



# 5<sup>a</sup> Carta aos Investidores

1<sup>o</sup> semestre de 2024



# Índice

---

1. Revisão  
do portfólio

---

2. O jogo está  
no lucro

---

## Caro Investidor,

Nesta quinta carta, faremos uma revisão do portfólio no primeiro semestre de 2024, seguida de uma discussão crítica sobre o cenário de preços disponíveis hoje e por que vemos o momento atual como uma oportunidade atrativa.

Após um cenário de acomodação benigna na curva de juros ao longo de 2023, vivemos um primeiro semestre (1S24) mais negativo no cenário de juros tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil. A taxa pré-fixada de 10 anos nos Estados Unidos aumentou de 3,9% para 4,2% no 1S24. Apesar disso, Nasdaq e S&P performaram bem, com altas de 18,1% e 14,5%, puxados principalmente pelo forte desempenho operacional das grandes empresas de tecnologia e o ganho de momentum da narrativa de AI.

Já no Brasil, vivemos uma situação mais negativa, pois não apenas houve uma significativa piora no cenário de juros, com a taxa pré-fixada de 3 anos saindo de 9,7% para 12,1%, como também uma performance decepcionante nas ações, com quedas de -7,7% no Ibovespa (IBOV) e -14,8% no Índice Small Cap (SMLL).

Do fim de Abril em diante, houve um descasamento inconveniente para os ativos brasileiros, pois o cenário de juros nos Estados Unidos passou a melhorar até o fim do semestre, enquanto o Brasil

continuou deteriorando devido à preocupação crescente com o cenário fiscal.

O retorno real de 10 anos da NTN-B fechou o semestre em 6,4% (vs. 5,8% no fechamento de 2023), e isso naturalmente atrapalha a avaliação das outras classes de ativos, em especial ações. Ainda assim, entendemos que a deterioração no preço de muitos bons negócios no Brasil foi excessiva.

Período	Performance do Ibovespa	% das ações com performance positiva
2021	(11,9%)	30%
2022	4,7%	41%
2023	22,3%	66%
<b>1S 2024</b>	<b>(7,7%)</b>	<b>22%</b>

Reiteramos que olhamos nosso portfólio como uma holding não operacional de alguns dos melhores negócios do Brasil, desenhada para buscar sólidos retornos ajustados a risco. Essa holding continuou entregando um sólido desempenho operacional, mas que não foi seguido por um bom desempenho das ações, e o Aster FIC FIA caiu -7,3% no 1S24:

Média ponderada do portfólio	1T24 12M <sup>1</sup> vs. 1T23 12M
Crescimento de Receita	20%
Crescimento de EBITDA <sup>(a)</sup>	25%
Crescimento de Lucro <sup>(b)</sup>	27%
ROIC	21%

Em nossa última carta, chamamos atenção para o fato de que mesmo com uma alta de 31,1% do Aster FIC FIA, o P/E 12M<sup>2</sup> à frente do portfólio fechou 2023 no mesmo nível em que iniciou o ano. Dessa vez, estamos diante de uma versão ainda mais extrema desse fenômeno, e observamos uma contração de -16% no P/E 12M à frente do portfólio ao longo do 1S24.

## Atribuições

Discutiremos em seguida as 3 posições que tiveram as piores contribuições negativas para o resultado do ano: **Localiza**, **Equatorial** e **Banco BTG**, nessa ordem.

## Localiza

Revisamos o EPS<sup>3</sup> 2024 e 2025 da **Localiza** em -12% e -16% ao longo do 1S24, o que, por sua vez, ajudou a explicar a queda de -33% das ações no 1S24, representando uma relevante contração de múltiplos em adição à revisão negativa de lucro.

Essa revisão de lucro foi causada principalmente pela deterioração no cenário dos seminovos. A **Localiza** compra carros com descontos, aluga-os por um determinado período e conclui o ciclo vendendo-os - entregando margens que geram um ROIC<sup>4</sup> de 5 a 7p.p. acima do seu custo de dívida. Se o preço de venda dos veículos for menor que inicialmente orçado, as margens caem e o ROIC também.

A crise aguda na cadeia de produção do setor automotivo decorrente da pandemia reduziu a oferta de veículos novos e resultou na apreciação dos preços tanto de carros novos quanto seminovos no período de 2020 a 2022 em toda a indústria. O ano de 2023 foi marcado pela acomodação desta situação, que tende a perdurar ao longo de 2024.

Devido à oferta de modelos não aderentes ao que a **Localiza** considerava ideal e aos preços esticados, a empresa decidiu limitar as compras de carros durante o período de 2020-2022 e estender a vida útil da frota existente. Estamos agora vivendo as consequências desse período, justamente em um momento de aumento de desconto do preço dos carros seminovos em relação aos novos, fazendo com que o preço realizado de venda seja pior do que o esperado e, conseqüentemente, a margem realizada dos Seminovos também pior.

Não podemos esquecer que o negócio principal da **Localiza** é a locação de veículos, cuja dinâmica competitiva permanece muito positiva. É incomum encontrar uma incontestável líder de mercado,

Fonte: Estimativas da Aster Capital e dados financeiros das companhias

(a) Crescimento médio ponderado de EBITDA ex-MELI = 23%

(b) Crescimento médio ponderado de EPS ex-Nubank e MELI = 24%

1. Último doze meses

2. P/E 12M à frente = Índice (Preço) / (Lucro estimado dos próximos 12 meses)

3. Lucro por ação ("earnings per share")

4. Retorno sobre o Capital Investido ("return on invested capital")

em um mercado grande, ainda crescendo organicamente sua receita em +26% (últimos 12 meses vs. os 12 meses anteriores), expandindo suas vantagens competitivas de escala em relação aos poucos concorrentes estruturados e ainda encontrando oportunidades para alocar capital a taxas atrativas de retorno. Esses atributos positivos explicam, em grande parte, o porquê continuamos sendo acionistas de **Localiza**, mesmo diante de um cenário mais desafiador no segmento de Seminovos.

A **Localiza** negocia hoje a 12,9x P/E 12M à frente de acordo com as nossas estimativas de lucro, abaixo da média de 13,3x durante o 2º governo de Dilma Rousseff<sup>5</sup>, que foi a pior recessão da história do Brasil e um período em que a taxa pré-fixada de 3 anos ficou em média em 14,2%, mais de 200bps acima dos 12,1% do fechamento deste semestre.

## Equatorial

A **Equatorial** possui um excelente histórico de alocação de capital, e mais um exemplo notável foi a aquisição da CELG em 2023 - distribuidora de Goiás - que representa uma nova oportunidade de *turnaround*. Em menos de um ano sob a gestão da **Equatorial**, já revisamos em +50% a curva de lucro operacional deste ativo.

No entanto, a empresa enfrentou um 1S24 com queda de -12,7% em suas ações. Acreditamos que essa performance pode ser explicada por uma combinação de fatores: (i) alavancagem financeira elevada

em um momento em que a curva de juros abriu; (ii) incertezas devido às discussões sobre o novo arcabouço regulatório para prorrogação antecipada de concessões de distribuição de energia elétrica; e (iii) risco de uma oferta agressiva no processo de desestatização da Sabesp.

No momento em que escrevemos esta carta, estamos confiantes na boa alocação de capital na Sabesp. A **Equatorial** se consagrou como o único potencial acionista de referência no leilão de desestatização, a um preço que julgamos atrativo para os acionistas da **Equatorial**. Além disso, acreditamos na prorrogação antecipada das concessões do Pará e Maranhão, o que nos deixa confiantes na entrega de bons resultados pela Equatorial.

