

Carta do Gestor - Junho/21

Caros Cotistas, Parceiros e Amigos

O Newton Fund completou 6 meses de existência, e com satisfação, já somos autorizados pelos Órgãos Reguladores a compartilhar nossa performance publicamente. Desde o nascimento oficial do fundo, em 16 de dezembro de 2020, a carteira do Newton Fund acumulou uma alta de 15,55% em dólares, contra 14,89% do Nasdaq-100 (NDX) no período. O resultado é motivo de orgulho neste começo de ida ao mercado, ainda mais num contexto de volatilidade pós-pandemia que, para muitos dos nossos *peers* globais de referência, foi bastante punitivo. O momento atual é, contudo, bastante animador, visto a gradativa retomada econômica e, como previsto, a compreensão pelo mercado de que tecnologia, nas suas diferentes verticais, não deixa de ser peça fundamental para o desenvolvimento econômico. Empresas transformadoras e geradoras de valor continuarão impulsionando as maiores altas de mercado.

Nesta Carta Semestral, apresentamos uma versão expandida de nosso reporte típico a investidores. Como de praxe, discorreremos um pouco sobre possíveis implicações do cenário macro para as Techs e ponderamos sobre as principais variações do portfólio do fundo. A cada semestre, no entanto, vamos entrar em maiores detalhes sobre a carteira de alocação do fundo, destacando textos que aprofundam análise em segmentos tecnológicos que priorizamos (nesta Carta optamos por comentar um pouco mais sobre nossa estratégia em Semicondutores, Soluções SaaS e Streaming). Ao final, destacamos alguns agradecimentos e aprendizados neste começo de jornada. Em frente!

Uma leve pitada de Macro: + impactos sobre FAAMGs & BATs

A economia norte-americana continua em franca recuperação, impulsionada pelo sucesso da vacinação nos EUA e pela gradual volta à normalidade da vida cotidiana, com as pessoas saindo de casa, começando a viajar, voltando a consumir no melhor estilo “american way of life”. Este cenário acordou a inflação, mas com claro entendimento do FED que a situação permanece sob controle, inclusive sendo necessários ainda os estímulos monetários para que tal recuperação seja firme, forte e – principalmente - sustentável. Tudo indica que tais estímulos (juros baixos e recompra de títulos, injetando liquidez no mercado) continuem a vigorar sem mudanças até fim de 2022/começo de 2023. E com isso, seguimos firmes e saudáveis com nossas “*Growth Stocks*”, por mais que a definição Growth, em nossa carteira, seja relativamente questionável: muitas das nossas Techs já são muito superavitárias, claras geradoras de valor a longo prazo.

Se no cenário macro o quadro aparenta estar benéfico, alguns riscos do passado voltaram à tona recentemente no que se refere a questões regulatórias limitando as Big Techs. Na verdade, vimos eventos díspares sobre o tema nas últimas semanas, com o Facebook disparando e entrando no “clube do trilhão de dólares” após uma vitória importante nos Tribunais sobre alegações de práticas

anticompetitivas (inclusive questionando as aquisições do Instagram e Whatsapp), enquanto – simultaneamente – a Professora Lina Khan tomou posse como a Head do Órgão responsável por proteger os consumidores e a concorrência (US Federal Trade Commission - FTC). A Professora Lina Khan (da Columbia School of Law) é uma defensora ferrenha de regras mais severas para as Big Techs, quebrando os monopólios e fomentando a competição, e já se escutam ruídos fortes de que a FTC trabalha arduamente para implementar regras mais duras contra o “monopólio” das FAAMGs & Cia. Aliás, o monopólio “entre aspas” aqui refere-se muito ao fato que a posição monopolista que tais empresas conquistaram vem – em nosso entendimento - muito da tese explorada por Peter Thiel em seu livro “De Zero a Um”, na qual ele defende que empresas alcancem uma posição monopolista através da criação de produtos e/ou serviços tão bons e superiores frente ao que existe no mercado, que um monopólio de facto aconteça naturalmente, pela preferência maciça dos consumidores.

Certamente que as empresas que atingem tal posição passam a ter uma força mercadológica desproporcional, levando a um poder e concentração de mercado cada vez maiores – mas inegavelmente tais empresas chegaram lá por méritos próprios e respeitando as leis de mercado vigentes. Foram inovadoras, brilhantes, persistentes, vencedoras. Enfim, o debate é bom, delicado, e igualmente complexo, e pode trazer volatilidade para as Big Techs, embora nada mude no nosso entendimento de que tais empresas vão continuar ditando as regras do jogo. Encaramos tais ajustes como a poda de uma frondosa árvore, onde alguns galhos são retirados, e a árvore cresce ainda mais bela e forte. Por mais que tentemos, não conseguimos imaginar as FAAMGs perdendo musculatura e momentum, embora estamos bastante tentados em reduzir a posição em algumas delas por valuation unicamente, em especial àquelas que apresentaram fortes resultados de valorização no período, como Alphabet/Google (+39,04%).

Agora, se nos EUA a discussão regulatória sobre as Techs causa leve indigestão – na China estamos diante uma dor de barriga das mais incômodas. A influência do Partido Comunista Chinês (PCC), já explícita para todos, começa a agredir as Chinese Techs não só financeiramente (como na recente multa de USD2,8 bilhões aplicada ao Alibaba), mas também estrategicamente, em particular no caso dos ativos que priorizam rota de abertura de capital nos EUA. É nítido o direcionamento de fiscalizações, penalizações e, pior, restrições de crescimento, para empresas que priorizam Nasdaq ao invés do mercado aberto chinês, sob acusação de falhas graves na gestão de dados de usuários.

