



julho, agosto, setembro

Reach Capital
Carta Trimestral

Tecnologia & Inovação

2021

“O que é perigoso é não evoluir, não inventar, não melhorar...”

Jeff Bezos

Introdução	3
Case de investimento	6
O mundo que conhecemos está evoluindo cada vez mais rápido	8
A convergência de tecnologias	10
A Curva S de Adoção	13
Desmonetização	14
Consequências da Desmonetização	16
Proteção dos nossos recursos e manutenção do poder de compra	20
A fonte das maiores oportunidades e seus fundamentos	23
Palavra do Gestor	29
Resultados	32

Introdução

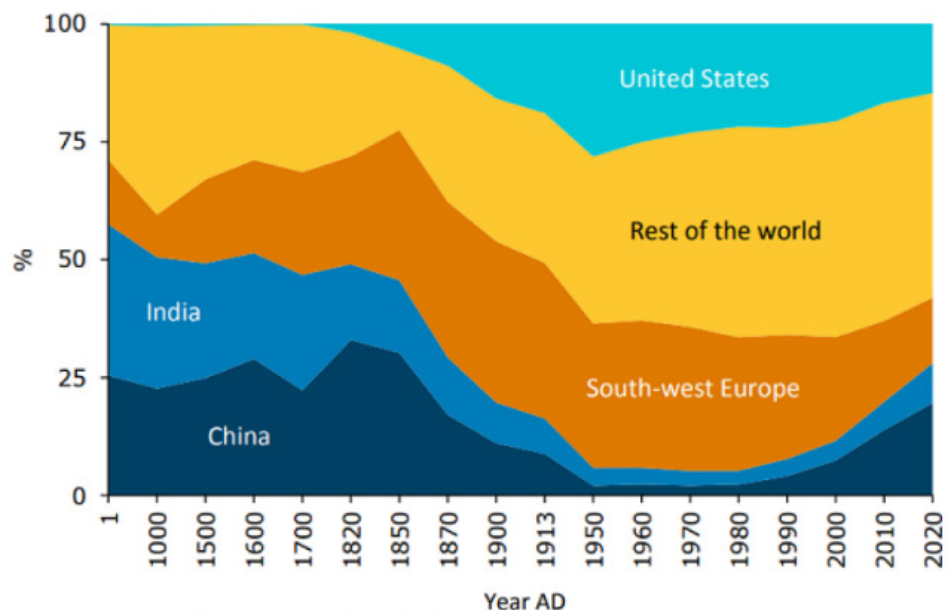
Por que a Europa dominou o mundo e o que isso tem a ver com investimentos

Nas palavras do Yuval Harari: “Hoje, todos os humanos são, num grau muito maior do que gostariam de admitir, europeus no vestuário, no pensamento e nos gostos”

Uma pergunta interessante é: “por que a Europa dominou o mundo”? Os europeus foram muito menos poderosos do que os chineses, os indianos e os árabes por quase toda história - até 1775, a Ásia era 80% da economia global.

O desenvolvimento das potências europeias parecia um acontecimento improvável, mesmo com o benefício do olhar posterior já que a China foi uma grande potência marítima muito antes dos portugueses e dado a evolução da matemática no mundo islâmico.

PIB Global por 2000 anos



Source: Maddison Project, IMF, ANZ Research

A verdade é que não há consenso algum sobre o principal motivo da soberania europeia na idade moderna e o consequente domínio da sua cultura até os dias de hoje. Durante boa parte do século XX, teorias racistas ou relacionadas ao clima eram usadas para responder a essa pergunta, mas não encontraram base empírica ou lógica.

Alguns best-sellers tratam do tema e sugerem abordagens diferentes para isso:

O livro “Armas, Germes e Aço” de Jared Diamond (1998) explica através da geografia: Na Europa o relevo irregular permitia que coexistissem diversos reinados vizinhos independentes e que competiam entre si. Tudo isso resultava em conflitos, e consequentemente em menor crescimento da economia. Isso causava uma desvantagem em relação a China, onde havia um império grande e mais estável, o que contribuía para o desenvolvimento econômico. Porém, quando ocorria a troca de governantes, isso acabava sendo desvantajoso, levando a grandes retrocessos tecnológicos, que não aconteceriam na Europa, uma vez que o fluxo de informação continuava. Além disso, a maior competição levava a um processo de seleção natural entre os povos europeus que contribuía para seu progresso.

Já o livro “Sapiens: uma breve história da humanidade” (2011) de Yuval Harari, tem uma explicação mais psicológica dessa questão:

“Não faltavam aos chineses e aos persas invenções tecnológicas como o motor a vapor (que podia ser copiado ou comprado com facilidade). O que eles não tinham eram valores, mitos, sistemas jurídicos e estruturas sociopolíticas que levaram séculos para se formar e amadurecer no Ocidente, e que não podiam ser copiados e internalizados tão rápido... A aparente igualdade entre Europa, China e o mundo muçulmano em 1750 era uma miragem”.

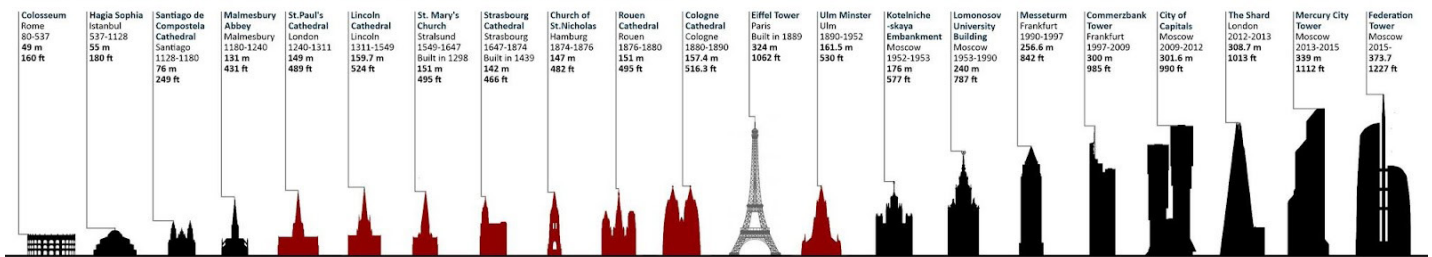
“Imaginemos dois construtores, cada qual erguendo uma torre muito alta. Um usa madeira e tijolos de barro, enquanto o outro usa aço e concreto. De início, parece não haver grande diferença entre os dois métodos, uma vez que ambas as torres crescem em ritmo semelhante e alcançam uma altura parecida. Todavia, ao ser

atingido um patamar crítico, a torre de madeira e de barro não consegue suportar a pressão e desaba, enquanto a torre de aço e de concreto cresce a cada andar até onde a vista alcança.”