O único dos fatores acima que vemos como detrator de fato é a piora na curva de juros, dada a alavancagem da **Equatorial**. Ainda assim, entendemos que a **Equatorial** continua sendo um ativo único em seu segmento, oferecendo retornos incomuns para ativos dessa qualidade (TIR real implícita acima de 12%).

## BTG Pactual

O **BTG Pactual** é um investimento relevante em nosso portfólio desde o início do fundo. Apesar da sua exposição aos ciclos do mercado de capitais, o banco vem conseguindo expandir *market-share* em todos os seus segmentos de atuação, fortalecendo as franquias do banco que se retroalimentam em um ciclo virtuoso.

Por conta do atual cenário de juros, podemos dizer que a fortaleza do modelo de negócios está sendo testada, e estamos positivamente surpresos com a performance operacional do banco. A tese de diversificação de receitas funcionou e reduziu a exposição do **BTG** aos segmentos mais cíclicos de Investment Banking e Sales and Trading. No 1T24, por exemplo, a receita total expandiu +22% YoY<sup>6</sup> e, considerando apenas as franquias de Wealth, Asset e Crédito, a expansão foi de +24% YoY. Essas linhas de receita geram um carregamento importante que sustenta o crescimento do negócio.

O banco cresceu seu lucro em +16% em 2023 e deve crescer em um ritmo similar em 2024, mantendo seu ROE<sup>7</sup> acima de 22% em anos desafiadores para o setor.

Devido ao forte posicionamento competitivo nos mercados atuais, à capacidade de seguir consolidando o varejo de alta renda e à possibilidade de crescer no segmento de médias empresas, vemos o banco com uma oportunidade de crescimento de lucro ao longo de vários anos. Em nosso caso base, vemos uma TIR nominal de 3 anos de 26%, considerando uma saída a 11x P/E (ou 22% saindo a 10x P/E).

O **BTG** é mais um exemplo de negócio do portfólio que é associado ao ciclo de juros (e.g. menor atividade de mercado de capitais), cujas ações performaram mal no 1S24, mas que preservaram a qualidade do negócio e sua superioridade operacional em relação aos seus competidores e, por isso, continua entre nossas 5 maiores posições.

As 3 posições que tiveram as contribuições mais positivas para o resultado do ano foram **Nubank**, **MercadoLibre** e **Santos Brasil**, nessa ordem:

## Nubank

O **Nubank (NU)** foi o destaque positivo do portfólio no 1S24, mantendo um desempenho operacional forte que confirmou os pilares da nossa tese. Os principais avanços no primeiro semestre foram o *rollout* do crédito consignado, a expansão da base de depósitos no México e o aumento da originação de crédito pessoal sem garantia (e.g. pix crédito).

Os acertos estratégicos no México são um bom exemplo da capacidade de execução do time do **NU**. Ao elevar a remuneração dos seus depósitos para 15%, o **NU** atacou a principal vulnerabilidade de seus concorrentes incumbentes, trazendo mais de USD 3 bilhões em depósitos em poucos meses. O custo de *funding* mais alto por um período limitado resultou na atração de milhões de clientes com renda maior do que as safras iniciais de clientes.

Como discutimos na carta do 1S23, o **Nubank** possui uma base de clientes altamente engajada e que vem sendo monetizada com produtos de crédito. Com o lançamento de novos produtos (alguns deles inovadores, como o Pix parcelado no cartão), essa monetização vem ocorrendo de forma mais rápida do que esperávamos.

Fonte: Aster Capital e dados financeiros das companhias

6. Variação em relação ao mesmo período do ano passado

7. Retorno sobre o Patrimônio Líquido ("return on equity")

Ao mesmo tempo, o crescimento da receita não está sendo acompanhado de crescimento de despesas, com o **NU** mantendo sua estrutura enxuta de apenas 8 mil funcionários. Ganho de escala por meio de uso intenso de tecnologia é um pilar crítico na tese de **NU**, que continua se materializando.

Apesar do forte desempenho operacional, após uma alta de +77,6% (em BRL) no 1S24, vemos uma menor margem de segurança em nosso investimento e decidimos reduzir nossa exposição. **NU** está entre nossas maiores reduções no 1S24 e, ainda assim, continua fazendo parte das nossas 10 maiores posições.

## MercadoLibre (MELI)

O **MELI** continuou entregando um desempenho sólido neste semestre, com ganhos expressivos de *market-share*.

No Brasil, a performance operacional tem sido tão forte que levou a companhia a revisar seu plano de contratação, aumentando de 6.500 para 11.000 novos funcionários. O 1T24 foi o sexto trimestre consecutivo de aceleração sequencial no crescimento YoY de unidades no país. Nas nossas estimativas, o **MELI** cresceu GMV<sup>8</sup> +30% YoY no semestre, confirmando nossa expectativa de que as acelerações percentuais de crescimento no segundo semestre de

2023 contratavam uma mudança de patamar no GMV da companhia no Brasil em 2024. Além disso, a operação de Fintech, especialmente crédito, está indo muito bem no país. Na nossa estimativa, o MELI já possui três negócios com lucro operacional (EBIT) anual maior que BRL 1 bilhão no Brasil: Ads, E-commerce ex-Ads e Crédito.

No México, o **MELI** está no melhor momento da sua história. Em commerce, já está há dois anos crescendo em unidades e GMV em cerca de +30% YoY, ultrapassou 30% de *market-share* e aumentou a diferença de share em relação à Amazon. Além disso, estimamos que a companhia já construiu uma carteira de crédito de mais de USD 1 bilhão no país e 60% do volume total de pagamentos (TPV) dos cartões de crédito é realizado fora do marketplace. Esse crescimento tem sido acompanhado de expansão de margens, e a operação nunca apresentou margens tão positivas, maiores até do que a operação brasileira.

Na Argentina, o cenário ainda é desafiador, mas há sinais de melhora e, hoje, consideramos até a possibilidade de que a Argentina possa ser uma fonte de surpresa positiva nos anos por vir. Após um 4T23 forte devido a uma antecipação da demanda em face da perspectiva de uma desvalorização da moeda, os funda-

mentos da operação na Argentina no 1T24 foram fracos, o que, somado à desvalorização, gerou um resultado reportado decepcionante.

Por outro lado, (i) menos de 15% do EBIT da companhia está hoje em pesos argentinos, o que mitiga o impacto de eventual deterioração adicional na Argentina; (ii) acreditamos que o 1T24 foi o fundo do poço da operação de e-commerce no país – estimamos que, no 2T24, o **MELI** já voltou a crescer o número de unidades; e (iii) a fintech está mais forte do que nunca no país, pois o Mercado Pago se tornou onipresente inclusive no varejo físico, e o Mercado Crédito, embora pequeno, opera na Argentina com a maior rentabilidade entre os países onde atua.

Apesar da alta de +17% (em BRL) no semestre, o nosso P/E 12M à frente contraiu -10% no 1S24, devido ao efeito de carregamento do crescimento de lucro. O **MELI** continua entre as nossas 5 maiores posições.

## Santos Brasil

O grande tema no caso de investimentos da **Santos Brasil** no 1º semestre de 2024 foi sua forte performance operacional. Após 8 anos de um balanço desfavorável entre oferta e demanda no Porto

de Santos, principal local de atuação da companhia, 2021 marcou uma reviravolta. Observou-se uma recomposição significativa de preços entre 2021 e 2023 (cerca de +150%) após terem caído cerca de 40% nos 8 anos anteriores, reajustes que foram basicamente para recompor a inflação acumulada no período.

