

# 3ª Carta aos Investidores

Julho 2023

## Caro Investidor,

Nesta terceira carta, começaremos com uma avaliação do portfólio no primeiro semestre de 2023 (1S 2023) e seguiremos com uma discussão sobre Inteligência Artificial (AI), que foi em grande parte baseada em uma série de 4 entrevistas chamada AI 360, que conduzimos com experts do setor. Por fim, exploraremos como temos incorporado esse assunto em nossas análises.

Após aumentos relevantes no custo de capital ao redor do mundo em 2022, vivemos uma situação mais positiva nos mercados em geral ao longo do 1\$ 2023.

Nos Estados Unidos, apesar das taxas de juros de curto prazo terem continuado a subir, a taxa pré de 10 anos, na verdade, caiu um pouco, de 3,88% para 3,84%. A normalização nas expectativas para os juros longos, combinada com a queda de 19,4% do S&P em 2022, criou condições para retornos melhores no semestre.

No Brasil, o cenário também foi mais positivo do que em 2022. Após a eleição, houve muito ruído em relação ao novo arcabouço fiscal do país, mas a situação aparentemente caminhou em uma direção sem rupturas, a curva de juros respondeu positivamente e fechou o semestre precificando não apenas que o ciclo de queda de juros está próximo, como também que veremos a Selic chegar a 8,75% ao fim desse ciclo — uma queda de 500bps em relação aos 13,75% hoje.

As ações no Brasil também responderam positivamente. Nos anos de 2021 e 2022, tivemos um mercado no Brasil pior do que o Ibovespa sugere, pois Petrobrás e Vale do Rio Doce, que somaram em média 25% do índice ao longo desse período, tiveram uma performance bem superior ao restante do Índice.

	IBOV	IBOV ex. PETR & VALE
2021	(11,9%)	(14,7%)
2022	4,7%	(4,1%)
2021 + 2022	(7,8%)	(18,2%)
1S 2023	7,6%	8,2%

Relembramos que pensamos em nosso portfólio como uma holding não operacional de alguns dos melhores negócios do Brasil, desenhada para buscar sólidos retornos ajustados a risco. Essa holding teria novamente apresentado um sólido desempenho operacional, que foi, dessa vez, seguido por uma boa performance das ações, e o Aster FIC FIA subiu 18,5% no período:

Média Ponderada do Portfólio	1T23 LTM <sup>1</sup> vs 1T22 LTM <sup>1</sup>
Crescimento de Receita	28%
Crescimento de EBITDA	36%
Crescimento de Lucro	27%
ROIC	17%

Explicar o movimento do valor dos ativos é um exercício complexo e imperfeito. No caso das empresas, podemos quebrar essa avaliação em 2 grandes fatores: os fluxos de caixa que se espera que aqueles negócios produzam no futuro e a taxa de desconto requerida para trazer esses fluxos de caixa esperados a valor presente. Uma forma mais simplificada de fazer essa avaliação é quebrar o movimento entre (1) performance de lucros e (2) expansão/contração de múltiplos.

Nos anos de 2021 e 2022, houve uma forte contração de múltiplos nas empresas do nosso portfólio, contrações essas maiores do que os movimentos das taxas de juros justificariam. No 1S 2023, observamos um movimento diferente, com a expansão do P/E<sup>2</sup> em 6%. Ainda assim, essa expansão foi menor do que a valorização dos PUs<sup>3</sup> da cesta de títulos públicos<sup>4</sup> que busca emular o *duration* médio das empresas do nosso portfólio.

#### Performance de Múltiplos / Cesta de Títulos Públicos Longos (Base 100 = 2018



Ou seja, mesmo com alguma expansão dos múltiplos do portfólio, entendemos que o movimento nos preços das ações caminhou, por enquanto, para o terceiro ano consecutivo em que os múltiplos performam abaixo da cesta de títulos (seja caindo mais do que a cesta em 2021 e 2022 ou subindo menos do que a cesta no 15 2023).