History of the tallest building in Europe

Years show the time period over which the building was the Europe's highest. Eiffel Tower is usually not considered a proper building, and was featured on this chart only for its cultural significance. Red-colored buildings have held the record for the world's highest building at least once during their existence. All height figures represent pinnacle height (not roof height).

Copyright © 2015 Martin Vargic



Quando os europeus começaram a explorar o mundo, adotaram uma postura de admitir sua ignorância e foram em busca de conhecimento. Essa atitude os levou a usar a ciência e a tecnologia para dominar o mundo até o final do século XIX. A conclusão do autor é que esses valores foram solo fértil para o desenvolvimento do pensamento científico e do capitalismo, que são as grandes bases do desenvolvimento do mundo moderno.

Uma terceira teoria, que tem atraído bastante atenção recentemente, é de como a peste negra foi o catalisador das mudanças na sociedade europeia. A grande quantidade de mortes ocasionou a falência do regime de servidão - a partir da segunda metade do século XII - levando a um período de forte desenvolvimento posterior.

Ao atribuir razões a fatos históricos, corremos o risco de sermos “iludidos pelo acaso”. De qualquer maneira, podemos encontrar paralelos interessantes entre essas três razões do domínio europeu e os investimentos em companhias hoje - já que as potências do século XXI são as grandes empresas de tecnologia.

1) *Competição global*

Assim como reinados europeus viveram um processo de competição, a concorrência entre as empresas é cada vez mais globalizada e está levando a um processo de seleção natural acelerado

2) *Tecnologia*

O universo de tecnologia exige adaptação constante, curiosidade e flexibilidade. Acima de tudo, é essencial um mindset adaptado a essa nova realidade – que foi o segredo da dominância dos europeus no início da idade moderna, segundo Harari. A comparação entre a construção do prédio de madeira e o do prédio de aço nos parece muito apropriada para comparar empresas que sabem usar tecnologia com as que não sabem – a princípio são parecidas, mas uma tem perfil de crescimento linear e outra exponencial.

3) *Pandemia*

Assim como a peste negra catalisou mudanças importantes, vemos fortes indícios de que o mundo pós pandemia do coronavírus deve evoluir rapidamente em direção à digitalização.

Nossa leitura sobre esses fenômenos nos fez refletir sobre a necessidade de aumentar e especializar nosso escopo de análise. A Reach Capital está em constante evolução e recentemente tomamos a decisão de acompanhar mais a fundo empresas globais de tecnologia. Essa carta é resultado desse primeiro esforço de investigação.

Boa leitura!



Normalmente utilizamos nossas cartas trimestrais para nos aprofundar em um de nossos cases de investimento no portfólio. Com o mesmo intuito de lhes oferecer transparência em relação a nossa forma de pensar e gerir nosso capital para o longo prazo, dessa vez gostaríamos de compartilhar um pouco sobre um tema o qual temos nos debruçado há algum tempo e devemos intensificar ainda mais: tecnologia, inovação e seus impactos em empresas, setores e modelos de negócio.

Um debate a parte: o que são empresas de tecnologia ou inovação?

Primeiramente, vale um esclarecimento. É um desafio tentar definir quais são as empresas de tecnologia, algo que por vezes pode ser um conceito subjetivo. Algumas companhias consideradas como de tecnologia não possuem a tecnologia em si como seu negócio, mas como um facilitador na implementação de uma nova forma de servir seus clientes, de entregarem um produto diferente, de criarem um novo mercado ou simplesmente de serem mais eficientes que concorrentes tradicionais. Ademais, determinadas tecnologias são transversais e se estendem além de si mesmas se tornando uma das principais forças de disrupção de praticamente qualquer indústria. Assim como no passado a eletricidade foi adicionada a diversos processos em diferentes segmentos, atualmente a inteligência artificial pode ser aplicada em praticamente qualquer atividade ou setor em que exista riqueza de dados suficientes para tal.

Em geral, para ser viável enxergar determinada companhia como de tecnologia é necessário analisar a intensidade, capacidade e mentalida-

de de sua gestão em conseguir implementar uma visão de negócio ou ferramentas que possibilitem sua diferenciação. A diferença está nos detalhes, na cultura e em parâmetros de difícil mensuração. Esse é um amplo debate que, apesar de interessante, não consideramos ser onde está o maior valor. Mais do que classificar empresas, buscamos entender como a evolução tecnológica tem sido adotada por diferentes negócios e qual o impacto disso em seus respectivos setores.

Tecnologia é um tema que sempre nos fascinou, tanto como investidores quanto como indivíduos fora de nossa rotina formal. Esse interesse orgânico nos beneficiou com alguns de nossos maiores retornos durante a história da Reach, apesar de sempre tentarmos limitar, com uma equipe multidisciplinar e debate contínuo, o clássico viés de deixar visões de mundo específicas influenciarem na nossa tomada de decisão. Alguns exemplos de nosso track-record de investimento em tecnologia são Mercado Libre, Magalu, Linx, Sinqia, Totvs, PagSeguro, XP e BTG. Abaixo, desenvolveremos nossa visão e o racional de nos focarmos ainda mais nesse tema.

■ 1. O MUNDO QUE CONHECEMOS ESTÁ EVOLUINDO CADA VEZ MAIS RÁPIDO ■

Estamos passando por um novo momento crítico na história da humanidade, onde indústrias e modelos de negócio tradicionais estão sendo disruptados em velocidade jamais observada. Em contínua aceleração, essa taxa de inovação por vezes pode deixar o público geral com o sentimento não mais conseguir acompanhar tudo o que tem acontecido. Abaixo, observamos como o tempo entre inovações impactantes para o desenvolvimento de nossa sociedade tem se encurtado. Nos últimos 20 anos, conseguimos um número de avanços tecnológicos muito maior do que nos 20 anos precedentes, mas provavelmente menor do que nas duas décadas que nos esperam.