Ao longo do 1S24, vimos a retomada de volume da companhia, com crescimento de +26% YoY já com a nova tabela de preços, o que deve se traduzir em um lucro no 1S24 mais do que 2x maior que no 1S23.

O posicionamento competitivo da companhia é excepcional. A companhia opera no melhor porto do Brasil, parada obrigatória para todos os armadores no fluxo internacional e o porto mais próximo da maior região consumidora do país. Há anos, a **Santos Brasil** tem o terminal melhor posicionado para capturar toda a demanda incremental do Porto de Santos, mas a demanda do porto só atingiu o nível em que essa captura passou a ser possível neste ano.

Essa posição de força foi concretizada por meio de novos contratos de movimentação e armazenagem de cargas ao longo de 2024, resultando em uma revisão das projeções de lucros para 2024, que aumentaram em +37% no 1S24. Acreditamos que essa revisão é a principal explicação para a forte performance de +48,8% das ações no 1S24.

## Avaliação do cenário de oportunidades no Brasil

Compartilhamos a preocupação com o cenário fiscal no Brasil, mas, ao mesmo tempo, a performance micro dos bons negócios no país tem sido positiva. Entendemos que a resultante desses elementos é positiva e oferece uma oportunidade atrativa ao investidor paciente.

Anexamos à carta uma apresentação focada nesse debate, incluindo um estudo que compara o momento atual ao 2º mandato de Dilma Rousseff, quando vivemos a maior recessão da história do Brasil e observamos múltiplos em níveis similares aos de hoje.

--

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

# Índice

---

1. Revisão  
do portfólio

---

2. O jogo está  
no lucro

---

# Pano de fundo

Vemos hoje múltiplos muito próximos aos que vimos durante a maior recessão pela qual o Brasil passou, durante o 2º mandato de Dilma Rousseff

---

O cenário macro e o micro estão substancialmente melhores do que durante esse período em que os múltiplos foram similares

---

Entendemos que a curva de juros foi o fator primário que afetou negativamente o desempenho das ações no semestre

---

# Os fatores determinantes para retorno em empresas

O pilar 'juros' tem predominado negativamente sobre os demais fatores

Entendemos que os três fatores determinantes para o retorno futuro no investimento em empresas são:

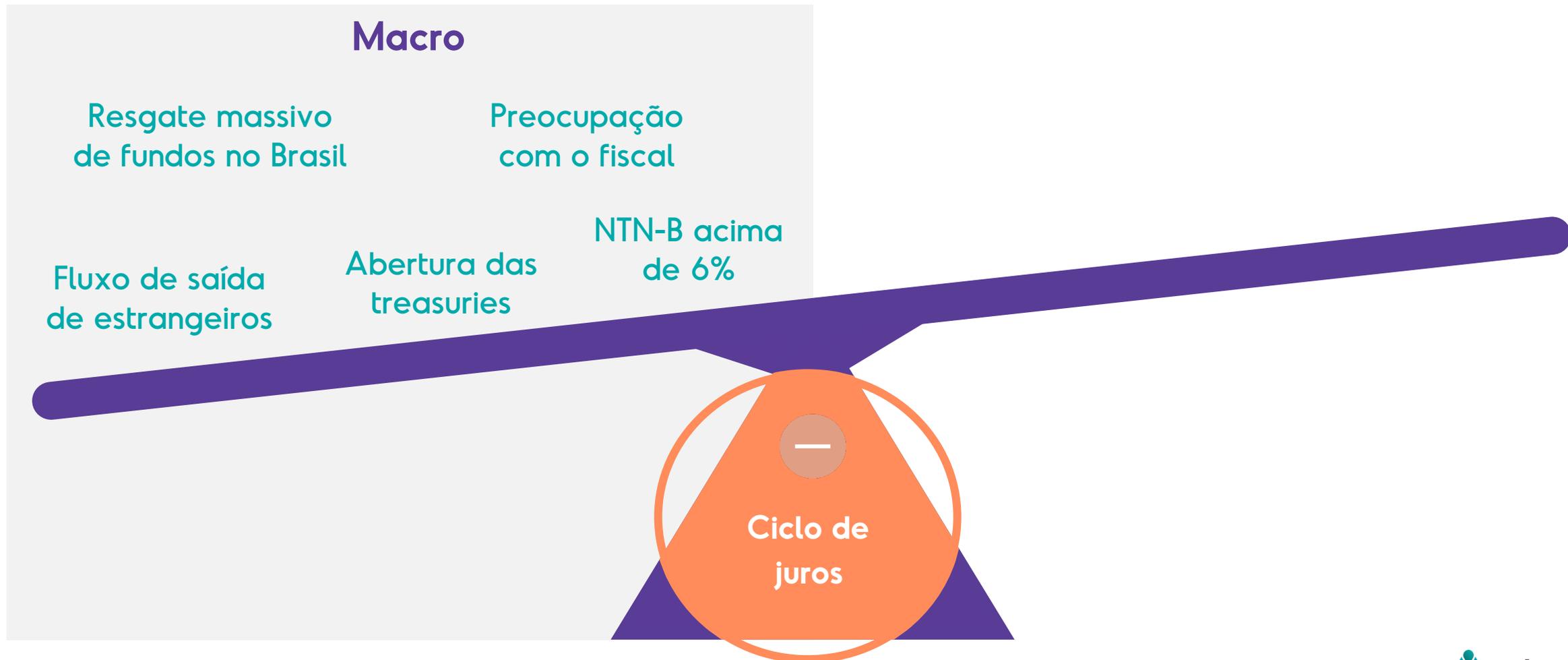
- Ciclo de juros (custo de capital)
- Preço de entrada (múltiplo de partida)
- Desempenho operacional dos negócios

Entendemos que os pilares do desempenho operacional e o preço de entrada dos ativos continuam atrativos, apesar da piora no ciclo de juros



# O balanço do ciclo de juros...

Por um lado, a abertura das treasuries e os ruídos políticos pressionaram o custo de capital...



# ...tem pesado mais do que o desempenho operacional

...por outro lado, bons negócios continuam entregando bons resultados

## Macro

Resgate massivo de fundos no Brasil

Preocupação com o fiscal

Fluxo de saída de estrangeiros

Abertura das treasuries

NTN-B acima de 6%

## Operacional



REDE D'OR

NU



Desempenho operacional

Continuamos observando um sólido desempenho operacional das empresas em nosso portfólio

# Enquanto os múltiplos continuam deprimidos

Esse gráfico tem sido exaustivamente utilizado - mas o que ele realmente significa?

## Ibovespa P/E<sup>1</sup> 12M à frente



Ouvimos com frequência que o múltiplo P/E das empresas na bolsa brasileira está baixo. Para isso ser verdade, a expectativa de lucro das empresas deve se concretizar

A entrega efetiva dos lucros das companhias é essencial para que a expectativa de bons retornos se materialize



Então como o desempenho operacional se compara  
a outros momentos de múltiplos deprimidos?

# O Brasil pisou no tomate novamente?

Como os últimos 18 meses se comparam ao que vivemos no período entre 2015 e 2016?