Os múltiplos expandiram bem menos do que a performance média das ações do portfólio por causa do efeito carrego do crescimento de lucro, que explica praticamente todo o restante do movimento. Esse efeito é definido pela diferença entre as nossas expectativas de lucro para as empresas do portfólio nos 12 meses seguintes a 30/jun/23 e essas mesmas expectativas nos 12 meses seguintes a 31/dez/22.

Um outro fator que poderia ajudar a explicar seriam as revisões de lucros, mas a revisão média do nosso portfólio foi próxima de zero (levemente positiva), então realmente tivemos um período em que o carrego do crescimento dos lucros foi o grande responsável pela performance das ações, explicando 70% do movimento nesse 15 2023.

Um outro capítulo importante nesta discussão sobre o portfólio ao longo do 15 2023 são as posições que mais impactaram a atribuição de resultado.



# **Atribuições**

Assaí, Energisa e Eletrobras representaram as 3 piores atribuições nesse período, somando -208bps de resultado. Dessas posições, apenas Eletrobras continua no portfólio.

#### Assai

Há muito tempo acompanhamos e admiramos a operação do Assaí: é um negócio com crescimento robusto, ROIC consistente e que entrega aos seus clientes um valor inquestionável. Apesar desses atributos positivos, Assaí não fazia parte dos nossos investimentos elegíveis devido ao histórico de governança corporativa de seu controlador. No entanto, uma alteração no estatuto no final de 2022, que restringiu as alocações de capital com partes relacionadas, pareceu sinalizar o início de melhorias na governança corporativa. Isso alterou nossa perspectiva, levando-nos a investir.

A primeira Assembleia Geral Ordinária após essa alteração no estatuto ocorreu em abril de 2023. Nós a enxergávamos como uma oportunidade crucial para a empresa reforçar seu compromisso com a melhoria da governança corporativa. Entendemos que a companhia não aproveitou essa oportunidade tão bem quanto poderia, em especial devido a uma proposta de remuneração que acabou até sendo rejeitada pelos acionistas. Dado que o engajamento nessa jornada era um fator decisivo para nossa decisão de investimento, e passamos a ter dúvidas sobre a velocidade dessa transformação, decidimos desinvestir e acompanhar os próximos passos de fora.

#### **Energisa**

Temos uma longa relação com a Energisa. Entendemos que a companhia, juntamente com a Equatorial, faz parte do seleto grupo das plataformas de crescimento no setor elétrico, com a mais robusta combinação de alocação de capital e execução do ativo adquirido. Não identificamos nenhum tipo de deterioração no negócio da companhia, e não deveria ser uma surpresa se voltássemos a investir nela em um futuro próximo. No entanto, em um determinado momento ao longo do 15 2023, identificamos um retorno ajustado a risco melhor na Equatorial e decidimos concentrar nela nossa exposição às distribuidoras de energia.

#### Eletrobras

Investimos na Eletrobras quando houve a privatização. Desde então, a escolha do CEO e o rápido início do programa de otimização de custos e despesas foram pontos positivos, enquanto o cenário de preço de energia de longo prazo foi um ponto negativo. Dito isso, ainda vemos os fundamentos do investimento de forma positiva.

Um fator que tem nos deixado mais preocupados com a Eletrobras é o crescente ruído político ao redor dela, incluindo questionamentos sobre a legalidade do processo de privatização da companhia. Embora tenhamos confiança na robustez do processo e vejamos como alta a probabilidade de que, no futuro, olharemos para esse momento como apenas um ruído em uma longa história de sucesso da companhia, o efeito que repetidas tentativas de interferência governamental podem trazer ao negócio ou ao múltiplo da companhia nos preocupa. Dessa forma, continuamos investidos, mas reduzimos nossa exposição ao que pode ser o maior turnaround na história do setor elétrico no Brasil.

Do outro lado, Equatorial, Localiza e Banco BTG Pactual foram as maiores atribuições positivas em nosso resultado, somando +645bps. Hoje, continuam sendo posições relevantes e totalizam mais de 22% do portfólio.

