando com mais marcas de *soft luxury*, deixando-o mais vulnerável que a Richemont em tempos de compressão da demanda vinda de clientes aspiracionais. Entendemos, então, as duas empresas como complementares do ponto de vista de composição de portfólio.

As marcas da Richemont claramente ocupam posições privilegiadas nos mercados em que competem, detendo poder de preço - que como vimos é muito bem gerenciado - em um segmento com altas barreiras de entrada no qual a longevidade e o prestígio das marcas proporcionam um modelo durável, de alta lucratividade, dificilmente desafiado e com ampla possibilidade de expansão.

Números e alocação de capital

(em milhões de EUR exceto por ação)	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	CAGR
Receita	8.868	10.150	10.023	10.410	11.076	10.647	11.013	13.989	14.238	13.144	16.748	19.953	20.616	7,3%
Margem Bruta	63,7%	64,2%	64,8%	66,1%	64,3%	63,9%	65,2%	61,8%	60,5%	59,8%	66,7%	68,7%	68,1%	0,6%
Margem EBIT	23,1%	23,9%	24,2%	25,6%	18,6%	16,6%	16,7%	13,9%	10,7%	11,2%	22,4%	25,2%	23,3%	0,1%
Lucro Líquido	1.544	2.013	2.072	1.334	2.227	1.210	1.221	2.784	933	1.301	2.074	313	2.362	3,6%
Ações em Circulação	550	553	563	564	565	565	565	565	565	566	568	570	585	0,5%
ROIC	24,0%	22,7%	19,0%	17,4%	12,0%	10,2%	9,2%	8,3%	5,9%	5,0%	11,2%	14,3%	13,3%	-4,8%
ROE	19,9%	21,4%	18,7%	10,1%	15,1%	7,9%	8,1%	17,6%	5,5%	7,5%	11,0%	1,6%	12,0%	-4,1%
NOPAT	1.751	2.052	2.019	2.097	1.685	1.330	1.365	1.715	1.180	1.261	3.126	4.134	3.933	7,0%
Capital Investido	9.299	12.054	13.492	17.140	17.124	17.339	22.611	24.399	27.229	31.652	35.179	34.940	37.284	12,3%
Caixa gerado pela Operação	1.491	1.568	2.494	1.704	1.964	1.619	2.384	2.026	2.370	3.218	4.638	4.414	4.696	10,0%
Free Cash Flow	1.070	1.027	1.917	1.103	1.334	1.083	1.727	1.306	1.794	2.831	3.880	3.554	3.812	11,2%
Capex	-421	-541	-577	-601	-630	-536	-657	-720	-576	-387	-758	-860	-884	6,4%
Ciclo de Conversão de Caixa	298	313	343	419	377	381	343	286	345	417	408	381	398	2,4%
Capital de Giro	5.862	7.097	8.713	10.840	10.162	10.533	13.269	10.975	10.926	13.070	14.877	18.060	19.440	10,5%
Dívida Total	852	1.940	1.569	3.093	2.477	2.140	8.189	7.060	9.743	13.551	15.006	15.671	16.332	27,9%
Caixa e Equivalentes	4.034	5.155	6.228	8.512	7.816	7.931	13.458	9.588	8.824	13.427	16.509	18.337	19.494	14,0%
Dívida Líquida	-3.247	-3.270	-4.663	-5.419	-5.339	-5.791	-5.269	-2.528	919	124	-1.503	-2.666	-3.162	-0,2%
P/E Ratio	17	17	19	32	19	35	34	13	30	36	27	21	21	2,1%

Olhando para a tabela, conseguimos ver que a empresa apresenta alta margem bruta e uma ótima capacidade de gerar fluxo de caixa livre. Historicamente sempre foi ativa em M&A, comprando pequenas marcas e desenvolvendo estas dentro do conglomerado, se fazendo valer de sua escala para expandir estes negócios. A grande aquisição da Yoox Net a Porter foi uma exceção no que diz respeito à estratégia usual de aquisições, configurando um grande erro dado o preço pago. Vale destacar que essa aquisição distorceu as métricas financeiras da



companhia³. A YNAP mascara a boa capacidade de geração de lucro líquido do *core business* da empresa que, sem a aquisição, teria registrado um CAGR de 8% nesta rubrica, chegando a EUR 3.6 milhões em 2023, e não um CAGR de 3.6% como aponta a tabela.