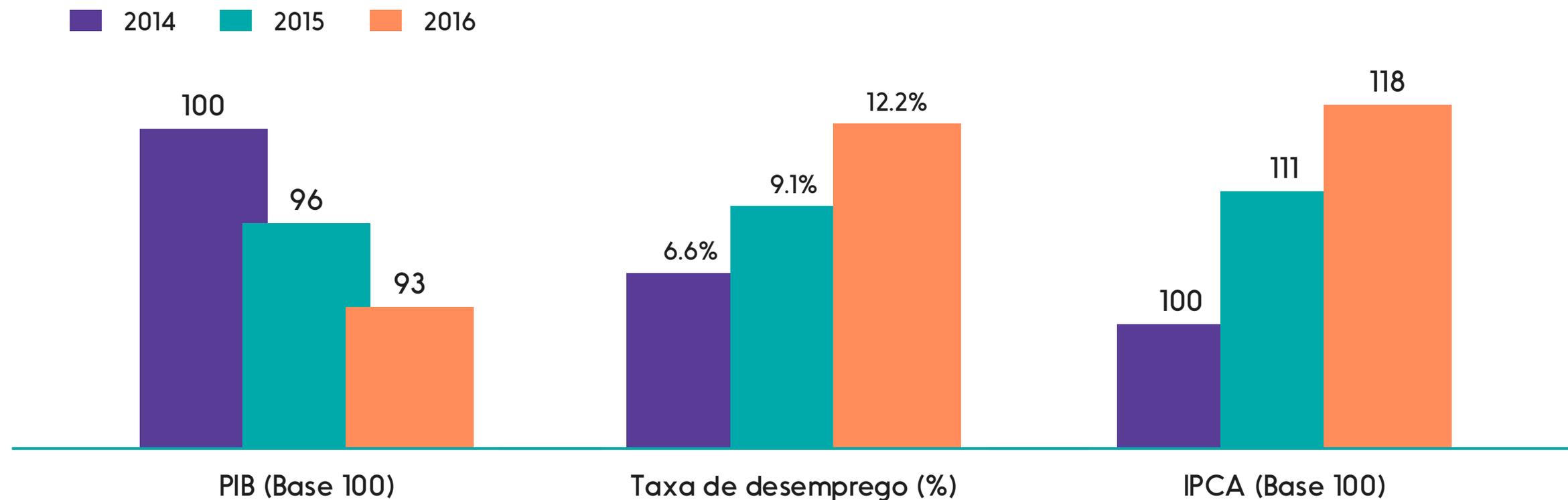
Como esse contexto impactou os lucros das companhias?



# Em 2015, o ambiente macro era hostil para os negócios

Atividade em queda, desemprego e inflação prejudicavam o desempenho operacional

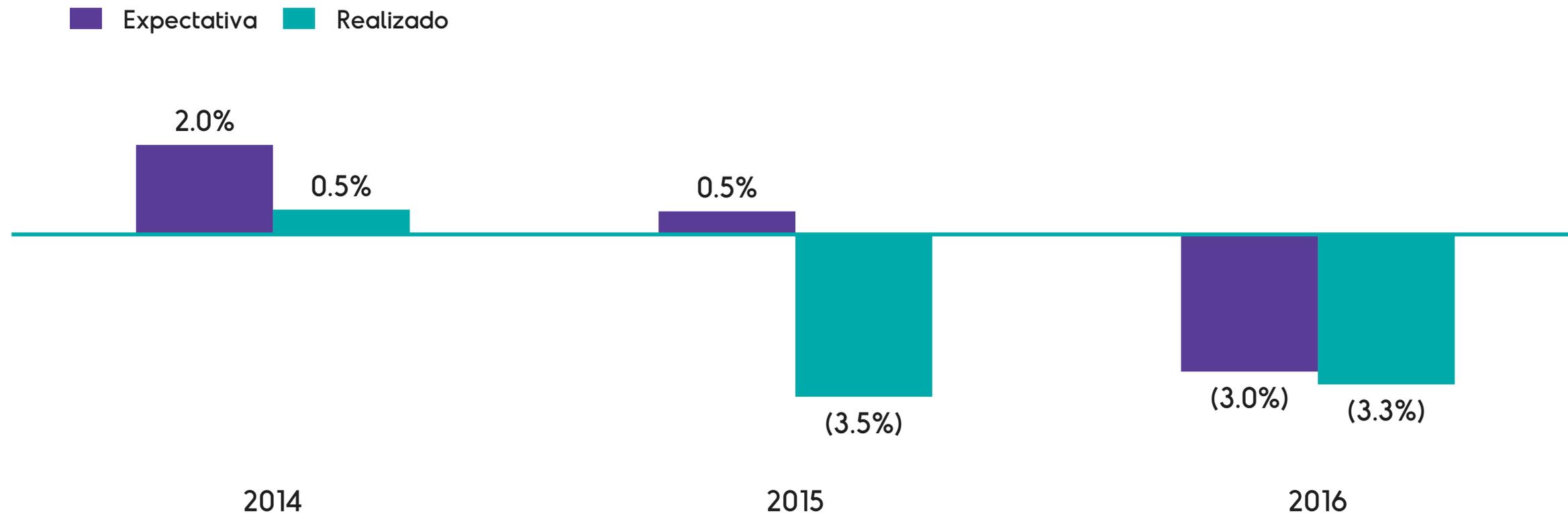
## Indicadores de atividade e inflação



# Com crescimento ficando abaixo das expectativas...

As companhias enfrentaram um período de contínua revisão de atividade para baixo

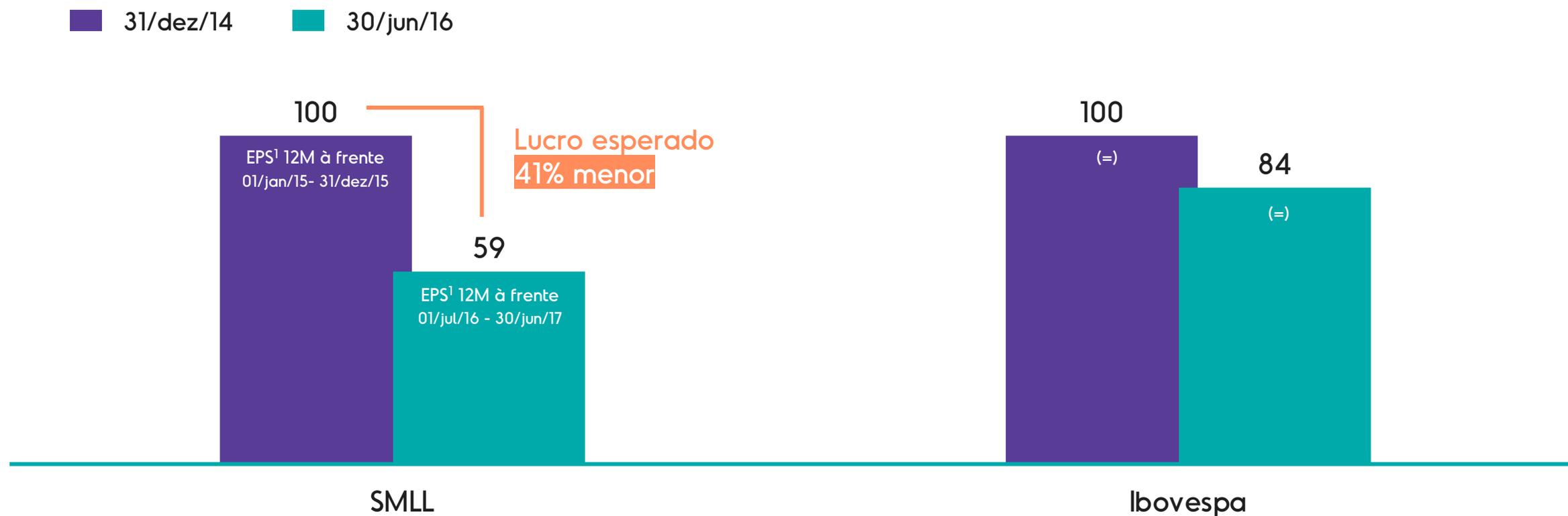
Expectativa de crescimento do PIB<sup>1</sup> no início do ano vs. o realizado (%)