#### **Equatorial**

A Equatorial possui concessões de distribuição que estão em diferentes estágios. Isso inclui as concessões legadas e mais maduras de 2004 e 2012 (Maranhão e Pará), as adquiridas em 2018 (Piauí), 2019 (Alagoas) e 2021 (Rio Grande do Sul) e a recente concessão em Goiás, que começou a contribuir para os resultados no primeiro trimestre de 2023. Enxergamos um momento particularmente positivo para a Equatorial, pois todas essas concessões estão simultaneamente contribuindo para a aceleração operacional do grupo.

As concessões de distribuição de energia elétrica bem operadas no Brasil geram muito caixa de forma pouco volátil, o que permite que esses negócios tenham um alto grau de alavancagem. A Equatorial conquistou esse status de bom operador, tem hoje 3,8x Dívida Líquida/Ebitda e é um dos negócios do portfólio que mais se beneficiará do ciclo de queda de juros que se aproxima. Apenas com os ativos que hoje fazem parte da Equatorial, já enxergamos uma TIR maior do que 10% em termos reais. Além disso, entendemos que esse time tem plenas condições de entregar alocações de capital que geram valor incremental aos acionistas pacientes que participarem dessa jornada com a companhia no longo prazo.

#### Localiza

A Localiza está vivenciando um momento promissor, marcando o início de um novo ciclo após superar uma série de desafios. A crise da cadeia de suprimentos da indústria automotiva, devido à escassez de microchips, afetou tanto a Localiza quanto seu ambiente competitivo, resultando em carros com preços elevados e disponibilidade escassa, necessidade de aumentos significativos no preço de aluguel e volatilidade na gestão de ativos (redução de descontos na aquisição e maior volatilidade na gestão da depreciação dos ativos). Além disso, as altas taxas de juros impactaram negativamente seu negócio, que é muito intensivo em capital. No entanto, a Localiza foi menos afetada do que seus principais concorrentes e materializou mais uma rodada do fenômeno dos fortes ficando mais fortes.

O 1S 2023 pode ser considerado como um período de tranquilidade após uma grande tempestade. A Localiza demonstrou resiliência, adaptabilidade e excelência como gestora de ativos. A fusão com a Unidas fortaleceu ainda mais a posição da companhia no mercado, possibilitando sinergias e expansão de margens em todos os segmentos de atuação neste ano.

O segmento de gestão de frota tem apresentado um crescimento acelerado (acima de 20%), enquanto a empresa continua a consolidar sua presença na indústria de aluguel de veículos. Devido a uma conjuntura em que os principais concorrentes estão mais enfraquecidos, com alavancagem esticada, observamos um cenário de preços de aluguel de veículos bem favorável, dando margem de segurança à Localiza para continuar entregando um ROIC muito superior ao seu custo de capital. Não encontramos, por enquanto, evidências de deterioração nesse cenário competitivo, o que deve continuar dando suporte a um sólido crescimento de *EPS*<sup>5</sup> de 18% a.a. ao longo dos próximos 3 anos.



#### Banco BTG Pactual

O BTG Pactual tem impressionado pelos seus resultados resilientes, mesmo em um momento difícil para *Investment Banking* e para o mercado de crédito após o "evento Americanas". Essa resiliência tem se provado uma evidência da solidez da franquia, hoje muito mais completa, do banco.

Os segmentos de *Asset e Wealth management* continuam apresentando forte crescimento de receita, com a captação de novos recursos revelando-se uma surpresa positiva. No 1T23, o BTG captou mais recursos do que alguns pares com maior capilaridade de distribuição.

Embora o BTG tenha diminuído sua dependência de um mercado de capitais pujante, ainda vemos o banco como um dos negócios mais bem posicionados para se beneficiar de um ambiente com taxas de juros mais baixas. Se a provada *partnership* for capaz de manter seu *track record* de execução, trata-se de um investimento que pode trazer uma combinação de revisões positivas de lucro esperado e expansão de múltiplo.

## Novas posições

Ao longo do 1S 2023, também adicionamos novas posições que totalizam hoje 19% de exposição. Destacamos, em seguida, as 3 maiores dentre elas, em ordem de tamanho: Aliansce Sonae + brMalls, Multiplan e Nubank, que totalizam 11% desses 19%.