Ainda que seja uma empresa aquisitiva, a Richemont mantém altíssimos níveis de caixa, o que acaba diluindo seu ROIC. Se medirmos o ROIC sem o caixa, isto é, considerando apenas ativos operacionais, esse número seria 22% em 2024 - significativamente melhor do que os 13% que vemos na tabela. Isso nos garante que o retorno que a empresa obtém sobre os investimentos em seus ativos é bastante positivo, apesar de serem diluídos pelo empocamento de caixa. Na nossa avaliação, a alocação de capital poderia ser bem melhor, mas por si só não compromete o alto potencial de retorno que a ação apresenta nesses níveis. Achamos, inclusive, que ao longo destes últimos anos a empresa teve excelentes oportunidades de fazer recompras com esse caixa, mas entendemos que não é do DNA dela - e nem de nenhum conglomerado de luxo controlado por famílias ou indivíduos.

Por que enxergamos uma oportunidade?

No micro, a empresa vem sofrendo uma compressão de múltiplo devido à péssima aquisição da Yoox Net a Porter. A história entre as duas é longa, mas em suma: a Richemont começou a investir na empresa em 2001 e, diante da ambição de controlar um *player* de *e-commerce* que lideraria a próxima fase do varejo de luxo, tomou controle dela em 2018. A lógica foi falha tanto em termos qualitativos - no sentido de que um agregador online seria capaz de concentrar venda de diferentes marcas e categorias de luxo -, quanto em termos quantitativos, a YNAP nunca gerou lucro e a Richemont investiu, no total, EUR 3.9 bilhões na empresa. Resultado: a companhia já anunciou que vai vender a YNAP e segue buscando um comprador.

O que mais pesa sobre a Richemont hoje, no entanto, são pressões macroeconômicas. O mercado de luxo vem sofrendo com o efeito das políticas restritivas (pós-pandemia) dos bancos centrais ocidentais sobre a demanda. Ainda, sofre com instabilidade no consumo chinês, - tão fundamental para o mercado de luxo - que se encontra mais restrito dada a desaceleração econômica do país.

³ Para mais detalhes sobre a aquisição da Yoox Net a Porter, recomendamos os artigos: [1](#), [2](#).



Uma das partes mais importantes do nosso trabalho é diferenciar os problemas estruturais dos problemas de curto prazo. Entendemos que, estruturalmente, o segmento de luxo não vai ter nos próximos quinze anos o mesmo crescimento que teve nos últimos quinze. E que o consumidor chinês não terá o mesmo peso nesse crescimento daqui para frente. Esses fatores contribuíram para a compressão agressiva de múltiplos que vimos nos últimos anos. No entanto, vemos esse movimento como desproporcional e por isso achamos a ação barata.

Entendemos como majoritariamente passageiros os problemas que a empresa enfrenta no momento, especialmente considerando que seu posicionamento está no alto da cadeia do luxo - servindo clientes no topo do 1% de riqueza, diferentemente de outras marcas que dependem de clientes menos afluentes que buscam itens mais acessíveis. Seu público-alvo tem demonstrado maior resiliência e um apetite contínuo por bens de luxo.

A elevada posição de caixa proporciona boas oportunidades de aquisição. Em termos de oportunidades de crescimento orgânico, entendemos que a eliminação da Yoox Net a Porter deve levar a um aumento no ROIC e o *shift* de canal em curso pode melhorar a rentabilidade do negócio. Adicionalmente, a excelente performance da Cartier aponta para um futuro promissor de elevação de margem e ampliação de *market share*.

É importante frisar que o ambiente macro é desafiador e pode permanecer assim por mais tempo, porém, a empresa vem postando ótimos resultados - muitas vezes mascarados pelo impacto negativo do câmbio. Na nossa avaliação, essa boa performance enquanto o segmento sofre indica ganhos de *market share* que darão frutos no médio e longo prazo. Assim, concluímos que uma empresa com essas características deveria ser negociada a um múltiplo maior do que o atual.

Desafios e riscos

Considerando os fatores expostos acima, enxergamos o prolongamento destes como riscos temporários e com o poder momentâneo de afetar o preço da ação, mas não seu valor. Do ponto de vista da empresa, enxergamos dois riscos estruturais principais: (i) a ausência de Johann Rupert, fundador e controlador, vir a desencadear um processo de sucessão



complicado que prejudique o negócio; (ii) a empresa fazer mais uma desastrosa aquisição que pode destruir valor para o acionista minoritário.