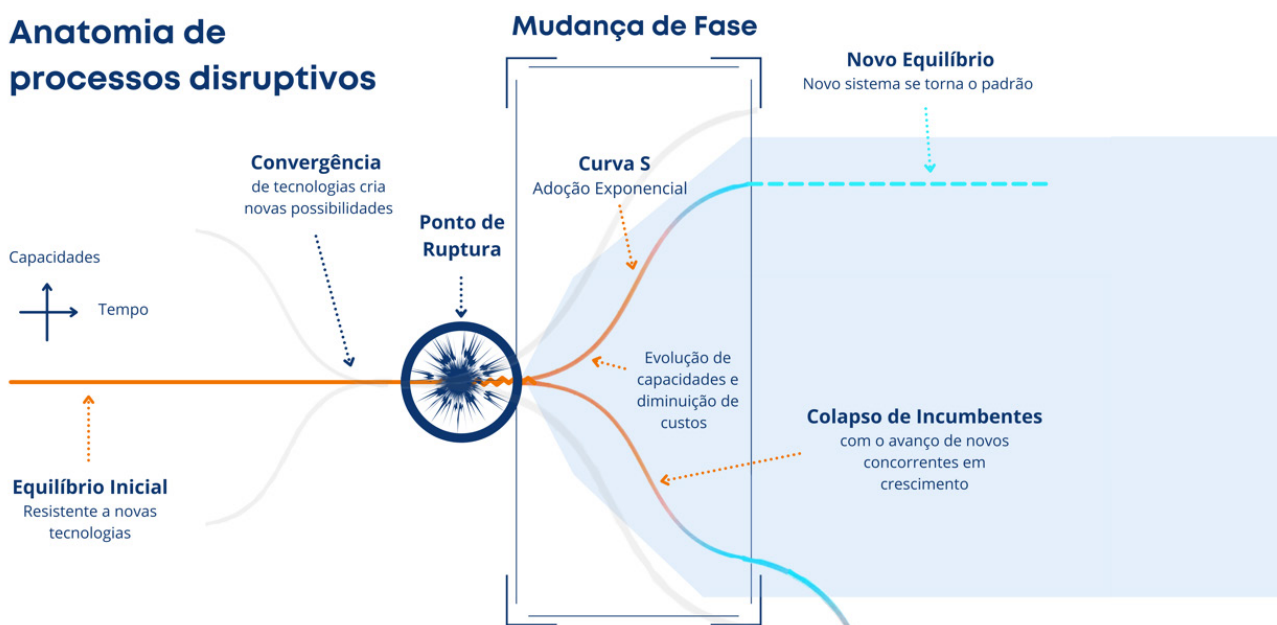
Para tangibilizar esse avanço acelerado, basta observar como, em geral, um indivíduo mais velho e que more afastado de grandes centros urbanos tem dificuldade em compreender a forma como novas gerações vivem e interagem atualmente. Uber, Netflix e Tinder são abstrações que em poucos anos transformaram a forma como pessoas pedem táxi, assistem filmes e até mesmo se relacionam.

Aceleração da inovação



Dessa forma, para entender como essa acelerada inovação tem sido possível, torna-se interessante estudar a anatomia de processos disruptivos. Abaixo, uma imagem nos auxilia a enxergar esse processo. Essencialmente, a convergência de tecnologias possibilitam à empreendedores a criação de novos produtos, serviços ou modelos de negócios antes inviáveis. Esses, então, passam por um período de evolução em suas capacidades e diminuição de custos até que atinjam um ponto de maturidade onde experimentam uma acelerada curva de adoção e então ganham mercado passando a se tornar a nova norma.

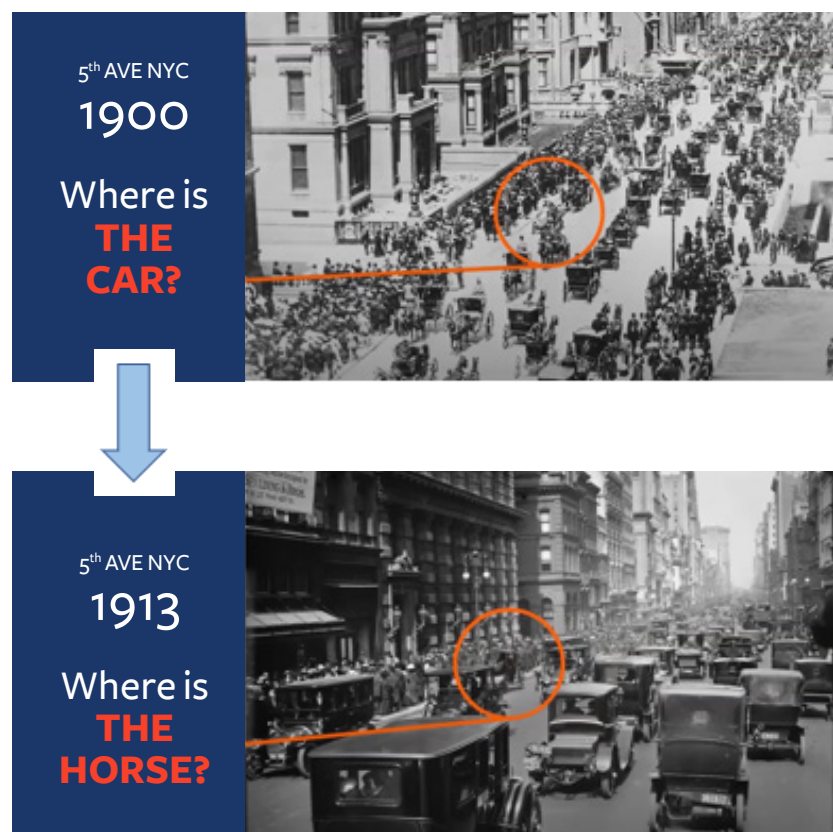
Anatomia de processos disruptivos



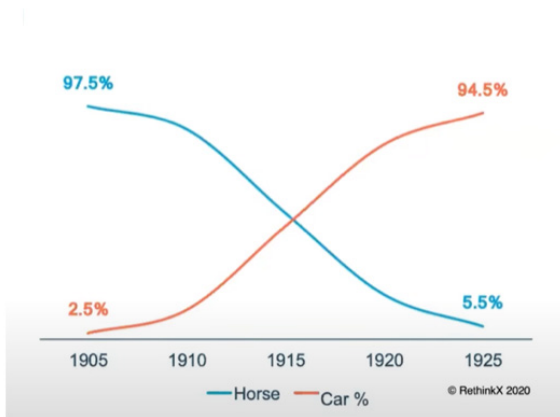
2. A CONVERGÊNCIA DE TECNOLOGIAS

Melhor tangibilizando esse conceito, observamos essa dinâmica no início do século passado com o nascimento da indústria de automóveis. Em 1900, uma foto de Nova York demonstra como os cavalos eram o meio de locomoção mais comum. Em um primeiro momento, apesar dos desenvolvimentos técnicos que possibilitaram o surgimento do carro, mesmo especialistas acreditavam que pelo custo de um automóvel e suas limitações, incluindo a escassez de estradas e petróleo, esse não seria adotado por grande parte da sociedade.