#### Aliansce Sonae + brMalls

Aliansce Sonae + brMalls (Aliansce) é a nossa maior posição no negócio de Shoppings Centers. A companhia é resultado da combinação dos negócios da Aliansce Sonae e brMalls, que deu origem à maior empresa de shoppings da América Latina, com um portfólio que hoje soma 2,2 milhões de m2 e 10 ativos que somam mais de BRL 1 bilhão de vendas anuais — métrica que utilizamos como *proxy* de propriedades que são dominantes nas regiões em que atuam.

Desde que Rafael Sales se tornou CEO da Aliansce em 2018, a companhia tem sido protagonista na consolidação da indústria de Shopping Centers no Brasil. A primeira aquisição transformacional da companhia foi a Sonae, em 2019, que gerou valor aos acionistas, consolidou as capacidades de gestão do time e elevou a relevância da companhia em sua indústria. Com a maior experiência em integrações, a recente aquisição da brMalls em 2022 foi um novo marco na história da companhia, criando a maior empresa do setor em qualquer métrica, e um veículo de investimento que tem os atributos necessários para se tornar cada vez mais relevante e mais líquido.

Não esperamos crescimentos expressivos do setor de Shopping Centers de maneira geral — somos bem mais positivos com o crescimento do e-commerce —, mas vemos uma oportunidade de contínuo ganho de relevância das propriedades mais fortes em relação aos grupos menos estruturados. Acreditamos que tanto Aliansce Sonae + brMalls quanto Multiplan são companhias preparadas para continuar entregando ganhos de *market-share* por muitos anos.

Além disso, estamos em um cenário em que a Aliansce não apenas se beneficiará da queda de juros, como também tem alta probabilidade de gerar um retorno incremental por meio do desinvestimento de propriedades menos relevantes.

#### **Multiplan**

A Multiplan apresenta atributos complementares: embora negocie a múltiplos maiores que a Aliansce, possui uma concentração ainda maior de suas receitas de locação em propriedades com mais de BRL 1 bilhão de vendas anuais. Estimamos que aproximadamente 63% das receitas de locação da empresa se concentram nestes 7 shoppings. Além disso, seu portfólio é ainda mais concentrado nas classes A e B no Brasil. Estes atributos contribuem para uma resiliência de receita ainda maior nos mais diferentes cenários no Brasil.

#### Nubank

Desde o IPO do Nubank em Dezembro/2021, temos acompanhado de perto, com muito interesse em investir - pois entendemos que continuará sendo um vencedor por muitos anos. No entanto, não investimos essencialmente por causa do *valuation*. Após consecutivas surpresas positivas de resultado, em especial no 3T22 e no 4T22, revisamos nossas expectativas de lucro em +20% ao longo do 1S 2023 e aproveitamos uma correção das ações do Nubank em Abril para finalmente iniciar nosso investimento.

O advento das fintechs no Brasil veio acompanhado de uma série de expectativas: essas novas companhias conseguiriam adquirir clientes a um baixo custo, engajá-los e monetizá-los tão bem ou melhor do que os incumbentes, devido a uma melhor e mais moderna experiência de usuário, e, por fim, gerar um lucro por usuário muito superior por não contarem com uma pesada estrutura legada de custos (e.g. agências).

Essas expectativas não foram nem de perto materializadas pela maioria das fintechs. No entanto, o Nubank provou ser uma das raras exceções: além de já ser o maior banco do Brasil em número de contas totais e contas principais, tem construído isso com engajamento crescente dos clientes, mostrando que esse engajamento está sendo adequadamente monetizado, e, ainda, essa monetização não está sendo acompanhada de aumento proporcional de despesas, resultando em uma forte alavancagem operacional.

Exploraremos mais atributos positivos do Nubank em nossa próxima seção da carta em que discutiremos AI - *Artificial Intelligence*.