Quanto ao primeiro risco, a morte obviamente é inevitável, mas não se pode prever a sua chegada - tampouco o destino da companhia quando este momento chegar, por isso a incerteza. Em relação ao segundo, a companhia parece ter entendido seu erro ao desviar de seu padrão de M&A e não tem planos de fazê-lo novamente.

Entendemos que corremos o risco de estar adiantados no *case*, ou seja, que nossa tese demore a se concretizar. Corremos esse risco em todas as posições do fundo, especialmente naquelas que buscamos explorar grandes discrepâncias entre preço e valor. É um risco que entendemos ser parte da gestão ativa de ações e um que está especialmente relacionado à nossa forma de investir: que não faz *timing* de mercado e não tenta prever o piso de ações ou ciclos. Continuamos convictos de que explorar o “curto prazo” do mercado vis-à-vis uma visão fundamentada de valor é uma forma eficiente de gerar bons retornos ao longo do tempo.

Governança

A Richemont, como virtualmente todos os conglomerados de luxo, está nas mãos de um único controlador. Johann Rupert, 74, controla 50.8% dos direitos de voto através das ações classe B e detém 10.5% do interesse econômico da empresa. Além disso, colocou medidas para preservar seu controle: (i) ele não pode ser diluído, já que existe emissão proporcional entre as classes com preferência de compra para quem já é acionista; e (ii) caso um investidor compre 33% da companhia, o mesmo é obrigado a comprar todas as ações remanescentes, impedindo que qualquer interessado acumule uma posição grande o suficiente para desafiá-lo.

Esse ano a Richemont apontou o então CEO da Van Cleef & Arpels, Nicolas Bos, como CEO do grupo. O francês de 53 anos entrou na companhia em 1992 e desde então ocupou cargos de crescente responsabilidade na marca francesa e foi membro do conselho da Richemont entre 2017 e 2021, portanto bastante experiente. O francês-suíço Jérôme Lambert vai ocupar o cargo de COO. Ainda, Cyrille Vigneron vem fazendo um excelente trabalho à frente da Cartier, mas anunciou sua aposentadoria esse ano. Será substituído por Louis Ferla, atual CEO



da Vacheron Constantin. Acompanharemos de perto essa transição. Vale ressaltar que esses executivos, apesar de muitos anos na companhia, têm poucas ações, o que nos desagrada.

O tamanho do conselho, com 18 membros, e o gasto anual com o mesmo, que excede, EUR 6 milhões, nos causa bastante desconforto e, junto com os demais pontos aqui levantados, coloca o padrão de governança da empresa aquém daqueles que demandamos para fazer da empresa uma posição de tamanho máximo e de longo prazo.

Nosso case

Acreditamos que estamos diante de uma significativa distorção entre preço e valor. No nosso modelo, assumimos que: (i) o mercado de luxo como um todo não terá o mesmo crescimento que exibiu na última década e meia; (ii) a divisão que drenava recursos foi eliminada e isso vai desbloquear valor para empresa; (iii) a companhia crescerá receitas a menos de 5% ao ano; e (iv) as margens operacionais irão permanecer praticamente inalteradas.

Consideramos esse cenário suficientemente conservador para que o resultado nos aponte se temos uma boa margem de segurança e, de fato, temos. Entendemos que a companhia tem vantagens competitivas relevantes, posição de liderança em segmentos altamente lucrativos, duráveis e com altas barreiras de entrada. É bem gerida por um grupo experiente e leal de executivos, com oportunidades de crescimento orgânico e inorgânico, podendo fortalecer um modelo durável e resiliente.

Quando olhamos pelo ponto de vista do múltiplo, temos - no momento em que montamos uma posição maior - a ação sendo negociada a 16x lucro. Historicamente, ao longo dos últimos 10 anos, a ação negociou a um P/E médio de 26x, 61% acima do múltiplo atual. Pode-se argumentar que a companhia de fato precisa ser negociada a um múltiplo menor que o histórico dado que o crescimento futuro muito provavelmente será inferior ao passado. Por outro lado, nos parece uma punição excessiva - e, como pontuamos ao longo do relatório, demasiadamente influenciada por fatores macro e pela aquisição da YNAP que distorceu as métricas de lucratividade da empresa e vem mascarando a alta rentabilidade do *core business* da Richemont.