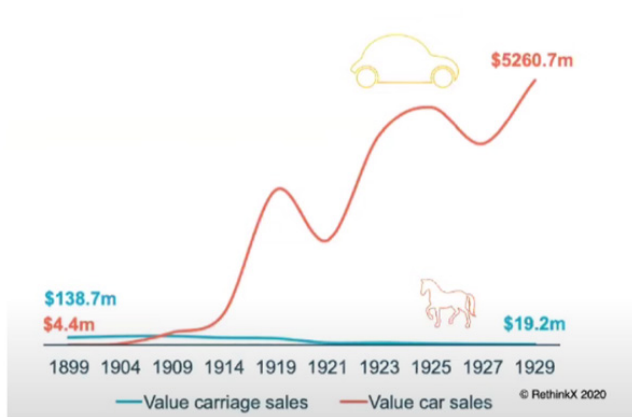
Assim como observamos recorrentemente nos processos de disrupção, em determinado momento a convergência no desenvolvimento dos carros, da infraestrutura, e mesmo da economia e sociedade atingiram um ponto de maturidade crítico em que aceleraram drasticamente a adoção dos automóveis. Pouco mais de uma década depois, tempo bastante curto em relação aos milhares de anos de ampla utilização do cavalo pela humanidade, vemos em uma nova fotografia que as ruas da cidade haviam sido tomadas pelos automóveis. Outra observação relevante seria que os automóveis não apenas substituíram os cavalos, mas criaram uma indústria com faturamento múltiplas vezes maior, ou seja, um novo mercado com propriedades, dinâmicas e demanda inéditos.



Histórico de adoção de Cavalos e Automóveis (nos Estados Unidos)



Tamanho do mercado de Carros e Carruagens (em faturamento)



Fonte: Rethink X, 2020

Não ficando apenas nos carros, podemos citar o exemplo mais recente dos Smartphones. Respeitando o tradicional processo da disrupção anteriormente apresentado, em determinado momento tornou-se possível, pela convergência da tecnologia disponível (chips, internet, câmera, tela touch, etc) e visão de um empreendedor (Steve Jobs), o desenvolvimento de um novo tipo de aparelho nomeado de iPhone pela Apple, uma empresa que nunca havia comercializado um celular anteriormente.

Em um primeiro momento o iPhone levantou críticas. Novamente muitos especialistas focaram nas limitações técnicas daquela primeira versão, que não trazia tantas novas funcionalidades e melhorias em relação aos celulares antigos além de uma tela touch com maior vivacidade e uma câmera melhor. No entanto, pelo contínuo aprimoramento de hardware, uma conexão à internet cada vez mais rápida e acessível e, principalmente, a implementação do conceito de um ecossistema aberto à terceiros através da “App Store”, deixaram de perceber quão transformador seria aquele novo conceito de Smartphone que lhes era apresentado e sua adoção massiva nos anos seguintes.

Não existe nenhuma chance de que o iPhone consiga participação de mercado significativa. Nenhuma chance...

Steve Ballmer, CEO da Microsoft, em 2007

Convergência de Tecnologias possibilitaram o Smartphone

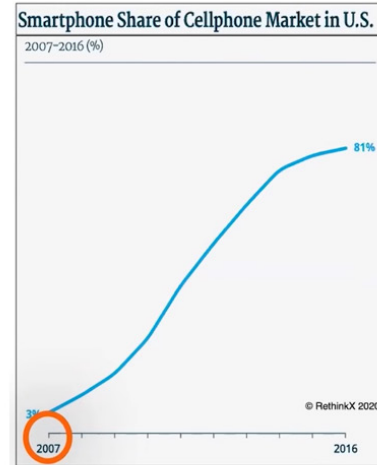
Hardware: maior processamento e conectividade, touchscreen, etc

Infraestrutura: Internet mais rápida e acessível

Modelo de negócio: Ecossistema aberto (App Store)