# Al: A Nova Fronteira da Tecnologia

Acreditamos no poder transformador da tecnologia e da inovação nos negócios. Essas transformações podem ter diferentes naturezas, desde soluções pontuais, até a criação de modelos de negócio inteiramente novos que só podem existir por causa da adoção dessas novas tecnologias.

Gostamos de analisar o efeito de tecnologias disruptivas em empresas e modelos de negócios sob o arcabouço teórico descrito por Avi Goldfarb e seus co-autores no livro *Power and Prediction*.

Descrevemos abaixo conceitos centrais desse arcabouço:

- Soluções pontuais (Point Solutions): substituem, sem nenhuma mudança necessária nos sistemas transacionais existentes, tarefas que antes demandavam predição. Exemplo: uma nova solução de prevenção a fraudes baseada em deep learning.
- Soluções de aplicação (Application Solutions): automatizam tarefas e problemas novos e inexplorados em sistemas atuais, requerendo uma abordagem nova para o redesenho de processos, além de, normalmente, novas estruturas organizacionais dentro das empresas, com um novo conjunto de metas e incentivos, aumentando o risco de falha de implementação. Exemplo: um novo canal de vendas online com sugestões automatizadas de produtos.
- Soluções sistêmicas (System Solutions): São as mais difíceis de implementar, uma vez que impactam outras áreas da empresa e disruptam os modelos de negócios utilizados. Exemplo: um sistema de cadeia de suprimentos completamente gerenciado por AI, desde o controle de estoque até o transporte de mercadorias, com gestão de demanda realizada sem interferência humana.

Exploramos em profundidade os conceitos de Al na nossa série Al 360 e incentivamos que todos assistam. Dito isso, podemos definir Al como uma área da ciência da computação que busca criar sistemas que possam ser considerados inteligentes. Esses sistemas são algoritmos preditivos, ou seja, são máquinas de predição capazes de receber um conjunto de entradas de dados (*inputs*) e predizer algo por meio da entrega de um conjunto de saídas de dados (*outputs*). Exemplos desses tipos de sistemas já fazem parte das nossas vidas há muitos anos, sendo alguns parte integrante das nossas rotinas sem percebermos.

Ao inserir (*input*) um endereço de destino em seu aplicativo de transporte, este gera outputs que são predições, como (i) quanto tempo um motorista levará para para buscá-lo, (ii) quanto tempo a viagem levará considerando o trânsito atual e (iii) o valor que você gastará com a viagem. Tudo isso antes mesmo de você aceitá-la. Milhões de usuários passam por esse fluxo diariamente e geram ainda mais dados que são utilizados para o aprendizado de máquina, ou *Machine Learning*, que é um subconjunto de Al.

Dentro desse subconjunto, existe uma técnica de *Machine Learning* chamada Rede Neural, que é muito utilizada em aplicações de processamento de linguagem natural, sistemas de visão computacional e sistemas de recomendação, com os quais já estamos bem familiarizados nos sites de e-commerce.



Essa técnica já é utilizada há anos e demanda um alto nível de processamento computacional, pois, assim como o desenho de uma rede de neurônios humanos, quanto maior o número de camadas e de conexões entre os neurônios, é exponencialmente mais complexo o cálculo necessário para treinar essa rede neural. Esse treinamento profundo de uma rede neural é conhecido como deep learning.

Todas essas técnicas já são utilizadas há anos com efeitos transformadores em aspectos pontuais (*Point Solutions*), aplicações e até mesmo novos modelos de negócios, como o exemplo do aplicativo de transporte descrito. Exploramos bastante esses efeitos no episódio dois da série Al 360.

## 2017, o ano "transformador" para Al

A atenção gerada pelo lançamento do serviço ChatGPT (*Generative Pre-trained Transformer*), em suas versões 3.5 e depois 4.0 pela OpenAl no final de 2022, alcançando mais de 100 milhões de usuários em pouco menos de dois meses, está ligada a uma área de atuação na qual redes neurais e deep learning sempre tiveram dificuldades em gerar resultados funcionais, as Generative Al (ou GenAl) ou, mais especificamente, a geração de linguagem natural.