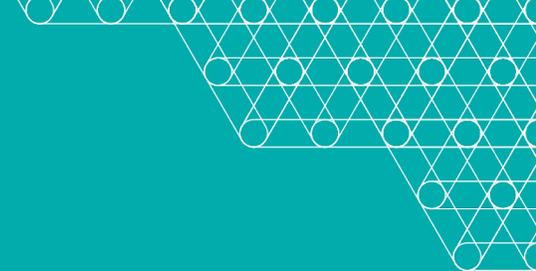


# ...o lucro esperado das companhias piorou massivamente

Houve uma intensa deterioração de lucros esperados nos 18 meses após a eleição de Dilma

Expectativa de lucro esperado 12M à frente (Base 100 = 31/dez/2014)





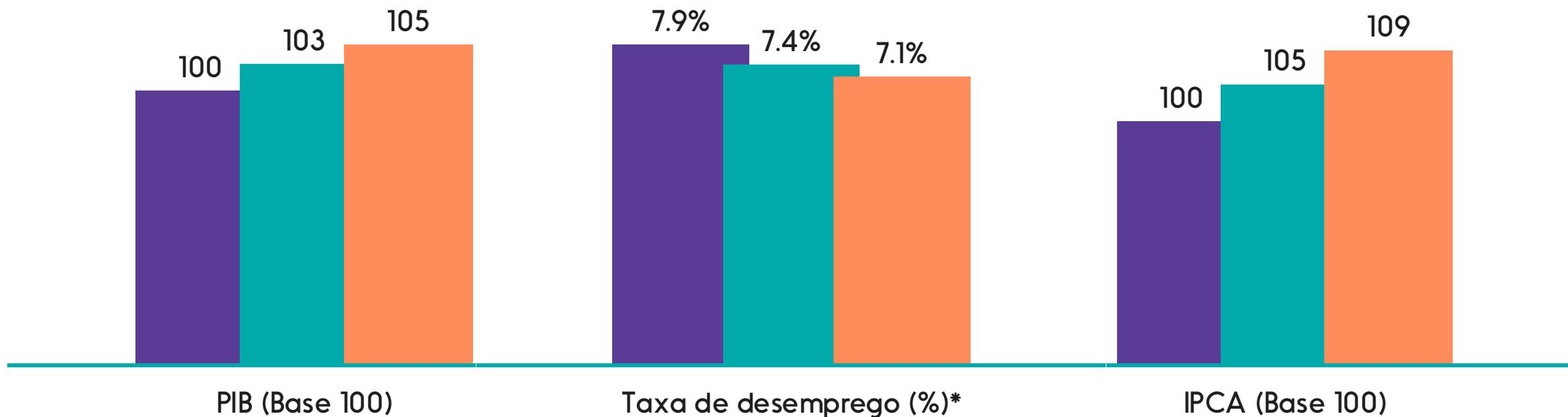
Múltiplos estavam “baratos” ou lucro estava errado?  
Estamos vivendo isso agora novamente?

# A percepção hoje tem sido pior do que a realidade

Crescimento e emprego têm ajudado, ou ao menos não prejudicado

## Indicadores de atividade

■ 2022 ■ 2023 ■ 2024<sup>1</sup>



Fonte: Aster Capital, IBGE

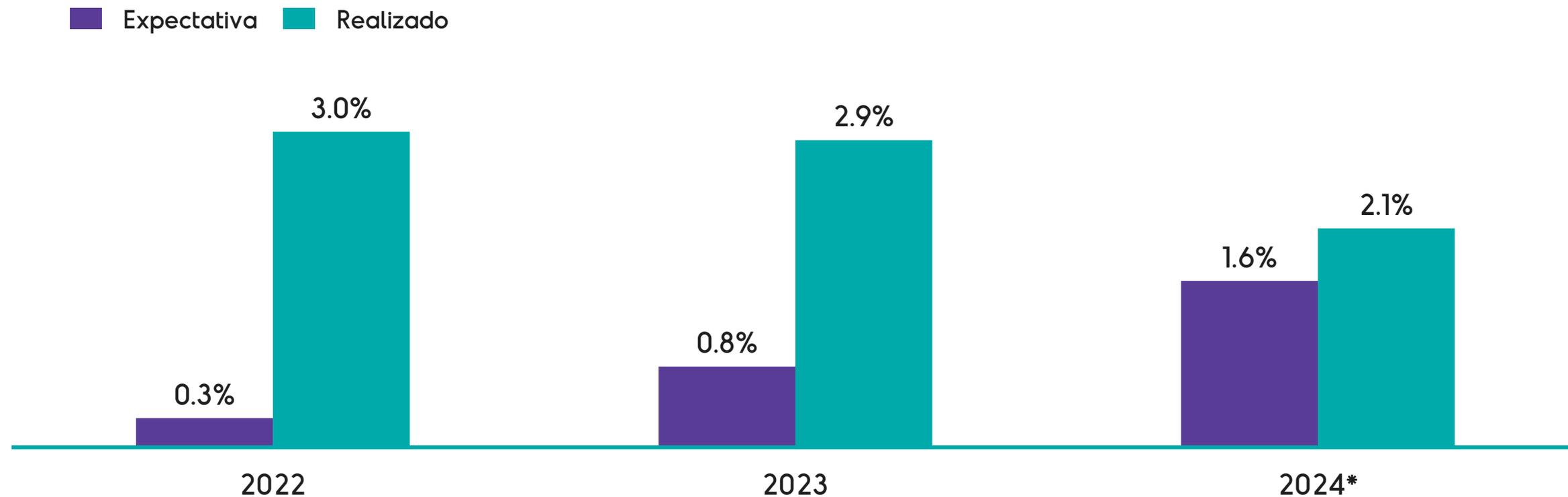
22 1. Expectativa para 2024 com base no Relatório Focus (28/junho/24)

\*Até o último dado disponível de maio/2024

# A atividade não tem desapontado...

Diferente do período Dilma, o PIB tem performado acima das expectativas

Expectativa de crescimento do PIB<sup>1</sup> no início do ano vs. o realizado (%)