Por ora, a alocação de capital ruim e a estrutura de governança abaixo dos nossos padrões apenas são relativizados pelo desconto muito relevante que encontramos na ação. Ainda assim, esses aspectos nos impedem de encarar a empresa como um *long term compounder* onde podemos investir agressivamente. Sendo assim, nossa tese consiste numa exploração do desconto atual sem pretensões de carregar uma posição muito relevante no longo prazo.

Enquanto escrevemos esse relatório, a ação da companhia subiu 19% na última semana em função do anúncio de pacote de estímulo por parte do governo chinês. Essa alta reduz nossa margem de segurança, mas a mesma ainda é ampla o suficiente para justificar uma posição grande. Conforme essa margem for se reduzindo, vamos reduzir a posição para melhor adaptá-la à relação risco-retorno que enxergamos.

Food for thought

A história se repete na Nike

A recente troca de CEO da Nike confirma o quão difícil é um *outsider* da indústria ter sucesso no comando de uma varejista esportiva. Achávamos que o experimento falido de Phil Knight contratar o então CEO da S.C Johnsons, William Perez, em 2005 apenas para demiti-lo um ano depois teria sido aprendizado suficiente para não cometer o mesmo erro. Naquela altura, Knight o substituiu com um *insider* que iniciou a sua carreira na empresa em 1979 e tinha ampla experiência em produtos e design, Mark Parker. Seu comando de 14 anos foi muito bem-sucedido tanto para a companhia quanto para os acionistas minoritários, com a ação entregando crescimento anualizado de 17,4% neste período. Quando Parker se aposentou, depois de um arrastado processo de sucessão, Knight escolheu o então membro do conselho e ex Ebay e Paypal, John Donahoe, como CEO. A intenção era uma transição para um mundo mais digital. O pequeno problema é que Donahoe não tinha a menor ideia de como tocar uma marca esportiva - muito menos a maior do mundo. Reestruturou a companhia internamente de forma sem sentido, cortou relações importantes com varejistas, não conseguiu dar sequência a um ritmo de inovação e tornou o marketing da empresa menos eficiente. Tudo isso em meio a uma pressão competitiva no setor que a Nike nunca havia experimentado



antes. O fim era esperado e a demissão veio. Como em 2006, Knight recorreu a um *insider* de longa data: Elliott Hill. Hill começou na empresa como estagiário, passou os próximos 32 anos sendo responsável por diferentes departamentos e regiões - notadamente, responsável por relação com varejistas. Se aposentou em 2020 depois de não ter sido escolhido como CEO. O executivo tem uma grande tarefa à sua frente, a de fazer a gigante americana crescer em meio à renovada competição no setor e entregar valor para os acionistas que passaram os últimos 4 anos apreensivos.

Para maior aprofundamento nesse assunto, recomendamos estes artigos: [1](#), [2](#), [3](#).

Starbucks e governança corporativa

*"Starbucks said incoming CEO Brian Niccol was eligible for annual equity awards worth \$23 million and would receive additional stock grants of \$75 million for giving up his shares in Chipotle Mexican Grill. Niccol's initial annual base salary will be \$1.6 million. He will also receive a cash signing bonus of \$10 million. And he won't be required to relocate to Seattle."*⁴

*"To accommodate this regular commute of approximately 1,200 miles each way, Starbucks said that Niccol will be "eligible to use the company's aircraft" to travel back and forth between Newport Beach and Seattle both for work and for personal travel "up to a maximum amount of \$250,000 per year, which amount will be based on the aggregate incremental cost to the company."*⁵

Quando assumiu a Chipotle, Niccol mudou a sede da companhia de Denver para Newport Beach para sua maior conveniência. Na Starbucks, optou por simplesmente não se realocar para onde a companhia está sediada e será levado para sede semanalmente no jatinho corporativo. É possível que aconteça na Starbucks o que aconteceu na Chipotle: que Niccol entregue resultados excepcionais que permitam a acionistas e analistas fazerem vista grossa para esse arranjo. Veremos se e quando isso vai acontecer. Enquanto isso, o executivo precisa

⁴ [Reuters](#)

⁵ [Nation's Restaurants News](#)



revitalizar um negócio global que vive uma crise e para isso precisa ganhar a confiança de funcionários que certamente questionam a pertinência deste acordo.