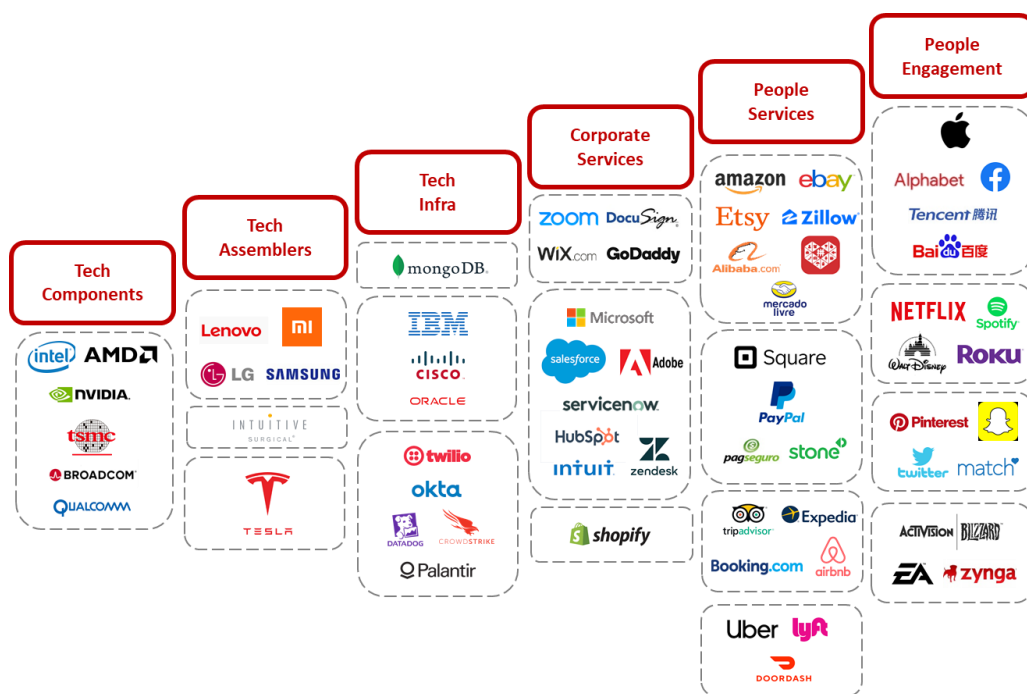
O caso recente da Didi é flagrante: o conglomerado de mobilidade sofreu a proibição de aquisição de novos usuários 2 dias pós-IPO na Nasdaq. No caso das BATs (Baidu, Alibaba, Tencent), tem sido desafiador manter boas expectativas no mercado diante de autuações constantes do governo sobre as investidas de cada grupo, impedindo movimentos de abertura de capital em subsidiárias/spin-offs, M&As e expansão global. No Newton, já considerávamos e penalizávamos as Chinesas pela influência de governo – infelizmente o Risco PCC tem se materializado criticamente, agredindo fundamentos que contrapõem o que o buscamos em nosso portfólio.

NEWTON FUND

Um pouco de Deep Dive sobre Tech – A Cadeia de Valor Newtoniana

Começamos a construir o Fundo Newton e sua carteira de ativos em fevereiro de 2020, curiosamente duas semanas antes da pandemia estraçalhar o mercado e, para o caso das Techs, gerar um efeito curioso de queda seguida de fortíssimo movimento de alta – afinal, quais seriam os naturais vitoriosos da vida em distanciamento social?

Na época, buscamos abstrair ao máximo o evento COVID-19 de qualquer lógica de priorização dos papéis, alinhados à nossa visão fundamentalista sobre Tech, com perspectiva de longo prazo. Com base na expertise prévia em *Venture Capital (VC)*, buscamos construir uma cadeia de valor de tecnologia que abraçasse os principais players de mercado, apontando para empresas com *Market Cap* acima de USD 5 bilhões, líderes ou expoentes em suas respectivas frentes tecnológicas. Cruzamos nossa primeira lista de alvos com ativos cobertos por outros *peers* de mercado e com índices de referência, incluindo também alguns nomes adicionais recomendados pela comunidade de VC. Hoje, nosso *screening* contempla pouco mais de 60 papéis, empresas que estão sob monitoramento contínuo do time de gestão, apresentadas no quadro a seguir:



Cadeia de Valor Tech – Screening Newton Jun/21 (Principais Alvos)

Para cada um desses ativos, rodamos religiosamente nosso modelo de análise, o TFMP (Tecnologia, Finanças, Mercado e Pessoas). O modelo combina elementos de Venture Capital e Equity Research tradicional para comparar empresas de base tecnológica e definir as concentrações finais do portfólio do Fundo, com base em elementos fundamentalistas de análise.

NEWTON FUND

São avaliados 48 critérios de desenvolvimento, a partir da comparação de indicadores de desempenho e cenários típicos na trajetória de amadurecimento de empresas Tech. Explicar o Modelo TFMP em maior detalhe, nesta Carta, seria pedir boa-vontade (e tempo) demais aos nossos leitores, por mais que sempre estejamos dispostos a entrar em detalhes de nossa abordagem para todos os cotistas e interessados. De toda maneira, vamos nos ater aqui a alguns conceitos-chave para atualizar brevemente sobre as teses e posições de investimento do Fundo em algumas de nossas verticais-alvo, seguindo a lógica de nossa Cadeia de Valor Tech. De antemão, já pedimos desculpas pelo “técniquês” – realmente é difícil tirar o tino técnico em algumas das verticais analisadas.