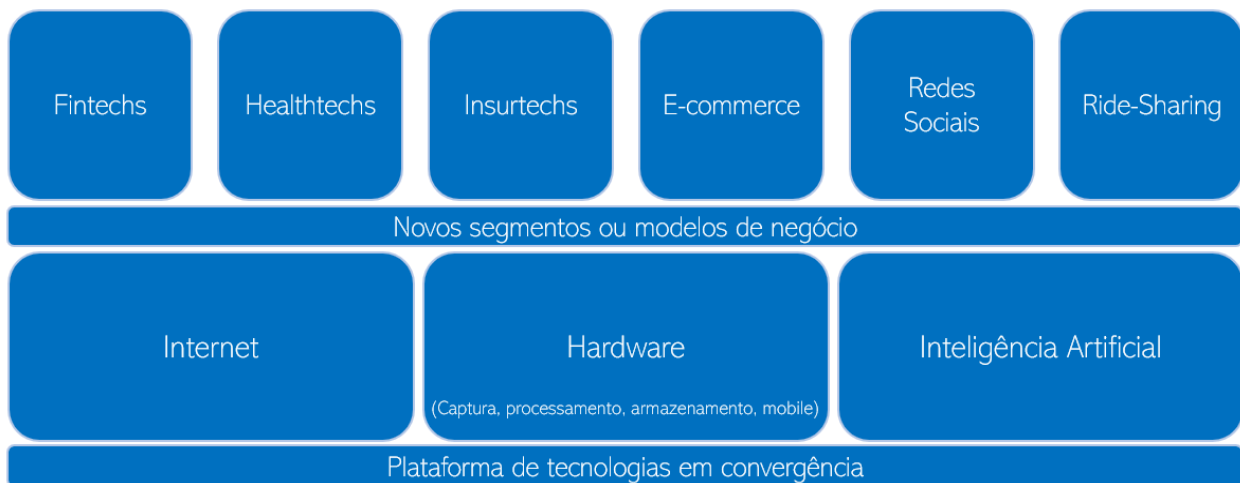


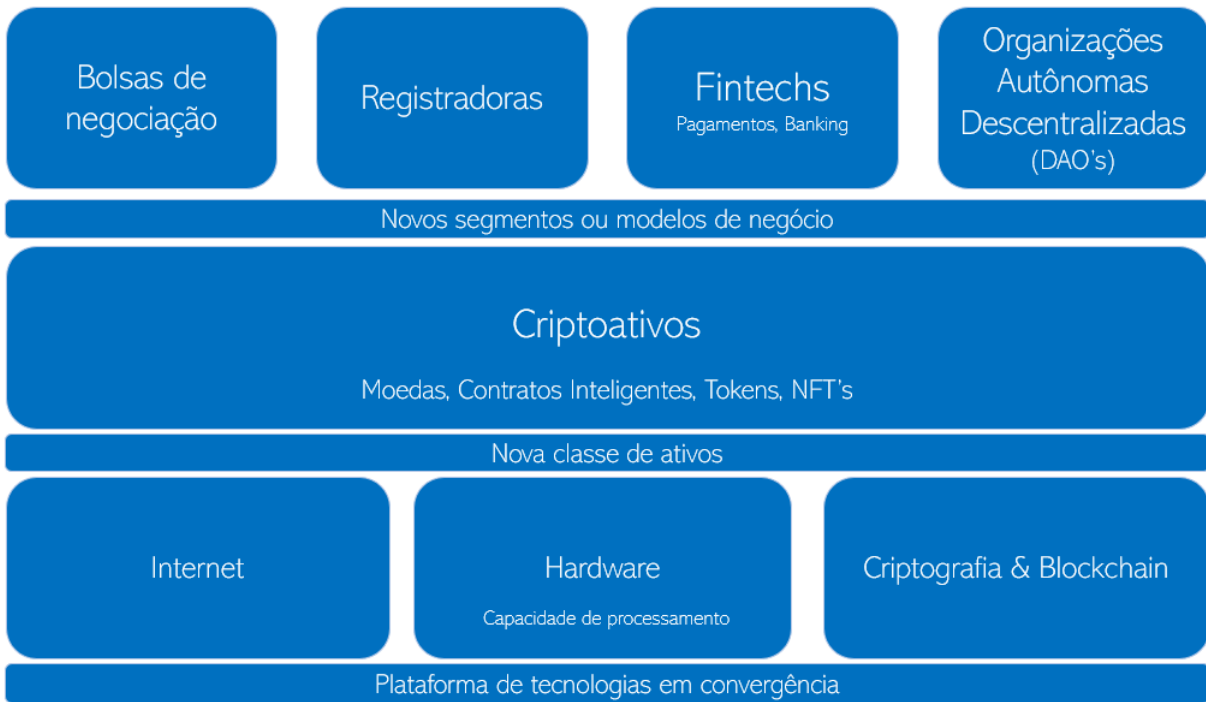
Participação de mercado de Smartphones (nos Estados Unidos)



Atualmente, diversas tecnologias encontram-se em período de maturidade já avançado e ao se convergirem estão possibilitando o afloramento de toda essa acelerada inovação em diferentes setores que temos visto. Abaixo, demonstramos alguns exemplos.

Tecnologias em maturação se convergem possibilitando novos segmentos e modelos de negócio

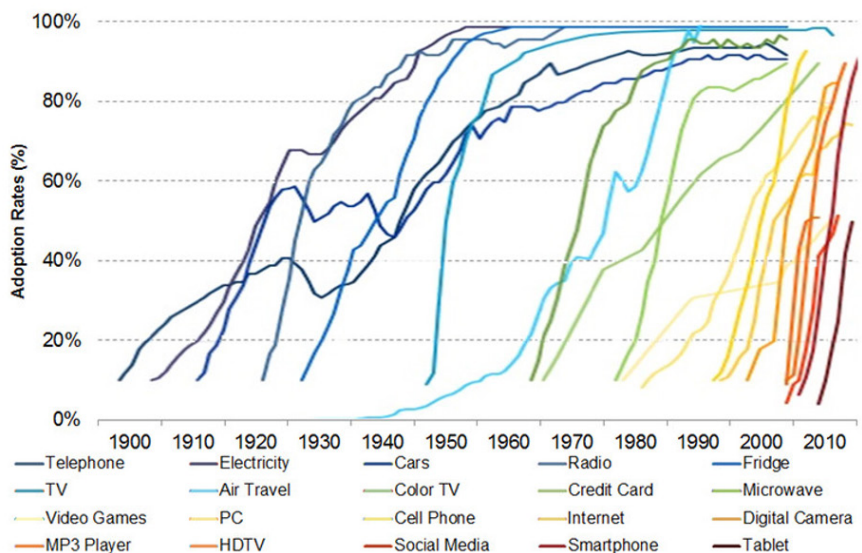




3. A CURVA S DE ADOÇÃO

Outro aspecto comum que passa a ficar claro para o leitor se torna a Curva S de adoção. Inovações bem sucedidas são inicialmente criticadas por suas limitações, mas continuam se desenvolvendo e a partir de certo ponto de maturidade sua adoção acelera exponencialmente até que já tenham conquistado grande parcela do mercado e se tornem então parte da nova realidade. Abaixo, observamos a Curva S de adoção de outras diferentes inovações tecnológicas durante o tempo e como sua aceleração é cada vez maior.

Aceleração da adoção de novas tecnologias (nos Estados Unidos, desde 1900)



Fonte: Blackrock

4. DESMONETIZAÇÃO

Mais importante do que os exemplos do passado, procuramos extrair a essência dessas transformações e produzir modelos mentais que nos auxiliem na antecipação do futuro. Nesse sentido, a desmonetização passa então a ser um dos princípios que entendemos como básico e potencializador de diferentes disrupções que devemos observar. Trata-se de um fenômeno que pode ser entendido como a virtual anulação do custo de se produzir uma unidade adicional de produto ou trabalho. Esse estágio, comumente denominado de Custo Marginal Zero, pode ser atualmente observado na desmonetização da i) captura, ii) processamento e armazenamento e iii) compartilhamento de dados. Importante notar que tais capacidades são horizontais, ou seja, aplicáveis à diferentes áreas da economia e empresas e mesmo no desenvolvimento de novos segmentos.

Na captura de dados, podemos observar o crescimento no número e qualidade de sensores embarcados em um Galaxy (smartphone Samsung) desde 2010. Enquanto o preço de um celular moderno permaneceu praticamente estável, suas capacidades aumentaram continuamente, ano após ano. Com o aparelho que muitos de nós carregamos no bolso, passou a ser possível detectar desde informações em relação ao ambiente como intensidade da luz, aceleração, proximidade, pressão, temperatura, umidade, até informações pessoais como nossas digitais, características da face e batimentos cardíacos. Além de fotos e vídeos, que anteriormente possuíam um custo não relevante para serem obtidos em suas versões analógicas, tornou-se possível capturar digitalmente uma variedade cada vez maior de dados em um único e acessível equipamento.

Equipamentos desmonetizados pelo smartphone



VS



duzida de determinado produto. Essa dinâmica, por sua vez, tem sido observada em diferentes inovações tecnológicas como na produção de robôs industriais e baterias ilustrados abaixo, mas também na geração solar e eólica, no sequenciamento genético, entre outros.

Evidências da Lei de Moore e Lei de Wright



5. CONSEQUÊNCIAS DA DESMONETIZAÇÃO

Foram necessárias enormes mobilizações de recursos financeiros, naturais e humanos para que nossa sociedade conseguisse construir as estradas, ferrovias, indústrias, redes de energia e saneamento, hospitais e escolas que existem hoje. Há poucas décadas, para se criar um negócio do zero que viesse a ter milhões ou bilhões em faturamento e clientes, também seria necessário um alto investimento em estrutura física e pessoas. Em um mundo de Custo Marginal Zero, no entanto, isso não é mais uma verdade completa, e alguns dos maiores negócios do mundo são criados em uma garagem com alguns indivíduos, computadores e um acesso à internet, se beneficiando da desmonetização dos dados e da infraestrutura de terceiros já existente, trazendo consigo as possibilidades de disrupção contínua.