Costco

A Costco é um exemplo de empresa que seria eliminada após uma análise superficial ou uma voltada apenas para a avaliação das métricas financeiras fundamentais sem considerar a perspectiva de fortalecimento do modelo de negócios no longo prazo.

No início do século a companhia rodava com uma margem bruta de 12%, ROIC na casa dos 10% e uma margem líquida que raramente cruzava a linha dos 2%. No entanto, \$1.000 investidos na empresa há 24 anos teriam se tornado \$27.000 atualmente – o dobro do retorno da Berkshire Hathaway e 6x o retorno do S&P500. Não à toa era a empresa favorita de Charlie Munger. Essa performance só foi possível pois a empresa sempre compartilhou suas economias de escala com os clientes, o que reduzia suas margens, mas aumentava o valor entregue para os consumidores, criando um *goodwill* interno muito positivo – em outras palavras, deixavam “dinheiro na mesa” de propósito. Como a companhia sempre colocou um *markup* baixíssimo em cima de seus produtos, a clientela foi fidelizada pois constantemente saíam de uma de suas megalojas com a sensação de que fizeram um excelente negócio – um exemplo dessa dinâmica é o famoso combo de cachorro-quente com refrigerante que custa \$1,50 desde 1985. Por causa dessa sensação de ter feito um bom negócio, é muito comum ver clientes saindo da loja com compras de \$300 enquanto pretendiam gastar apenas \$100; as ofertas são boas demais para resistir. Essa dinâmica criou uma espécie de “culto” entre seus consumidores, o que faz com que as taxas de renovação de seu programa de fidelidade gire em torno de incríveis 93%, com a linha representando 67% dos lucros – ou seja, a empresa não é mais uma simples varejista tradicional. Com a reputação de sempre entregar os melhores preços, a Costco criou um *flywheel* onde aumentos nas receitas são convertidos em ganhos de escala, que, por sua vez, são sempre repassados para os clientes, o que faz com que a marca seja sempre eleita como uma das mais confiáveis pelos consumidores, algo raro no mundo empresarial. Apesar de ser uma empresa excelente e com sólidas vantagens competitivas, a Costco negocia hoje a ~55x o lucro dos últimos 12 meses – a empresa é 60% mais cara que seus pares e 29% mais esticada que a Amazon, por exemplo. Com crescimento decrescente daqui em diante – provavelmente perto de *HSDs* – nos questionamos se a companhia



realmente vale o preço vigente à luz do baixo retorno esperado. Como dizia Charlie Munger quando a empresa negociava a 40x lucro, *“the trouble with Costco is that it trades at 40 times earnings. Except for that, it's a perfect damn company”*.



Quase a mesma quantidade de dinheiro fluiu pela rede da criptomoeda Tether no ano passado do que pelos cartões Visa. Até USD 190 bilhões trocam de mãos diariamente por meio da criptomoeda.

Fonte: Wall Street Journal

Maiores marcas de relógio de luxo do mundo

A Rolex é líder absoluta do segmento, com receitas 3 vezes maiores do que a segunda colocada Cartier

Ranking	2019	2020	2021	2022	2023
1	Rolex	Rolex	Rolex	Rolex	Rolex
2	Omega	Cartier Watches	Cartier Watches	Cartier Watches	Cartier Watches
3	Cartier Watches	Omega	Omega	Omega	Omega
4	Longines	Patek Philippe	Audemars Piguet	Audemars Piguet	Audemars Piguet
5	Patek Philippe	Longines	Patek Philippe	Patek Philippe	Patek Philippe
6	Audemars Piguet	Audemars Piguet	Longines	Richard Mille	Richard Mille
7	Tissot	Richard Mille	Richard Mille	Longines	Longines
8	Richard Mille	Tissot	Tissot	Vacheron Constantin	Vacheron Constantin
9	TAG Heuer	TAG Heuer	IWC	Breitling	Breitling
10	IWC	IWC	Breitling	IWC	Tissot