Semicondutores: uma verdadeira guerra dos nanômetros.

A cadeia de semicondutores movimentada cerca de USD 515 bilhões anuais, responsável por boa parte dos 54% de ativos Nasdaq-100 que detêm base tecnológica. Trata-se de um campo ainda inexplorado por brasileiros no mercado de ações, naturalmente em razão da alta especificidade técnica dos ativos.

Buscando simplificar um pouco e desmistificar algumas máximas: não estamos falando apenas de “chips”, mas sim de uma cadeia ampla, que envolve Circuitos Integrados e Sensores de diversos tipos (Óticos, Micro-ondas, Discretos), para aplicação em dispositivos de uso pessoal e industrial. Semicondutores são a base de todo o funcionamento digital do mundo, por mais que não estejam restritos apenas a isso. Liderar a indústria de semicondutores é estratégico, pois eles são pontos de conexão e armazenamentos de informações (dados) – o contexto EUA/China aqui ganha ares especiais, especialmente quando falamos da indústria de fabricação de chips, além de suas aplicações.

Em geral, os *players* podem ser divididos entre *Fabless* e *Foundries*: *players* que desenvolvem “chips” com aplicações específicas e *players* que fabricam de fato tais unidades em larga escala. Os maiores *players* de mercado são grandes integradores de ambas as atividades, com destaque global à Intel (EUA) e Samsung (Coreia do Sul). Grandes companhias também se destacam na cadeia de desenvolvimento de sistemas para conexão móvel de dados (telefonia), nos quais Broadcom e Qualcomm (ambas americanas) são bons exemplos.

Entender Intel talvez seja o melhor caminho para entender os demais *players* da cadeia. A Intel é muito forte em Circuitos Integrados em duas verticais: Microprocessadores (processar dados) e Memória (armazenar dados). Quando falamos de microprocessadores, estamos basicamente falando dos famosos CPUs (o processador do computador), para os quais a Intel desenvolveu, ainda em 1978, uma arquitetura de processamento praticamente adotada como padrão no mundo, o x86. Isso trouxe uma vantagem competitiva enorme e catapultou um crescimento muito forte na companhia (hoje com faturamento na faixa dos USD 70 bilhões/ano). Diferentes *players* no mercado, no entanto, com o crescimento da demanda dos computadores, buscavam ter redundância de fornecedores em seus parques de máquinas, o que acabou fortalecendo competidores para desenvolvimento de chips, com especial destaque à AMD, sempre tida como uma “segunda linha” dos chips Intel, especialmente para aplicações pessoais.

Esse protagonismo da Intel tem prevalecido durante décadas, orientado por um racional de P&D que coloca metas contínuas para aumento da capacidade de processamento de microprocessadores (a famosa Lei de Moore). A mobilidade exigida para os novos dispositivos também impõe a miniaturização gradativa dos componentes desenvolvidos e, enfim, chegamos àquela máxima de que cada vez mais precisamos de “chips menores e mais potentes”.

Seguindo essa linha, chips menores e mais potentes exigem estruturas de fabricação ultrassofisticadas que, por sua vez, impõem especialização – nascem, portanto, *players* focados apenas em fabricação de chips e, como consequência, *players* focados apenas na produção de maquinário especializado para a fabricação de chips.

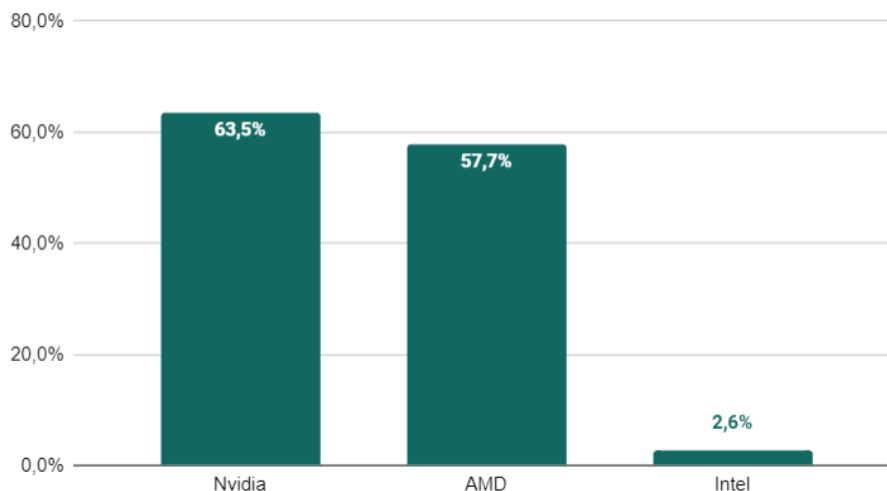
Atualmente, duas demandas tecnológicas são fundamentais nessa rede de *players*: (i) a primeira delas decorre da necessidade de aumento de processamento para níveis que possibilitem aos Data Centers processarem dados no contexto da Inteligência Artificial (um volume praticamente infinito de operações concomitantemente); (ii) a segunda diz respeito à redução contínua da nanometria de chips, alcançando níveis além do padrão 10nm, expandindo-se o nível de aplicação e estabilidade.