Isso só foi possível devido ao trabalho publicado em 2017 por uma divisão científica do Google sobre uma nova técnica de trabalho em redes neurais chamada Transformers, o "T" do GPT. O resultado dessa publicação foi a capacidade de se utilizar menos dados e menos capacidade computacional com resultados melhores que os anteriores.

Com isso, empresas como Google, OpenAl, META, NVIDIA e Microsoft começaram a trabalhar em versões cada vez mais avançadas de grandes modelos de linguagem, conhecidos como *Large Language Models (LLMs)*, resultando em uma rápida evolução entre os anos de 2018 e 2022. Essa evolução seguiu um caminho baseado em quantidade de parâmetros, ou seja, variáveis que o modelo aprende através do treinamento que influenciam as previsões ou decisões feitas pelo modelo, com as capacidades adquiridas pelo modelo treinado.

Os modelos grandes, com mais de 100 bilhões de parâmetros, são capazes de realizar tarefas como entendimento e sumarização de textos, geração de respostas de conhecimento geral e geração de códigos de programação. Mesmo com as evoluções da técnica de Transformers, os custos de processamento desses treinamentos ainda são altos. O modelo do ChatGPT 3.0, de 175 bilhões de parâmetros, custou, em 2020, aproximadamente USD 4,5 milhões para ser processado.

## Diferentes níveis de maturidade para adoção de tecnologias

Enquanto todas essas evoluções em GenAI aconteciam a partir de 2017, muitas empresas viviam os desafios de transformação digital, dentre eles: (i) investimentos em novas arquiteturas de software, (ii) adoção de novas metodologias, (iii) criação de produtos, (iv) internalização de competências de engenharia de software, (v) organização e governança de dados, (vi) migração para provedores de nuvem e, principalmente, (vii) a evolução para uma cultura ligada a inovação e princípios ágeis.

Esse processo não foi homogêneo entre setores da economia e tampouco entre empresas do mesmo setor. Empresas mais novas, como o Nubank, que foram construídas já incorporando esses conceitos citados, escalaram rapidamente. Ao mesmo tempo, outras empresas desse setor ainda estão discutindo se vale ou não trabalhar com estruturas de sistemas em nuvem.



Essa diversidade de níveis de maturidade digital entre empresas do mesmo setor é o primeiro indicador para analisarmos os primeiros (possíveis) ganhadores e perdedores da adoção de Al e, principalmente, GenAl.

Temos dificuldade em compreender como uma empresa que não evoluiu sua governança de dados e arquitetura de sistemas seria capaz de incorporar GenAl de maneira bem-sucedida em seu negócio. As primeiras soluções que empacotam as capacidades produzidas pelos modelos de Al discutidos aqui são entregues "as a service" em nuvem em formato de API e podem trazer grandes ganhos de produtividade às empresas que conseguirem, com governança, disponibilizar seus dados internos para aplicar nesses modelos. O desafio para conseguir isso passa por questões de habilidades técnicas, capacidades de gestão e, também, cultura.

Entendemos que falta de capacidade de gestão e cultura não aderente são as principais causas de fracasso dos movimentos de transformação digital dos últimos anos. Empresas focadas no resultado de curto prazo, com mentalidade de entrega de projetos com planejamento rígido e sem espaço para ajuste rápido dos erros, frequentemente têm processos e rituais de gestão (do Conselho até a Diretoria Executiva) que impossibilitam o ganho de agilidade por meio de pequenos ciclos de iteração. Esse tipo de gestão pode até funcionar na condução de atividades já conhecidas e até mesmo para a maioria das *Point Solutions*, mas é incompatível com qualquer tipo de solução disruptiva.

Para aprofundar nesse assunto, recomendamos o episódio três da nossa série Al 360.

## Produtividade, hiper-personalização e os efeitos em liderança

Para as empresas que já estão refletindo o uso de tecnologia em seus processos, produtos, serviços e jornada de clientes, as tecnologias de GenAl podem ser aplicadas em ganhos de produtividade e na criação de soluções hiper-personalizadas.