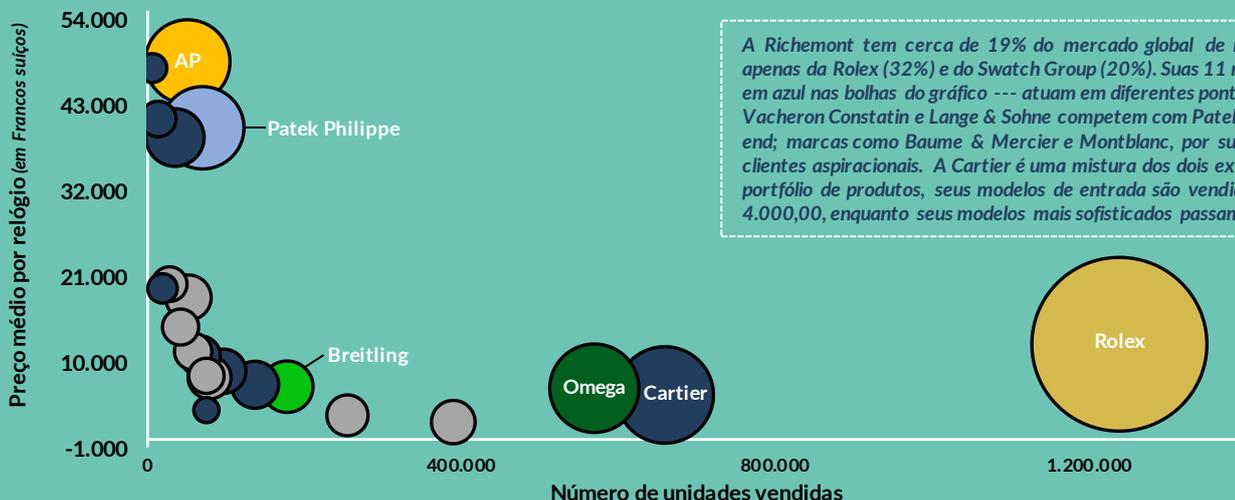
Fonte: Morgan Stanley e LuxeConsult

Em uma pesquisa com 800 executivos de alto escalão no ano passado, quase metade disse que a maior parte ou a totalidade da função de um CEO poderia ser substituída por inteligência artificial.



Fonte: Wall Street Journal

Marcas de relógio de luxo por receita (tamanho da bolha)



Fonte: Morgan Stanley e LuxeConsult



“I’ve never seen anyone with less friction between thought and action.”

— **Todd Combs on Charlie Munger**

“I put two children through Harvard by trading options. Unfortunately, they were my broker’s children.”

— **Jason Zweig**

“If you are tempted to gamble in the stock market, especially using Berkshire’s stock as the vehicle, simply picture Charlie Munger with a look of mild disapproval and slight amusement, slowly shaking his head. I think that’s a useful mental model!”

— **Rational Walk**

“We have 2 ears, 2 eyes and 1 mouth, so the input/output ratio should be 4 to 1.”

— **Benedetto Vigna, CEO of Ferrari**

“The need for certainty is the greatest disease the mind faces. It’s what causes us to overlook that the world is not one big spreadsheet whose outputs can be computed.”

— **Robert Greene**

“No one should be fooled into thinking security pricing is a dependable process that accurately follows a set of rules. Events are unpredictable; they can be altered by unpredictable influences; and investors’ reactions to the events that occur are unpredictable. Due to the presence of so much uncertainty, most investors are unable to improve their results by focusing on the short term.”

— **Howard Marks**

“I sell engines, and the car I throw in for free.”

— **Enzo Ferrari**

NEXTEP GLOBAL EQUITIES LONG ONLY FIA - IE

Setembro 2024

NEXTEP
INVESTIMENTOS



O Fundo

Nextep Global Equities Long Only FIA - IE é um fundo de ações que investe seus recursos primordialmente em empresas globais com horizonte de investimento de longo prazo.

O fundo deverá aplicar parte significativa do seu capital em empresas negociadas no exterior. Desta forma, poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

Objetivo e Estratégia

O fundo tem como objetivo proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos, buscando empresas globais que apresentem combinações atraentes de atributos, tais como: (i) equipe de gestão competente e ética, (ii) interesses alinhados entre gestores, controladores e acionistas minoritários, (iii) excelentes modelos de negócios e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam ganhos absolutos substanciais em um horizonte de investimento superior a 5 anos.

Público-alvo

Destinado a Investidor Qualificado. O Fundo é recomendado para investidores que busquem retornos absolutos substanciais em um horizonte superior a 5 anos e que estejam, portanto, dispostos a aceitar oscilações de curto e médio prazos.