Gostaríamos de pedir desculpas pelo alongar do texto, mas os conceitos acima eram necessários para esclarecer nossas principais posições e potenciais novas coberturas no Newton. Vamos lá:

Rodamos o TFMP para os líderes de mercado nas diferentes verticais e para empresas tidas como expoentes por veículos especializados. Enquanto Intel e AMD resultam em posições pequenas de compra (abaixo da nossa alocação mínima), NVIDIA se destaca por uma posição de compra significativa no fundo. De fato, se analisado o resultado do semestre, trata-se de um movimento bastante acertado (tivemos 44,29% de rentabilidade no papel no período). O ponto-chave é como a NVIDIA lidera a transformação tecnológica do setor em sua demanda por mais processamento: seus chips gráficos (GPUs), antes desenvolvidos apenas como “placa de vídeo” para o setor de games, são demanda-base da revitalização e estruturação de novos Data Centers. O processamento multidimensional exigido por imagens é essencial para acelerar a análise de dados em sistemas complexos. Enquanto Intel e AMD buscam desenvolver expertises para embutir GPUs competitivas em seus portfólios, a NVIDIA acelera o lançamento de soluções que ameaçam a reposição plena dos CPUs por GPUs cada vez mais viáveis economicamente.

Ao final do ano passado, NVIDIA tomou uma posição estratégica que aumentou o alarde em toda a cadeia de tecnologia: a empresa anunciou a aquisição da ARM, companhia inglesa que tem revolucionado à arquitetura de chips com protocolo que complementa (e potencialmente substitui) o x86 da Intel. Aliás, a Intel acabou tomando um outro soco muito forte ao longo de 2019-2020: a AMD, numa jogada audaciosa, resolveu lançar precocemente uma família de chips com base em 7nm, uma geração acima do *roadmap* de 10nm da Intel, muito demandada pela maioria dos fabricantes. A Intel se viu sem capacidade de manter o mesmo patamar de *market share* e com uma ameaça clara de uma de suas principais travas de valor.

Crescimento de Receita Bruta em 1 ano



Comparativo de geração de receita ano sobre ano de *players* relevantes da cadeia de semicondutores. Dados: Seeking Alpha

Atualmente, AMD e NVIDIA travam uma disputa clara para morder mercado de *players* como Intel e Qualcomm (quando falamos de protocolos de transmissão à distância). Vamos parar por aqui no “tecniquês”, mas importante esclarecer que esta disputa tem gerado um movimento de M&A extremamente aquecido, que amplia o escopo de aquisições para mercados de nicho que, na prática, não são tão nichados assim. Melhor exemplo é a aquisição da Xilinx pela AMD, que também passa pela validação nos devidos órgãos regulatórios.

Mas por que não investir em AMD também, visto que a empresa é pioneira na miniaturização dos chips para 7nm? A inovação aqui não está sob liderança da AMD, mas sim em *players* como TSMC (companhia taiwanesa, líder global em manufatura de chips) e, mais especificamente, em ASML (companhia holandesa, maior fornecedor de sistemas de litografia para semicondutores). Tratam-se de empresas gigantescas, com operações globais e que, muito provavelmente, poderão compor o Portfólio Newton em curto/médio prazo (inclusive já viabilizando a produção de chips em 3nm ou até 1nm).

Em resumo, a metodologia TFMP, quando aplicada a semicondutores, tem naturalmente destacado *players* que estão no cerne das carências tecnológicas do setor. NVIDIA tende a ser uma posição longeva no portfólio, por mais que possa sofrer ajustes de preço em razão do grande *ramp-up* do semestre, em especial nas especulações relacionadas à concretização do movimento junto a ARM. Novas teses, mais profundas na cadeia, podem ser incorporadas ao portfólio, mas definitivamente alguns papéis que tiveram bom desempenho no semestre não farão parte da carteira, em especial àqueles cuja valorização no período foi mais estimulada pela retomada da indústria pós-COVID (Texas Instruments, NXP, Applied Materials, dentre outros exemplos).

Mantemos também atenção especial às novas bases tecnológicas do setor, como desenvolvimento em fônica (onde a própria a Intel possui *roadmap* bastante ativo) e aplicações de chips ao universo de carros autônomos, para os quais players como STMicroelectronics e CREE se destacam.

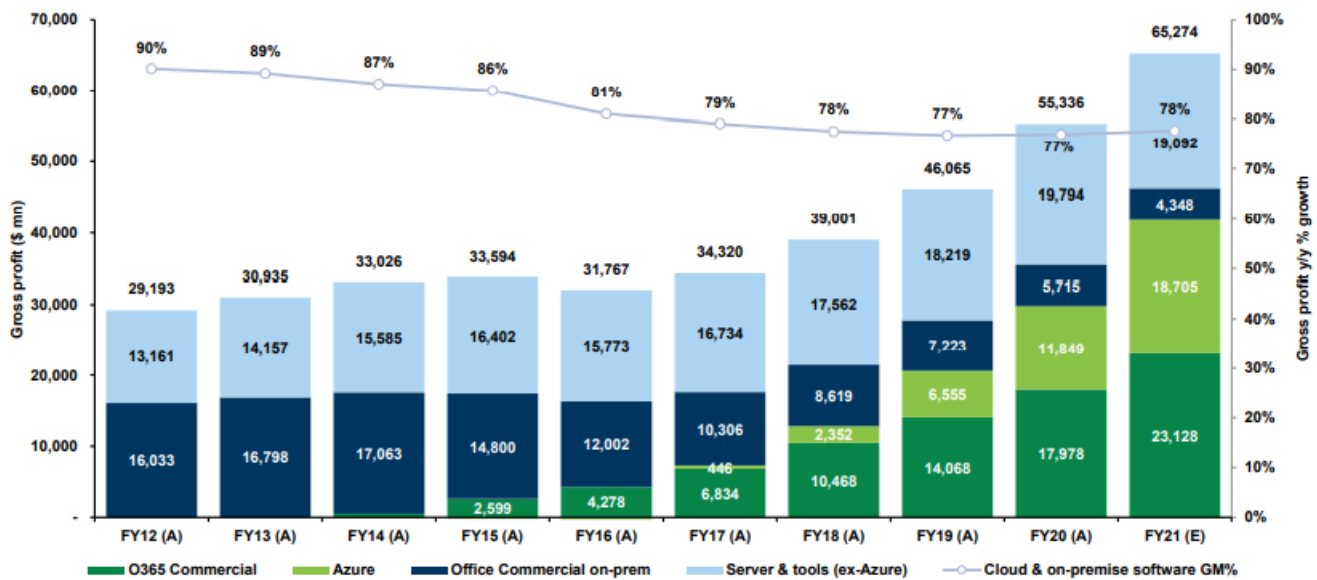
Software como um Serviço: quem serão os próximos SalesForces?