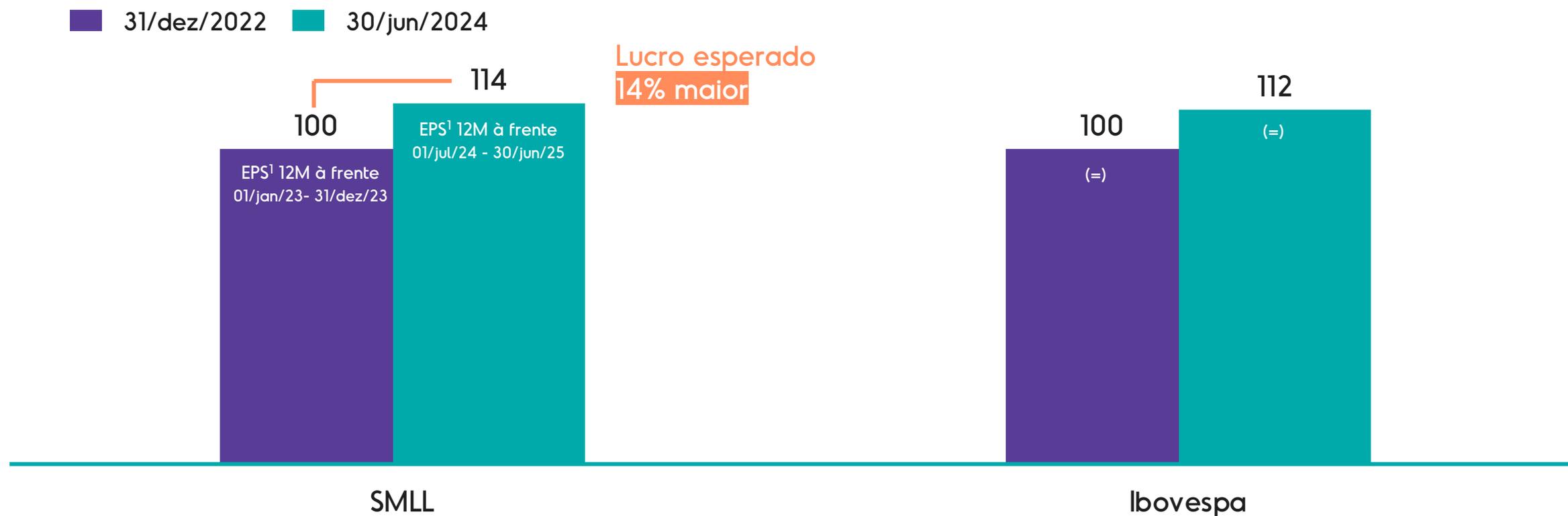


Fonte: Aster Capital e IBGE.

# ...e os lucros esperados tem crescido ao longo do tempo

Nos 18 meses após a eleição mais recente, vimos os lucros continuando a crescer

Expectativa de lucro esperado 12M à frente (Base 100 = 31/dez/2022)

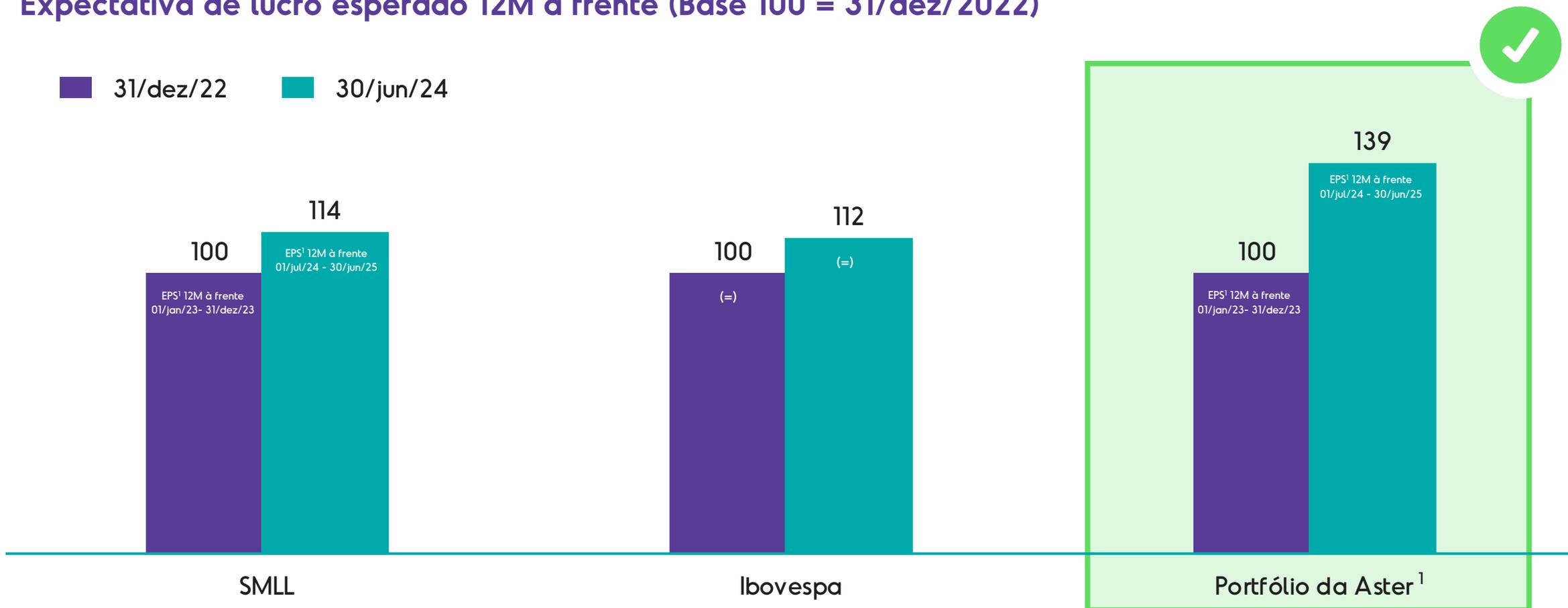


Diversos bons negócios têm tido  
**uma dinâmica ainda mais favorável**

# Lucro esperado do portfólio<sup>1</sup> tem sido muito positivo

Nosso portfólio continua entregando um desempenho operacional satisfatório

Expectativa de lucro esperado 12M à frente (Base 100 = 31/dez/2022)



Fonte: Aster Capital

1. Média ponderada do EPS do portfólio de 30/junho/2024. Retiramos de nossa análise Nubank, Inter e Amazon, pois distorcem excessivamente a média do portfólio – ao considerar estas posições, o lucro esperado seria de 169 em vez de 139 em 30/jun/24 (base 100 = 31/dez/2022).

# Os negócios do portfólio entregaram bom desempenho operacional

Esse sólido desempenho operacional foi obtido com juros maiores do que temos hoje

Média ponderada do portfólio	1T24 12M vs. 1T23 12M
Crescimento de Receita	20%
Crescimento de EBITDA <sup>(a)</sup>	25%
Crescimento de Lucro <sup>(b)</sup>	27%
ROIC	21%

Resultado efetivamente entregue pelas empresas do nosso portfólio,  
sem estimativas sobre o futuro, até o último trimestre reportado

Fonte: Estimativas da Aster Capital e dados financeiros das companhias

(a) Crescimento médio ponderado de EBITDA ex-MELI = 23%

(b) Crescimento médio ponderado de EPS ex-Nubank e MELI = 24%

**O desempenho operacional sólido é o que fundamenta a avaliação positiva sobre o múltiplo**



# Multiplan

Para tangibilizar a visão do portfólio em uma posição específica, buscamos um exemplo que preservou seus atributos principais no período de Dilma até hoje:

Portfólio  
premium

+

Empresa  
de dono

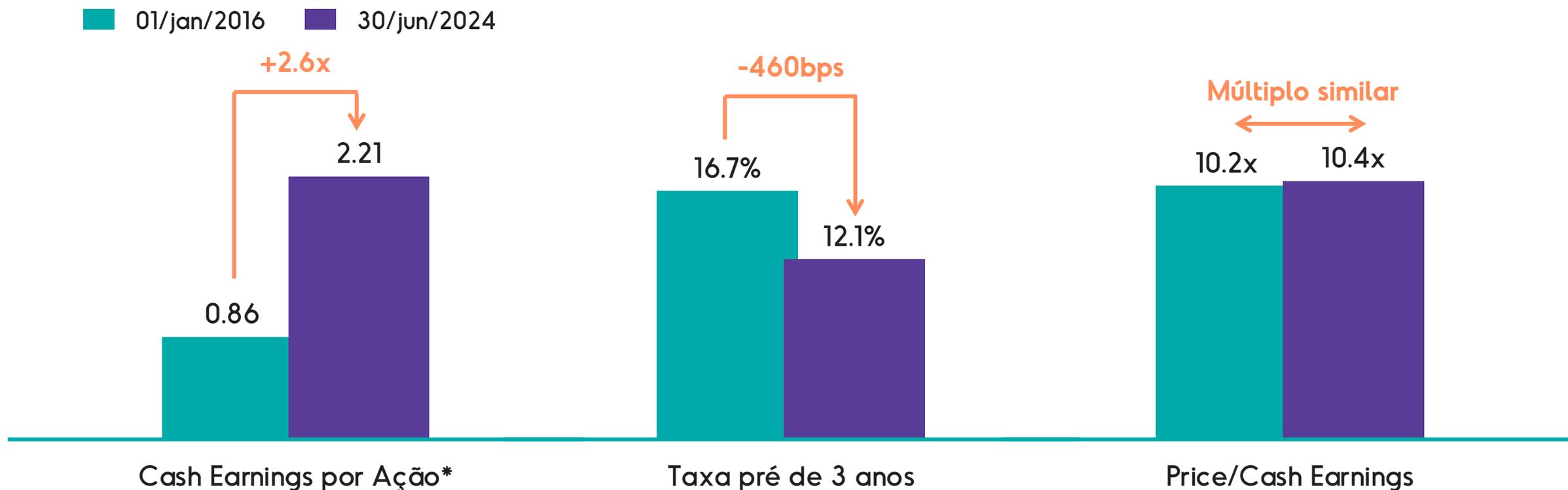
+

Posição competitiva  
preservada

# Múltiplo de Dilma com juros 460bps menor

Lucro teve uma boa performance da Dilma até hoje, sugerindo uma operação saudável

Multiplan: Taxa pré de 3 anos, Price/Cash Earnings<sup>1</sup> e Cash Earnings por Ação<sup>2</sup>



Fonte: Aster Capital e Bloomberg até 30/junho/2024

1. Cash Earnings = FFO (Funds from Operation) é uma métrica de lucro caixa utilizada no setor de shoppings centers

2. FFOPS - FFO per share

\*FFOPS de 2016 e FFOPS esperado para 2024

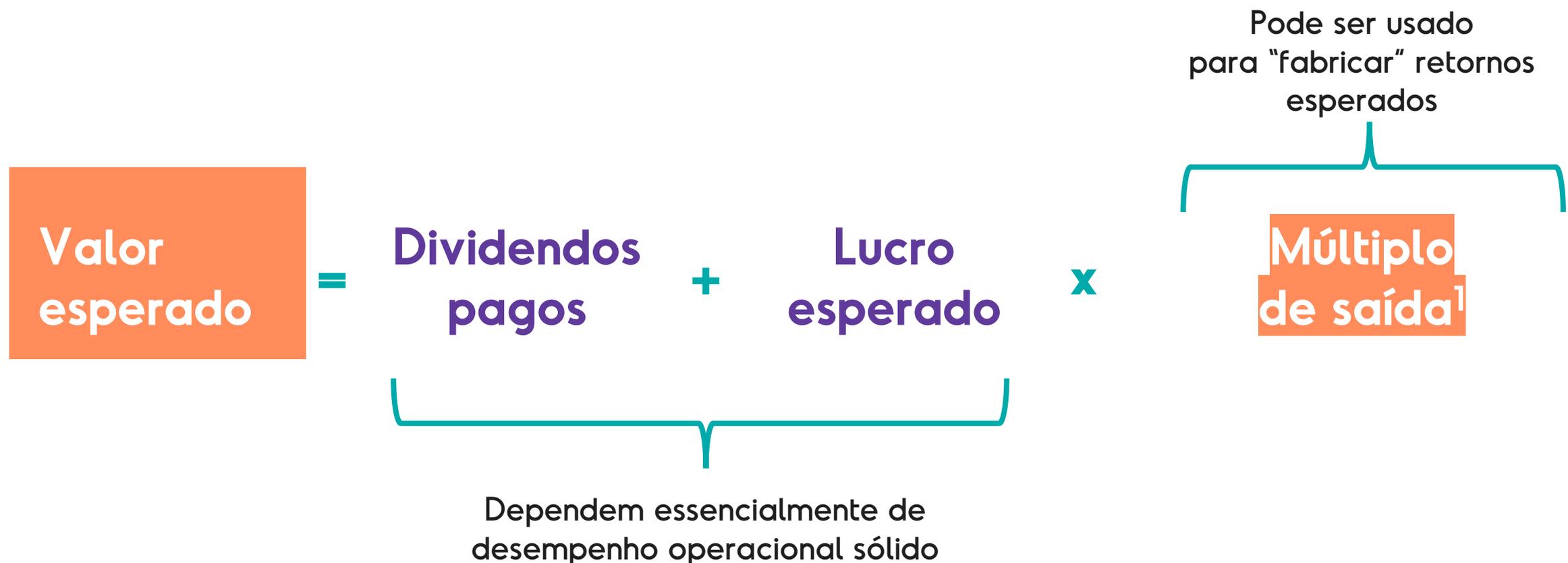
# Multiplan



# Avaliação crítica sobre retornos futuros esperados

# Lucro é fundamental, mas não é o único fator para o retorno

A escolha do múltiplo de saída pode facilmente “fabricar” o retorno esperado



# Percentil como ferramenta para criticar múltiplo de saída

O percentil do múltiplo permite posicionar a premissa do gestor

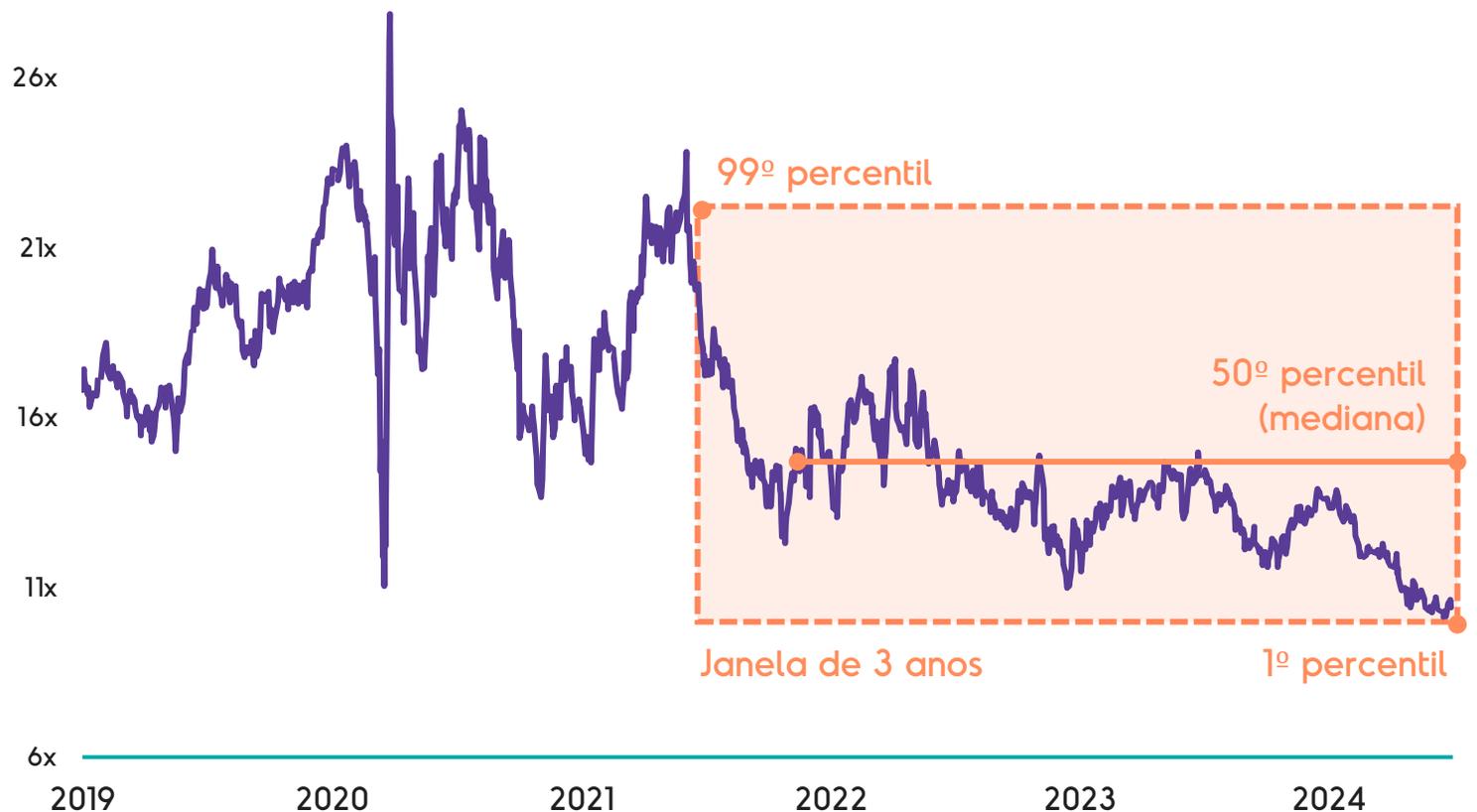
## O que é o percentil?