Podemos dividir essas aplicações de duas formas. O uso de "copilotos", ou seja, Als que auxiliam humanos em suas tarefas, e "pilotos automáticos", Als que, através de agentes digitais, operam de forma independente, sem intervenção humana.

Um exemplo de AI copiloto é um agente digital que colabora com designers humanos para acelerar o processo de design e melhorar a qualidade dos resultados. Essa AI pode sugerir designs com base em especificações fornecidas, permitindo que o designer humano se concentre em aprimorar as ideias geradas. Na função de atendimento a clientes, a AI copiloto pode sugerir respostas para os representantes humanos com base em perguntas e problemas comuns, tornando o processo de suporte mais eficiente.

Exemplo de Al piloto automático no monitoramento de mídia social: Als podem ser programadas para monitorar as mídias sociais e outros canais online para identificar tendências emergentes, problemas de reputação ou oportunidades de engajamento. Isso pode ser feito de forma autônoma, sem a necessidade de supervisão humana contínua.

Exploramos esses conceitos no episódio quatro da nossa série Al 360.



## Como Al é manifestada em nosso portfólio?

Acreditamos que, assim como todas tecnologias disruptivas, AI e GenAI serão empacotadas em funcionalidades menores e em soluções completas entregues para serem consumidas por todos os tipos de empresas. No entanto, o efeito decorrente do uso não será homogêneo entre elas.

Não temos investimentos que estejam no portfólio essencialmente por causa de Al, mas temos posições em alguns negócios que, justamente por já terem cumprido o trabalho prévio de preparação, estão em posição vantajosa para se aproveitar da adoção de novas tecnologias de maneira mais rápida e mais impactante do que os seus concorrentes. Discutiremos a seguir os negócios do portfólio que estão mais expostos a essa onda.

#### CI&T

A CI&T é uma empresa brasileira de Serviços de Tecnologia (*IT Services*) especializada no desenvolvimento de aplicações digitais para grandes empresas. Ela se destaca por ser um parceiro capaz de auxiliar empresas na implementação de ferramentas de AI em seus negócios e, mais do que isso, capaz de avaliar, construir um plano e auxiliar na execução de um trabalho prévio necessário para viabilizar a adoção dessa tecnologia nas situações em que as companhias ainda não têm a maturidade necessária para isso.

Vemos também a empresa tomando ações em seu próprio modelo de negócios e redesenhando, com a implementação de AI, a forma de conduzir seus trabalhos, desde as etapas de descoberta até as etapas de desenvolvimento. Entendemos que ganhos de produtividade em desenvolvimento de software, por exemplo, já estão ocorrendo.

#### Microsoft

A empresa com a maior base instalada de software para empresas no mundo tomou uma posição de liderança em Al. Sob a gestão de Satya Nadella, a Microsoft não somente realizou o "catch up" necessário no setor de computação em nuvem com a Azure, mas também, por meio do investimento na OpenAl, conseguiu rapidamente lançar soluções de Al na Azure e reconstruir soluções importantes, ao lançar a família Copilot de produtos.

Mesmo sem os detalhes sobre as ofertas dessa família de produtos, já temos alguns exemplos, como o GitHub CoPilot. Sua base tecnológica foi reescrita e já conseguimos enxergar os efeitos das novas funcionalidades de Al na versão atual do produto, que tem gerado um ganho de produtividade de até 50% no tempo de treinamento de desenvolvedores juniores.

#### **Nubank**

Vemos o Nubank na intersecção entre uma empresa de serviços financeiros e uma empresa de tecnologia. Independentemente de como definimos o Nubank, estamos convencidos da capacidade da empresa de alavancar-se em ativos digitais para lançar novos produtos e serviços. Essa capacidade está ligada ao modelo organizacional da empresa, a cultura e mentalidade ágil e a uma arquitetura de tecnologia construída com altos níveis de abstração de funcionalidades e dados, o que permite ao Nubank trabalhar dados com os mais altos padrões de governança, permitindo à empresa compartilhar dados internamente entre equipes diferentes com segurança. Essa capacidade o posiciona de forma vantajosa no uso de tecnologias.