O termo SaaS já virou um jargão, praticamente um clichê na indústria de *Venture Capital*, uma verdadeira sopa de letras de novos indicadores para analisar a saúde de negócios na dita Economia da Recorrência. São inúmeros os autores que se propõem a trazer uma nova ótica para negócios que, na prática, nada mais fazem do que trazer o bom e velho modelo da mensalidade como premissa de uma dinâmica agressiva de máquina de vendas, altamente metrificada e otimizada no tempo. O universo SaaS tem aberto espaço para novos modelos de negócio extremamente interessantes e rentáveis, como o SEM (*SaaS Enabled Marketplace*) – este sim, modelo inovador no qual uma base de faturamento recorrente é potencializada por componentes transacionais de receita (em geral, um percentual sobre consumo de outros produtos ou, ainda melhor, de serviços financeiros ofertados dentro de um ambiente de Software). A intenção aqui não é ser redundante com a literatura especializada no tema, com ótimas referências também no Brasil, mas sim destacar como o modelo SaaS tem:

- (i) revitalizado o modelo de negócios e permitido nova esteira de crescimento para empresas Tech já tradicionais;
- (ii) perpetuado a liderança e continuidade de valorização de empresas pioneiras em SaaS e,
- (iii) destacado novas oportunidades de alocação em players com crescimento exponencial e máquinas de vendas saudável, com comprovado potencial de escala a nível global.

Vamos começar por empresas que se reinventaram em pleno voo com novos modelos SaaS, em dois exemplos de posições significativas de nosso portfólio atual: Microsoft e Adobe. Começemos por MSFT: o desafio de pivotar uma empresa de cerca de USD 30 bilhões anuais (faturamento em 2016) para um modelo SaaS soa completamente impraticável para os teóricos em inovação, ainda mais no caso de uma empresa com pacote tecnológico tão sacramentado e num mercado altamente dinâmico, com inovações em software despontando a todo tempo. Fato é que o efeito *lock-in* do Pacote Office na demanda, praticamente o “garfo e faca” do dia a dia de trabalho nas corporações, permitiram à Microsoft uma transição de uma posição de gigante com faturamento levemente variável, para uma gigante com taxa de crescimento de uma startup, mais do que dobrando o faturamento nos últimos 5 anos. A força da companhia cada vez se mostra para além de seu sistema operacional, agora lastreada também pela oferta de infraestrutura em nuvem através do Azure. A companhia conseguiu se transformar no maior business SaaS do mundo, num modelo de recorrência com saúde financeira acima de seus *peers* FAAMGs. Office 365 e Azure, até então negócios que sequer existiam, hoje já resultam em faturamento acima de toda a MSFT de 5 anos atrás. E a curva de crescimento não parece cessar.

NEWTON FUND



Evolução de novas fontes de receita da Microsoft. Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research

No caso de Adobe, o paralelo de modelo recorrente para ferramentas essenciais é totalmente aplicável, com base no Creative Cloud, que abraça as diferentes soluções de Software da companhia (Photoshop, Illustrator, InDesign, Premiere, dentre outros). Pra quem pensa que estamos apostando no velho PDF, fica a mensagem de olhar o ativo como outro *player* SaaS de peso, posicionado num nicho que, novamente, não é nada nichado. Impressionante é observar como, tanto no caso de MSFT e ADBE, os resultados de mudança de modelo de receita geraram não apenas incrementos de faturamento, mas sim a construção de novas sistemáticas comerciais, que abrem novos horizontes de expansão da base de clientes, mesmo em *players* já consolidados. São as conhecidas “máquinas de vendas”.

De fato, máquinas de vendas são a base do modelo da Receita Previsível (mais um livro que virou Bíblia dos “startupeiros” e que, se fosse aplicável a todos os negócios, facilitaria a vida de muitos *Equity Researchers*). A prova fatídica de como as receitas podem ser sim previsíveis se dá no case de crescimento da Salesforce, a grande referência global em SaaS. A companhia é a única empresa do mundo a manter mínimo de 20% a.a. de taxa de crescimento de receita, ininterruptamente, nos últimos 20 anos. Seu segredo está numa metrificacão exaustiva de sua eficiência comercial, praticamente uma metalinguagem cultural para uma empresa cuja principal oferta é um sistema para gestão de vendas.

Mas existem novos SalesForces a caminho? Com toda certeza existem, em diversas aplicações B2B paralelas à atuação comercial de Salesforce. No Newton Fund, temos mantido posições em dois players com paralelos muito claros, respectivamente para soluções aplicáveis a Marketing e HelpDesks: Hubspot e ServiceNow. Tratam-se de expoentes com máquinas de vendas calibradas e *ramp-ups* exponenciais em seus resultados históricos.