Observação:

Para ficar claro, Custo Marginal Zero não significa um Custo Total Zero. Em geral, empresas inovadoras irão investir montantes relevantes para desenvolver uma nova tecnologia. No entanto, a maior parte desse custo é fixo, ou seja, não aumenta posteriormente na mesma proporção que a empresa continua a crescer e atender mais clientes.

O Instagram e demais redes sociais não possuem custo relevante para receber novos usuários e nem para o conteúdo gerado por esses organicamente. Enquanto isso, comercializa espaços para anúncios que também não lhe custam nada para produzir e ganham cada vez maior participação no orçamento de marketing anteriormente destinado à televisão, jornais e revistas. Uma busca no Google também custa praticamente zero para a companhia, pois o conteúdo é gerado por terceiros que querem ser encontrados e muitas vezes pagam por isso. O Mercado Livre e outros marketplaces contam com a grande vantagem de uma prateleira virtualmente infinita, sem limite físico, para que vendedores possam anunciar quantos novos produtos quiserem e enquanto isso penetram cada vez mais diferentes tipos de consumo antes voltados ao varejo físico. Airbnb e Uber proveem transporte e hospedagem diariamente para milhões de usuários e continuam crescendo aceleradamente sem possuir nenhum hotel ou carro.

Bancos digitais atendem seus clientes pelo aplicativo oferecendo uma experiência melhor avaliada por seus clientes do que ao irem em agências dos concorrentes tradicionais, transformando o espaço físico que era considerado um ativo de distribuição das instituições financeiras em um custo por vezes desnecessário. A Netflix, por sua vez, precisa investir em conteúdo próprio ou remunerar seus estúdios parceiros na plataforma, no entanto, sua distribuição para milhões de pessoas se beneficia de um Custo Marginal Zero ao ter trocado o envio de DVD's pelo streaming digital.

Atividades desmonetizadas pelas empresas de tecnologia



Servir novos usuários
Reproduzir conteúdo orgânico
Inserir anúncios



Oferecer novas buscas
Inserir anúncios



Hospedar novos anúncios



Conectar passageiros e motoristas



Conectar hóspedes e propriedades



Atender clientes

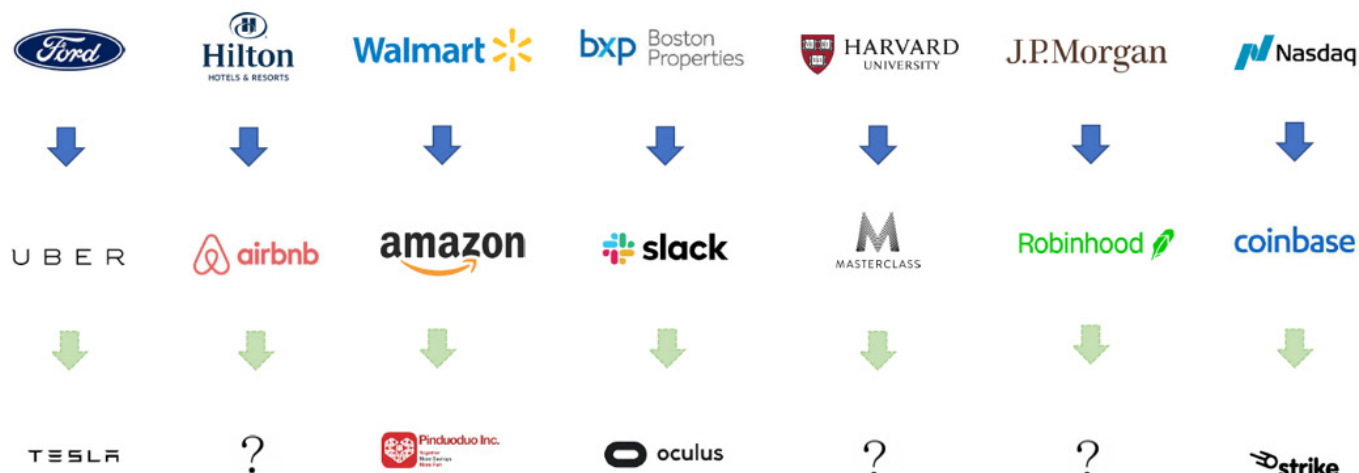


Transmissão de vídeos

...

São inúmeros exemplos, mas o que consideramos mais relevante é a essência de que crescentemente novos players podem se beneficiar das já abordadas convergências de tecnologias e desmonetização para criarem de forma facilitada novos produtos, serviços ou modelos de negócio que coloquem diretamente à prova instituições ou empresas já estabelecidas. Inclusive, em alguns segmentos já podemos observar disrupções em segundo grau. Os escritórios corporativos, por exemplo, que estão sendo desafiados pelos aplicativos de comunicação, podem na sequência dar espaço à nascente oferta de soluções de realidade virtual. Os aplicativos de mobilidade que estão substituindo a necessidade de indivíduos terem seu próprio veículo, podem por sua vez serem disruptados pela Tesla ou algum provedor de carros autônomos, que devem diminuir drasticamente o custo de transporte ao não mais necessitarem remunerar o trabalho e disponibilidade de motoristas. As atuais estrelas do e-commerce, que retiraram boa parte do valor do varejo físico, possivelmente podem ceder espaço no futuro para concorrentes advindos das redes sociais, que possuem boa vantagem no momento da descoberta da intenção de compra, ou para nomes que melhor possibilitem a conexão direta entre compradores e indústria (Direct to Consumer), diminuindo comissões cobradas pelo ente intermediador.

Disrupção em diferentes setores (alguns em segundo estágio)



Até mesmo o Dólar, que há décadas detém o papel de reserva monetária global, pode eventualmente ser substituído pelo Bitcoin, uma das primeiras criptomoedas e com maior adoção, mas que por sua vez já vem perdendo espaço para novas iterações do blockchain que permitem maiores funcionalidades (contratos programáveis). Aprofundando um pouco mais nesse ponto, que talvez seja o assunto de uma carta inteira por si só, um grande tema de nosso interesse recente tem sido as Decentralized Autonomous Organizations (DAO). Através da abstração de regras de negócio e sua programação em blockchain, suportada por ativos digitais que remunerem toda uma cadeia de participantes independentes que trabalham por sua manutenção, diversos negócios e instituições podem passar a serem substituídos. Exemplos clássicos são bolsas de mercado (como Nasdaq, B3), que já possuem versões descentralizadas, chamadas de Decentralized Exchanges (DEX), como a Uniswap. Cartórios, registradoras, e demais infraestruturas essenciais e tradicionalmente centralizadas (monopólios naturais) são os alvos mais óbvios desse novo paradigma de negócios que são essencialmente um protocolo automatizado sem nem sequer um dono formal.