Um percentil mostra sua posição dentro de uma determinada amostra

Se você está no 90º percentil, significa que superou 90% do grupo. Se está no 50º, metade foi melhor e metade pior

Quando falamos de múltiplos, estar no 90º percentil significa que apenas 10% dos valores observados durante o período analisado foram maiores

## Exemplo do percentil do P/Cash Earnings 12M à frente da Multiplan



## Portfólio Aster

---

Múltiplo P/E de saída  
= 27º percentil (janela de 3 anos)

**25% a.a. de  
retorno esperado**

Para estimar o retorno esperado, usamos um múltiplo de saída para cada empresa do portfólio

Cada múltiplo de saída fica em um determinado percentil dentro do seu histórico

Calculamos então a média ponderada dos percentis de cada empresa do portfólio

Ou seja, em 73% do tempo os múltiplos foram maiores do que os utilizados como múltiplos de saída

## Portfólio Aster

Múltiplo P/E de saída  
= 27º percentil (janela de 3 anos)

**25% a.a. de  
retorno esperado**



### Retornos esperados sólidos em diferentes percentis de múltiplos de saída

10º percentil	22%
20º percentil	24%
<b>27º percentil</b>	<b>25%</b>
40º percentil	28%
50º percentil	30%

# Principais mensagens

Tem sido recorrente o debate sobre o nível dos múltiplos no Brasil hoje, **mas achamos que a boa performance dos lucros é ainda mais importante**

---

Diferente de 2014 a 2016, quando vivemos sucessivas revisões de lucro, atualmente a média dos negócios do portfólio não tem tido revisões negativas

---

As empresas em nosso portfólio estão na média entregando crescimento de lucro até melhor do que esperávamos 18 meses atrás

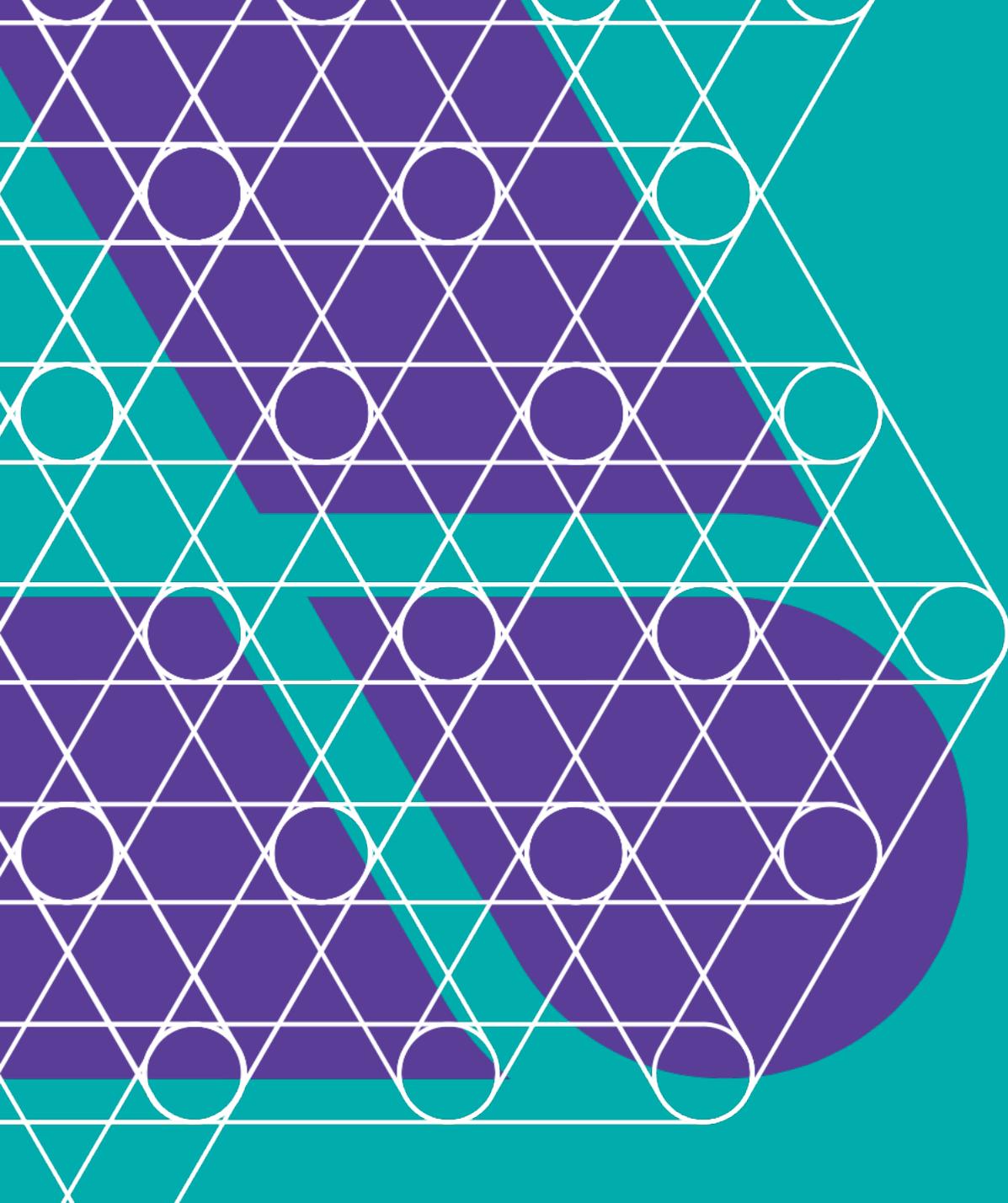
---

Melhoras modestas no cenário de juros podem levar a retornos excelentes, pois destravaria a combinação dos 3 fatores críticos para o retorno no investimento em ações

---

# 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 esta 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 cuidadosa 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 de acessar as informações nele contidas, as quais não devem ser usadas de qualquer forma contrária à 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 Garantido 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 resultar 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.



# Contato



[ri@astercapital.com.br](mailto:ri@astercapital.com.br)



Rua Iguatemi, 192 - cj. 33  
Itaim Bibi, São Paulo - SP