Hubspot talvez seja um exemplo dos mais fascinantes para ilustrar a assimetria entre a análise de uma Ação Tech com base na ótica de Venture Capital, frente ao olhar tradicional de Equity Research. Trata-se de uma empresa ainda deficitária, com o desafio de atravessar a Curva-J e começar a ser um negócio gerador de caixa. Um ativo para os quais múltiplos sobre EBITDA são incalculáveis e múltiplos sobre Receita parecem uma afronta ao mercado. Mesmo assim, ao longo do semestre e, conforme previsibilidade e batimento de metas, a empresa gradativamente percorre um J típico de negócio vencedor, líder em sua vertical de aplicação e com forte valorização de seu *Equity* (ação com alta de 45,75% no 1º semestre de 2021).

E existem muitos outros exemplos além de “HUBS” e “NOW”? Alguns e tantos outros exemplos, como em casos de abertura de capital recente – Asana e Monday serão cases analisados pela equipe Newton ao longo de 2021, após ciclos de 6 meses pós-IPO. O desafio da tese SaaS passa a ser monitorar preço dos papéis e entender exageros de mercado, assim como ocorrido em Zoom em tempos pandêmicos, pelo menos em nossa humilde interpretação. Não entendemos que modelagens financeiras tradicionais consigam realmente separar joio do trigo neste tema, afinal todos os ativos em jornada de crescimento mais recente tendem a parecer caros frente aos múltiplos típicos de mercado. Agora, é possível sim entender eventuais assimetrias quando segmentamos e comparamos empresas de acordo com seu estágio de maturidade, separando ativos ainda consumidores de caixa de empresas que já possam lucratividade validada e crescente.

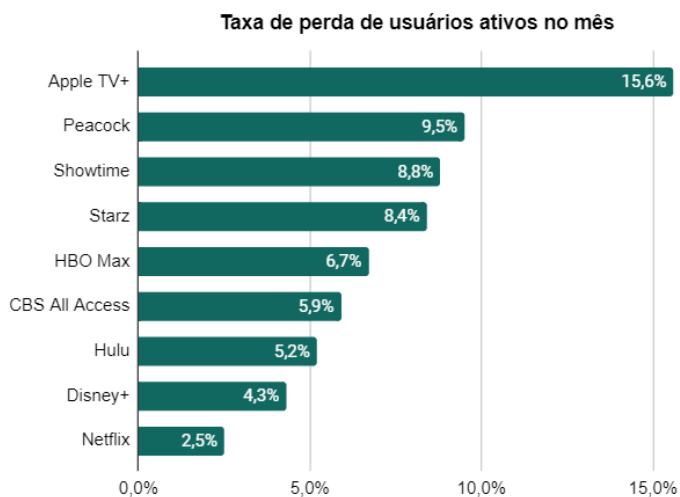
Streaming: o novo mundo dos Bundles e da Mídia – ou apenas a TV a cabo com novo nome?

O mar de rosas do Netflix acabou. Essa tem sido uma máxima entre analistas que costumam olhar o setor de mídia/entretenimento e criticar o modelo de SVoD (*Service Video On Demand*). Por acaso, trata-se do mesmo grupo de analistas que, lá atrás, criticavam não haver forma para que o Netflix se transformasse em um negócio sustentável, dado o abismo entre o custo de produção de conteúdo original para a plataforma e o baixíssimo tíquete médio de assinatura por usuário. Fato é que as críticas continuam, mas o SVoD se valida como novo formato de consumo de conteúdo e, mais recentemente, também de consumo de mídia. Diferentemente dos primeiros presságios, o modelo não aparenta ser uma ameaça tão severa às salas de cinema, sequer à TV aberta, mas sim uma substituição acelerada do modelo da atual TV a cabo, reinventada por meio de uma dinâmica de catálogos digitais. Para que pagar para ter um monte de canais paralelamente, se você pode acessar conteúdo na ordem que quiser, a todo momento?

A sensação atual, ao se analisar em detalhe os líderes globais em Streaming, é de que realmente o oceano de rosas do Netflix não será mais azul, mas continuará como um belo oceano para se navegar e crescer. O ano de 2021 destaca um marco na trajetória da companhia: um primeiro trimestre com resultado financeiro capaz de reduzir a curva de endividamento da empresa, até então progressiva, adotada como base para a estratégia de verticalização de conteúdo através do financiamento de *players* audiovisuais locais.

NEWTON FUND

A tração de aquisição de usuários, combinada com níveis de *churn* baixos frente aos *peers* (2,5% da base mensal, contra +15% de AppleTV+, por exemplo), viabilizou um nível de superávit capaz de manter o ritmo de produções e, ao mesmo tempo, garantir competitividade na compra de novo conteúdo, num mercado cada vez mais competitivo.



Taxa de perda de usuários ativos mensalmente de *players* relevantes da cadeia de Streaming. Fonte: The Hollywood Reporter

De fato, o ambiente de competição tem sido um dos fatores de questionamento sobre a real força de NFLX a longo prazo. A empresa, mesmo com ótimos resultados financeiros no semestre, enfrentou forte volatilidade no preço de suas ações, fechando o semestre com rentabilidade aquém do Nasdaq-100 (+1,02% contra +12,93% no período) e questionada sobre a queda na taxa de crescimento de sua base de usuários ativos. No Newton, mantemos uma posição em Netflix, considerando a inflexão positiva do negócio a médio prazo e monitorando de perto os resultados financeiros. De toda maneira, detemos uma posição mais ampla no universo de streaming com outros papéis. Vamos detalhar um pouco mais.