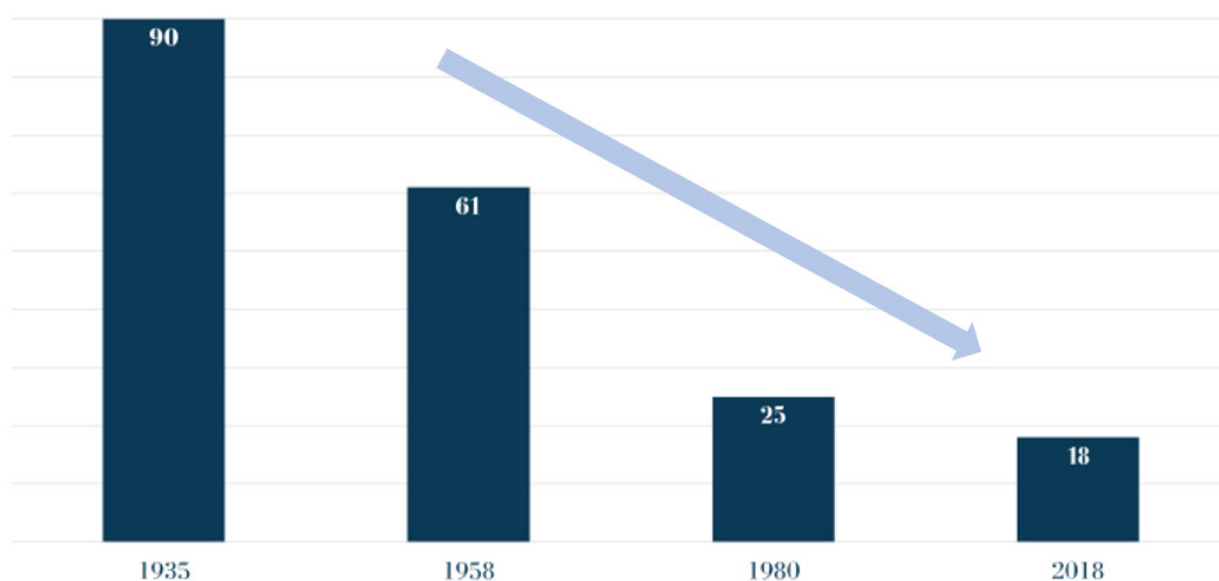
A evolução do dinheiro: do Barter ao Ethereum



6. PROTEÇÃO DOS NOSSOS RECURSOS E MANUTENÇÃO DO PODER DE COMPRA

Nosso maior foco de análise e investimentos em tecnologia também se deriva de uma motivação que poderia ser considerada contraintuitiva, mas que nos parece primária: a proteção de nossos recursos e manutenção do poder de compra. A vida média das companhias no S&P 500 caiu de mais de 60 para menos de 20 anos em pouco mais de meio século. Embora parte disso talvez seja explicado pela maior ocorrência de fusões e aquisições, também nos parece claro que a maior taxa de inovação e disrupção que temos observado tem uma participação importante nisso. Assim, mesmo se não considerarmos que as melhores oportunidades de investimento estão em empresas de tecnologia, de qualquer forma entendemos que precisamos estar à par de seus planos para mensurarmos possíveis impactos para nosso portfólio de empresas tradicionais. Ao investirmos na Renner, precisamos acompanhar o avanço da Shein. Ao investirmos no Itaú, temos que observar o desenvolvimento do Nubank, e assim por diante.

Vida média das companhias listadas no S&P 500 (em anos)

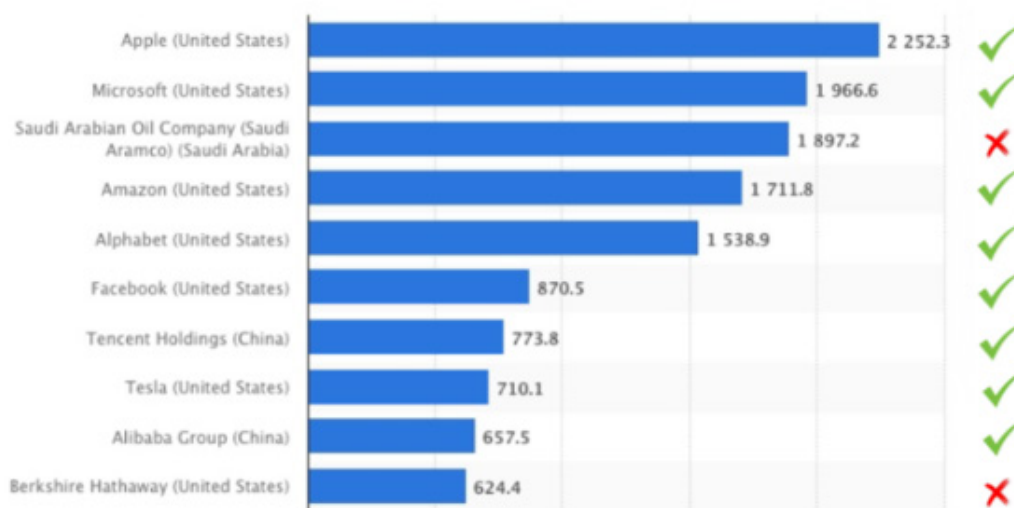


Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics

Ainda, ressaltamos que das dez maiores empresas do mundo em meados de 2021, oito delas são geralmente classificadas como empresas de tecnologia, limitando muito o escopo de atuação de um investidor que não se proponha a entender do assunto. Mesmo nas outras duas empresas restantes dessa lista, também existem pontos importantes de serem notados. Uma delas (Berkshire Hathaway, holding de investimentos liderada por Warren Buffet) tem a Apple e empresas farmacêuticas com grandes investimentos em inovação dentre suas maiores posições, enquanto também tem participado em alguns dos principais movimentos do mercado de investimento em tecnologia, como o IPO da Snowflake e a última rodada de captação do Nubank. A outra empresa da lista, Saudi Aramco, tem o governo saudita como seu maior sócio e que redireciona grandes montantes de seus dividendos para investimentos em tecnologia como o Softbank Vision Fund (um dos maiores fundos de Venture Capital, focado em inteligência artificial) entendendo que sua fonte de renda e influência atualmente derivada do petróleo precisa ser perenizada para as próximas gerações. Assim, como Jeff Bezos diria, entendemos que o maior risco é não inovarmos.