A hiper-personalização que GenAl pode oferecer parece encaixar perfeitamente com a filosofia de produtos do Nubank. Não apenas podemos ver o Nubank refinando e personalizando cada vez mais os produtos e limites de crédito, como podemos vê-lo indo além, e criando experiências completas hiper-personalizadas. Não ficaríamos surpresos se as telas dos aplicativos, com seus botões e ofertas, passassem a ser personalizadas por completo. Vemos o Nubank como um exemplo tangível de uma companhia muito melhor preparada para usar GenAl a seu favor do que seus concorrentes diretos em sua indústria.

# Como estamos preparando a Aster Capital para lidar com essa e as próximas ondas tecnológicas?

Desde o início da Aster, acreditamos no poder transformador da inovação e da tecnologia. Não tínhamos a dimensão completa, em 2021, dos efeitos que soluções como ChatGPT teriam e nem temos certeza de quais serão as próximas ondas tecnológicas por vir nos próximos anos. No entanto, sempre acreditamos que deveríamos refletir, em nosso processo de investimento, as capacidades necessárias para absorver quaisquer tecnologias impactantes.

Por isso, construímos desde o momento inicial uma arquitetura de dados capaz de capturar, armazenar, organizar e disponibilizar dados estruturados e não estruturados, como textos e análises feitas pelo nosso time de investimentos, dentro de um processo integrado de investimentos e ciências de dados. Toda essa infraestrutura foi somada à construção de rituais semanais, quinzenais e mensais que unificam em um só os processos de ciência de dados e investimentos. Essa unificação traz duas grandes frentes de atuação que constroem um ciclo virtuoso. Descrevemos abaixo essas duas frentes.

- Insights. A constante iteração em cima de uma tese de investimento gera, de forma natural, hipóteses de diferentes aspectos da operação de uma empresa. Essas hipóteses precisam ser testadas através de dados que corretamente coletados, visualizados e analisados, geram provocações e perguntas que o time da Aster, munido desses dados, faz para as empresas, proporcionando uma discussão mais objetiva.
- Monitoramento. Nessa frente, o time de investimentos consegue acompanhar, às vezes de forma diária, indicadores operacionais construídos a partir de dados públicos ou sintéticos das empresas cobertas. As hipóteses que foram testadas na frente de *insights* são adicionadas aos indicadores de monitoramento e discutidas nos rituais da gestão de investimentos.

Esse método de trabalho afeta também o desenvolvimento profissional dos participantes da Aster, adicionando habilidades e capacidades à formação profissional na carreira de investimentos. Acreditamos que o balanço entre (i) metodologia (e.g. processo de *research*), (ii) tecnologia (e.g. arquitetura e governança de dados) e (iii) cultura (e.g. organização de times de dados e investimentos em rituais) são a base para a Aster Capital se beneficiar de tecnologias disruptivas.

Reforçamos nossa disponibilidade para construir uma relação de longo prazo próxima e transparente com nossos investidores. Para nós, é essencial que nossos parceiros nos entendam bem. Agradecemos e valorizamos a confiança.

#### **Time Aster Capital**



Acesse Aqui

#### Disclaimer

As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas para estar finalidade. Nenhuma informação contida neste material constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. A Aster Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Aos investidores é recomendada a leitura cuidados do formulário de informações complementares, da lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Este material não é direcionado para quem se encontrar proibido por lei a acessar as informações nele contidas, as quais não devem ser usadas de qualquer forma contrária a qualquer lei de qualquer jurisdição. Fundos de Investimento não contam com a garantia de administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidos de Créditos - FGC. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo, mas não é líquida de impostos. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultas em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo, inclusive, acarretar tanto perdas superiores ao capital aplicado, quanto uma consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Fundos de investimento podem realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem ainda estar expostos a uma significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A Aster Capital, seus administradores, sócios e funcionários não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, e isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste material. O conteúdo deste material é para uso exclusivo de seu destinatário e 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 Aster Capital. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco do seu usuário