A guerra pelo tempo de tela em Streaming, ao nosso ver, está só começando e é um jogo de proporções gigantescas, para muito além da cadeia do audiovisual, na relação direta do conteúdo como peça-chave na geração e análise de *leads* de consumo, especialmente na atual tendência de e-commerce (experiência de varejo digital totalmente mobile). Esse amadurecimento do Streaming como pilar de mídia fica evidente nos movimentos de *players* como Amazon e Apple, além de Tencent e Alibaba na Ásia, todos com estratégias de conteúdo ainda questionadas por analistas tradicionais, mas referenciadas por especialistas em Inbound Marketing.

As Big Techs precisarão conviver com *players* que nem de longe são referências em consumo digital, mas que são sim verdadeiros vencedores no engajamento de público – velhos *players* do setor audiovisual que tem se reinventando com movimentos agressivos no SVoD – com especial destaque para a Disney, através de seu posicionamento junto a Disney+, Hulu, ESPN+ e toda a coletânea de títulos de seu conglomerado de produção (Pixar, Marvel, LucasFilm como principais destaques).

NEWTON FUND

A curva de crescimento de usuários de Disney+ é um fenômeno: 16 meses para alcançar 100 milhões de usuários ativos (o Netflix demorou 10 anos para atingir a mesma marca). A Disney não está sozinha neste movimento: outros *players* tradicionais da indústria de entretenimento buscam seguir a mesma rota, ofertando soluções como Peacock (Comcast), HBO Max (AT&T), Starz (Lionsgate), entre outros. A tração de Disney+ e suas fortalezas de propriedade intelectual, em um momento em que conteúdo é rei no mundo digital, compõem fundamentos para uma posição relevante da empresa dentro do Portfólio Newton, em visão de longo prazo.

A abundância de opções cria espaço para inovações que otimizam a experiência do usuário e possibilitam o acesso e a busca pro conteúdo em múltiplos catálogos de forma integrada. E aí abre-se espaço para um novo modelo de negócio: a venda de mídia em Streaming, dentro do ambiente de plataformas integradoras que trazem praticidade na navegação entre canais de SVoD. É neste flanco que atua uma das posições do Newton Fund com maior rentabilidade no semestre, a Roku (+42,49%). A empresa traz o modelo vencedor de Social Media de *players* como Facebook e Google para dentro das TVs, digitalizando aparelhos tradicionais e embarcando um sistema operacional em SmartTVs de nova geração. Trata-se de um modelo ainda incipiente, mas já com resultados de tração agressivíssimos e alarde de competição com soluções como Google ChromeCast e Amazon Fire, por exemplo.

Agora, para onde o Streaming deve ainda se desenvolver? Acreditamos que os *players* atuais ainda possuem enorme espaço de crescimento e, alinhado a isso, nosso modelo TFMP apresenta posições de compra distribuídas dentre os líderes das diferentes estratégias citadas ao longo deste texto. De toda maneira, continuamos alertas aos movimentos competitivos de cada um e, particularmente, às suas destravas de valor, mirando entender as perspectivas reais de sustentabilidade financeira e tração de cada plano de crescimento.

Agradecimentos e Considerações Finais

Desde já, agradecemos o interesse e a paciência pela leitura. Desbravar o mercado brasileiro trabalhando ações de tecnologia tem sido uma jornada muito gratificante, por mais que de grande esforço, quebrando passo a passo o paradigma sobre “por que devo investir em vocês ao invés de colocar meu capital em uma gestora nos EUA?”. Acreditamos fortemente no impacto de transformação da cultura de investimentos brasileira ao entender tecnologia mais a fundo, buscando o meio termo entre a didática e o detalhamento técnico, através de uma tese de investimento focada em líderes e expoentes globais em Tech.

Não temos o objetivo, por mais que mantenhamos a audácia, de bater os principais *peers* globais (mesmo com resultados acima das principais casas neste começo de jornada – vamos manter o ritmo).

NEWTON FUND

Temos sim a pretensão de fortalecer o laço com investidores de diferentes perfis, que busquem interação e informação em maior detalhe sobre tendências tecnológicas e players de referência, seja para compor investimentos de longo prazo, seja para contar com expertise sobre tecnologia que possa ser útil em análise de *startups/scaleups* ou empresas listadas nacionalmente de base Tech.

Agradecemos a todos na Catarina Capital pelo engajamento enorme em fazer acontecer este Fundo, de forma tão empreendedora e tão dedicada. Agradecemos também aos mentores pelo caminho, em especial a Professora Lisa Borland, em Stanford, que tem acreditado firmemente na disrupção trazida por um time de “brazucas” para um modelo de análise de ações que, só o tempo dirá (e estamos nos empenhando por isso), poderá sim ter destaque a nível global.

Agradecemos também todos os atuais investidores pela enorme confiança nestes primeiros 6 meses – realmente desafiadores para o setor de tecnologia. Foram vários episódios que sugeriam que – finalmente – a vez das *Value Stocks* chegaria. Vivenciamos a eleição de Joe Biden e a confirmação do *Blue Wave* (com vitória dos Democratas no Senado e Câmara de Deputados), vimos os *yields* da nota de 10 anos quase dobrarem para 170bps em poucas semanas (sugerindo que a inflação levaria a um inesperado aumento da taxa de juros), vimos os Órgãos Reguladores de EUA, China e Europa tomando posições mais duras contra o poder das Big Techs, vimos tensões crescentes entre EUA e China...