Aplicação mínima inicial

R\$ 20.000,00
R\$ 500,00 via plataformas digitais

Valor mínimo para movimentação

R\$ 5.000,00
R\$ 500,00 via plataformas digitais

Saldo Mínimo de Permanência

R\$ 5.000,00
R\$ 500,00 via plataformas digitais

Horário limite para movimentação

14:30h

Conversão de cotas na aplicação

D + 1 da disponibilidade dos recursos

Resgate

- Solicitação do resgate: diária
- Pagamento do resgate: 5 dias úteis após a conversão de cotas
- Conversão de cotas no resgate: 15 dias corridos contados da data do pedido do resgate, ou o primeiro dia útil subsequente, caso a referida data não seja dia útil

Taxa de administração

- 1,6% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo
- Provisionada diariamente e paga mensalmente

Taxa de performance

- 15% sobre o ganho que exceder o MSCI World em reais
- Provisionada diariamente e paga semestralmente

Tributação

- IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate

Categoria ANBIMA

Ações Investimentos no Exterior

Conta do fundo (para TED)

Banco BNY Mellon - 17
Ag. 0001 - cc 1123-1
Nextep Global Equities Long Only FIA - IE
CNPJ 17.703.320/0001-00

Gestor

NEXTEP Investimentos Ltda.
Tel: 21 2540.8210
www.nextepinvestimentos.com.br
faleconosco@nextepinvestimentos.com.br

Administrador

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. República do Chile, 330 - Torre Oeste - 14º andar, Rio de Janeiro, RJ - CEP 20031-170
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):
Tel: 21 3974.4600
www.bnymellon.com.br/sf
Ouvidoria:
Tel: 0800 725.3219

Custodiante

Banco BNY Mellon S.A.

Auditor

KPMG

Desempenho histórico

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Anual	MSCI World	Ibovespa	CPI + 2,5%	CDI
2024 YTD	2,14%	9,50%	5,94%	-2,79%	4,43%	5,60%	2,32%	2,83%	-0,06%	-	-	-	33,57%	31,89%	-1,77%	16,86%	7,99%
2023	3,29%	-0,80%	2,59%	0,17%	1,81%	-2,46%	2,24%	3,44%	-0,87%	-2,05%	5,60%	0,13%	13,55%	11,57%	22,28%	-2,75%	13,05%
2022	-6,63%	-1,78%	-7,31%	-6,12%	-3,75%	0,51%	6,71%	-4,27%	-6,49%	1,27%	5,95%	-2,84%	-23,12%	-23,39%	4,69%	3,66%	12,43%
2021	2,85%	8,23%	2,53%	-1,10%	0,72%	-6,06%	4,70%	1,29%	0,00%	9,69%	-4,68%	0,71%	19,26%	29,17%	-11,93%	17,66%	4,38%
2020	8,86%	-2,03%	6,30%	8,87%	-0,02%	0,51%	-0,52%	9,92%	1,39%	3,04%	2,42%	1,59%	47,42%	47,12%	2,92%	33,99%	2,76%
2019	2,33%	4,52%	4,74%	1,91%	-3,41%	3,34%	-1,38%	6,56%	0,99%	0,80%	8,69%	-3,93%	27,29%	30,23%	31,58%	9,06%	5,96%
2018	0,54%	-1,47%	1,33%	3,53%	7,06%	3,31%	-1,73%	7,66%	-1,84%	-9,66%	-0,22%	-2,96%	4,41%	4,88%	15,03%	22,16%	6,42%
2017	0,58%	1,01%	0,47%	2,68%	3,51%	1,49%	-3,04%	-0,25%	-0,79%	6,64%	1,41%	0,81%	15,18%	22,28%	26,86%	6,55%	9,93%
2016	-0,23%	0,13%	-4,70%	-2,92%	5,56%	-10,80%	4,12%	0,97%	-0,52%	-3,91%	2,47%	-2,75%	-12,84%	-13,65%	38,93%	-14,34%	14,00%
2015	0,59%	11,14%	10,44%	-4,22%	5,67%	-3,55%	11,19%	3,11%	7,24%	2,43%	-0,04%	0,11%	51,90%	45,03%	-13,31%	53,94%	13,24%
2014	0,31%	-0,87%	-1,23%	-0,48%	1,10%	-0,22%	1,53%	0,60%	5,85%	0,57%	8,42%	2,44%	19,06%	15,97%	-2,91%	16,38%	10,81%
2013 ¹	-	-	-	-	1,65%	2,35%	4,59%	3,44%	-6,05%	1,77%	4,21%	2,43%	14,87%	26,15%	-8,08%	15,67%	5,16%
Desde o início													468,21%	555,53%	135,23%	368,03%	174,48%