Vivenciamos nestes 6 meses mais turbulência e oscilações que gostaríamos, mas o aprendizado foi bom e as perspectivas atuais são ainda melhores. Seguimos extremamente confiantes em nossa abordagem para integrar *Venture Capital* e *Equity Research*, e seguimos ainda mais confiantes nas teses vitoriosas das empresas que compõem atualmente o Newton Fund, atentos aos ajustes necessários e totalmente abertos ao diálogo e à disposição de todos para quaisquer esclarecimentos.

Forte abraço,

Equipe Newton Fund

NEWTON FUND

DEFINIÇÕES E INTERPRETAÇÃO

Peers – Pares (empresas/produtos comparáveis) em um determinado segmento;

FAAMGs – Sigla para designar “Facebook, Amazon, Apple, Microsoft e Google”;

Growth Stocks – Empresas de crescimento (geralmente receita) relevante;

Big Techs – Grandes empresas de tecnologia;

Market Cap – Valor de mercado;

Screening – Lista de análise;

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

Ramp up – Escalada ou crescimento atrelado a algum indicador operacional;

SaaS – Sigla para designar “Software as a Service”;

Churn – Taxa de saída;

Leads – Clientes interessados em algum produto;

Yields – Rendimento;

Players – empresas que atuam em um determinado segmento;

E-Commerce – Comércio pela internet;

Marketplace – Plataforma de comércio;

Market share – participação em um determinado mercado;

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

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

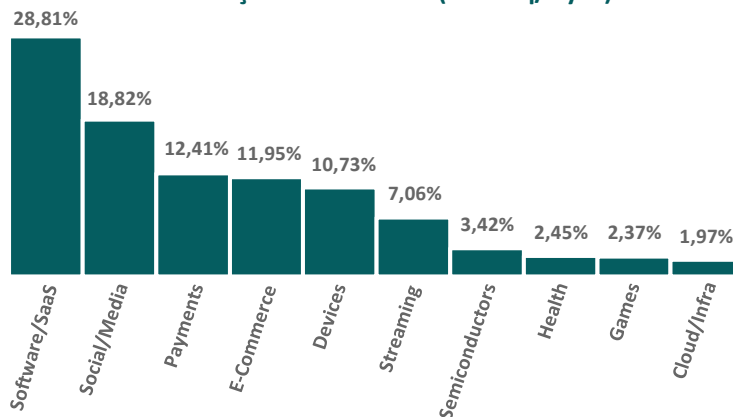
Newton Global Tech Fund FIA IE – Junho 2021

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

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

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

Alocação Global Techs (Nasdaq/Nyse)



Características

CNPJ	37.994.000/0001-64
Data de início	14/12/2020
Aplicação mínima	R\$ 1.000,00
Saldo mínimo	R\$ 1.000,00
Movimentação mínima	R\$ 1.000,00
Cota de aplicação	D+1
Cota de resgate	D+3
Liquidação de resgate	D+4
Carência para resgate	Não há
Tributação aplicável	Ações
Taxa de saída antecipada	Não há
Taxa de administração	2,00% a.a.
Taxa de performance	20% do que exceder o Nasdaq-100 BRL
Classificação ANBIMA	Ações Investimento no Exterior
Gestor	Catarina Capital
Administrador	Banco Daycoval

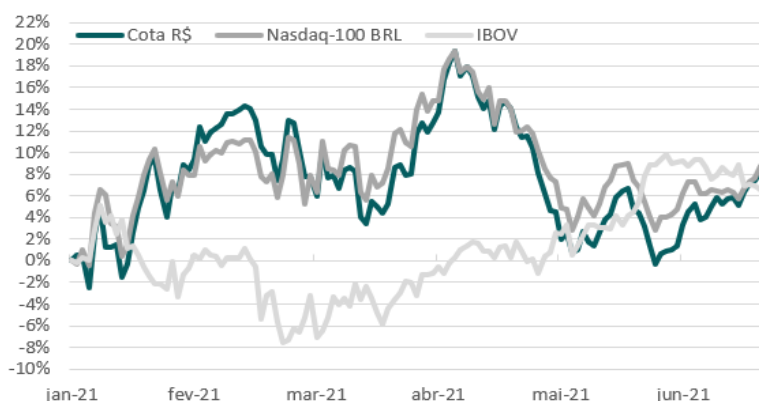
Performance

Retorno anualizado	8,13%
Desvio padrão anualizado *	25,36
Índice de sharpe *	1,03
Rentabilidade acumulada desde o início	8,42%
Número de meses positivos	5
Número de meses negativos	2
Número de meses acima de 100% do Nasdaq-100 BRL	4
Número de meses abaixo de 100% do Nasdaq-100 BRL	3
Maior rentabilidade mensal	6,33%
Menor rentabilidade mensal	-6,42%
Patrimônio líquido	R\$ 4.995.757,15

* Calculado desde sua constituição até 30 de Junho de 2021.

Informações Adicionais

Número de empresas	24
Top 5 maiores alocações	41,97%
Fundo aberto para novas aplicações	www.newtonfund.com.br



Rentabilidades (%)

	2020							2021					YTD	Acumulado	
	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N			D
Portfólio USD*	0,38	1,25	1,76	-2,23	7,96	-2,81	8,92	-	-	-	-	-	-	15,12	15,55
Nasdaq-100 USD	1,74	0,29	-0,12	1,41	5,88	-1,26	6,34	-	-	-	-	-	-	12,93	14,89
Cota R\$	0,27	6,33	2,89	-1,25	3,22	-6,42	3,62	-	-	-	-	-	-	8,13	8,42
Nasdaq-100 BRL	3,05	6,01	1,81	2,50	1,53	-4,84	1,70	-	-	-	-	-	-	8,69	12,01

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

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