	Nextep	MSCI World	Ibovespa	CPI + 2,5%	CDI
2024 YTD	33,57%	31,89%	-1,77%	16,86%	7,99%
Últimos 12 meses	38,35%	41,42%	13,08%	13,46%	11,05%
Últimos 24 meses (anualizado)	25,74%	26,12%	9,45%	5,75%	12,27%
Últimos 36 meses (anualizado)	7,08%	7,56%	5,90%	7,27%	11,81%
Últimos 48 meses (anualizado)	10,50%	11,28%	8,65%	6,65%	9,54%
Últimos 60 meses (anualizado)	16,63%	17,58%	4,70%	12,65%	8,31%
Desde o início (anualizado) ¹	15,94%	17,36%	7,55%	14,04%	8,98%

Observações

(1) Fundo estabelecido em 28 de Maio de 2013

(2) MSCI World considera a variação do dólar frente a moeda brasileira

(3) CPI + 2,5% considera a variação do dólar frente a moeda brasileira

(4) Os índices MSCI World, CDI, Ibovespa, e CPI + 2,5% são de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo

Métricas de risco

	Últimos 12 meses			Últimos 60 meses		
	Nextep	MSCI World	Ibovespa	Nextep	MSCI World	Ibovespa
Meses positivos	9	9	6	38	36	34
Meses negativos	3	3	6	22	24	26
Maior queda mensal	-2,79%	-2,82%	-4,79%	-7,31%	-9,86%	-29,90%
Maior alta mensal	9,50%	8,42%	12,54%	9,92%	16,78%	15,90%
# Meses > MSCI World	3	-	-	27	-	-
# Meses < MSCI World	9	-	-	33	-	-
Volatilidade Anualizada	13,20%	12,54%	12,63%	18,97%	20,30%	25,63%
Correlação	-	0,8	-0,1	-	0,8	0,1
Drawdown	-6,26%	-7,41%	-11,22%	-32,65%	-32,74%	-46,82%



	Nextep	MSCI World	Ibovespa	CPI + 2,5%	CDI
set/24	-0,06%	-1,92%	-3,08%	-2,80%	0,84%
ago/24	2,83%	2,80%	6,54%	-0,56%	0,87%
jul/24	2,32%	2,70%	3,02%	1,39%	0,91%
jun/24	5,60%	8,42%	1,48%	6,84%	0,79%
mai/24	4,43%	5,52%	-3,04%	1,39%	0,83%
abr/24	-2,79%	-0,41%	-1,70%	4,88%	0,89%
mar/24	5,94%	3,81%	-0,71%	1,07%	0,83%
fev/24	9,50%	4,63%	0,99%	1,13%	0,80%
jan/24	2,14%	2,92%	-4,79%	2,70%	0,97%
dez/23	0,13%	3,37%	5,38%	-1,05%	0,89%
nov/23	5,60%	6,74%	12,54%	-2,36%	0,92%
out/23	-2,05%	-2,82%	-2,94%	0,50%	1,00%
Últimos 12 meses	38,35%	41,42%	13,08%	13,46%	11,05%

Composição setorial / Concentração da carteira

Setor	Exposição
Serviços Financeiros	Seguros 19,98%
Tecnologia	Internet & Serviços de Informação 4,33%
	Software - Infraestrutura 16,22%
Indústria	Máquinas e Equipamentos 5,22%
	Segmento de "Home Improvement" 4,69%
Consumo Discricionário	Segmento de Luxo 18,75%
	Varejo Especializado 11,82%
Total	81,00%
Caixa e Equivalentes de Caixa	19,00%

	Exposição
5 maiores posições	52,85%
Demais posições	28,16%
Total	81,00%
Caixa e Equivalentes de Caixa	19,00%

Patrimônio Líquido (R\$ mil)

PL atual do fundo	32.635
PL médio do fundo nos últimos 12 meses	13.583
AUM atual da gestora	353.499
AUM médio nos últimos 12 meses	310.337





faleconosco@nextepinvestimentos.com.br

www.nextepinvestimentos.com.br