Dez maiores companhias do mundo

(em capitalização de mercado por bilhões de dólares, 2021)



8 das 10 maiores companhias do mundo já são de tecnologia

No Brasil, ainda são minoria (porém crescente) os nomes reconhecidos por capacidades destacadas de tecnologia e inovação dentre as 10 maiores empresas, vide a lista abaixo. Sem qualquer menosprezo ao grande sucesso de tais grupos empresariais em seus respectivos segmentos, entendemos que as capacidades que os fizeram chegar até aqui não serão as que os manterão nessa lista. Nesse sentido, observamos com bons olhos movimentações como a da Ambev em desenvolver seu próprio banco digital para parceiros (Donus), adquirir marcas com propostas e canais de marketing mais modernos e investir em negócios complementares como o Zé Delivery. Para nós, são marcantes as declarações de um de seus fundadores, Jorge Paulo Lemann, nos últimos anos. Dono de uma trajetória da qual admiramos, diz que se considera um “dinossauro nessa nova realidade, onde ter grandes marcas com grandes volumes e focar em ser eficiente já não mais te protege de ser disruptado de várias formas” e considera que “pelo menos cinco empresas brasileiras de tecnologia devem estar entre as 10 maiores da bolsa nos próximos anos”. Nos inspiramos pela forma como certos indivíduos estão sempre em busca da fronteira na descoberta de novos paradigmas e investindo seu tempo e recursos nisso e pretendemos fazer o mesmo.

Top-10 Empresas mais valiosas do Ibovespa (set/2021)

Empresa	Valor de Mercado (R\$ bi)
VALE	384
Petrobras	362
Itaú Unibanco	273
Ambev	241
Bradesco	188
WEG	166
BTG Pactual	138
Rede D'Or	134
Santander	132
Magazine Luiza	95

Fonte: Economática

A inovação e implementação tecnológica deverão ser fatores determinantes para a composição do ranking das empresas mais valiosas no mercado brasileiro, assim como globalmente

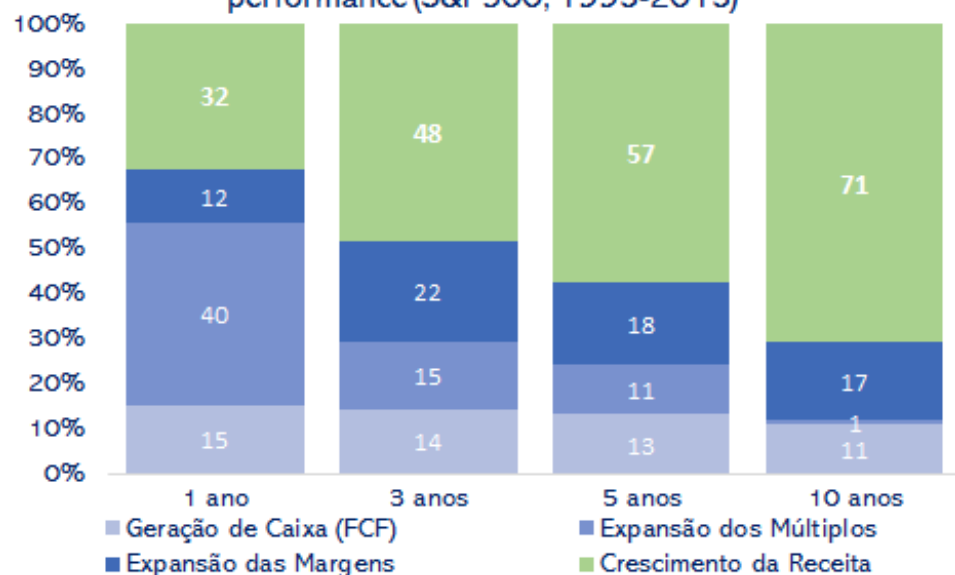
7. A FONTE DAS MAIORES OPORTUNIDADES E SEUS FUNDAMENTOS

Enquanto não nos desviarmos da disciplina de levar em conta o valuation das empresas em nosso portfólio, mantendo a máxima de que “preço importa”, enxergamos alguns motivos para que empresas inovadoras continuem a obter resultados melhores do que a média do mercado.

1) *Crescimento é preponderante na geração de valor no longo prazo*

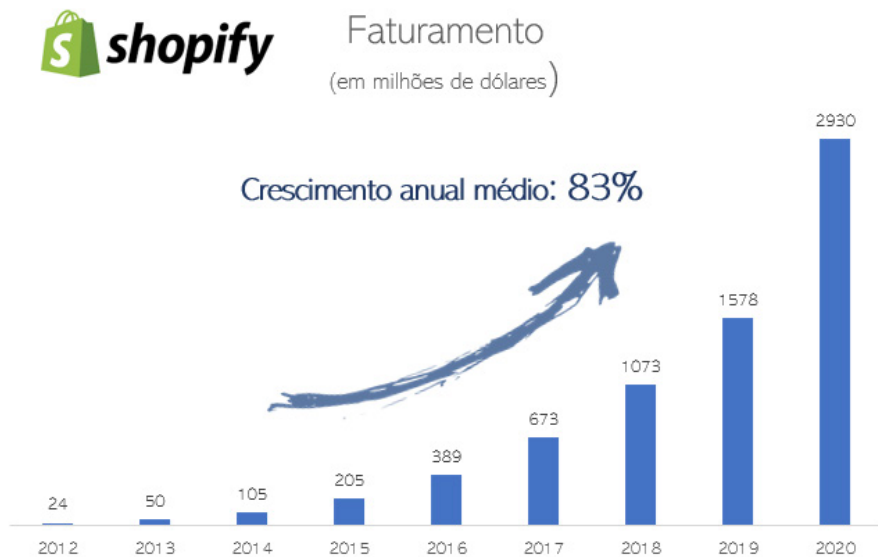
Trata-se de um fato com relevância estatística histórica (que também poderia ser intuitivamente compreendido) que o crescimento é um dos principais fatores que explicam o desempenho de empresas, e logo também de suas ações no longo prazo. Um estudo da BCG, mesmo considerando um período que engloba a crise de tecnologia e a crise imobiliária americana, demonstra que em prazos maiores do que 5 anos, o crescimento da receita é responsável por explicar mais da metade do retorno de ações. Outros fatores como as margens de lucro, geração de caixa ou múltiplo de avaliação também são de grande importância, mas que perdem relevância quanto maior o prazo de análise devido à impossibilidade de um negócio continuar a aumentar suas margens indefinidamente, extrair retornos sem reinvestimentos ou ser avaliado por múltiplos cada vez maiores. Sendo o crescimento o fator preponderante para a geração de valor no longo prazo, observamos que sua maior disponibilidade está entre empresas inovadoras que são beneficiadas pela convergência de tecnologias e Curva S de Adoção anteriormente tratadas.

Fonte do Retorno das ações do primeiro quartil por performance (S&P500, 1993-2013)

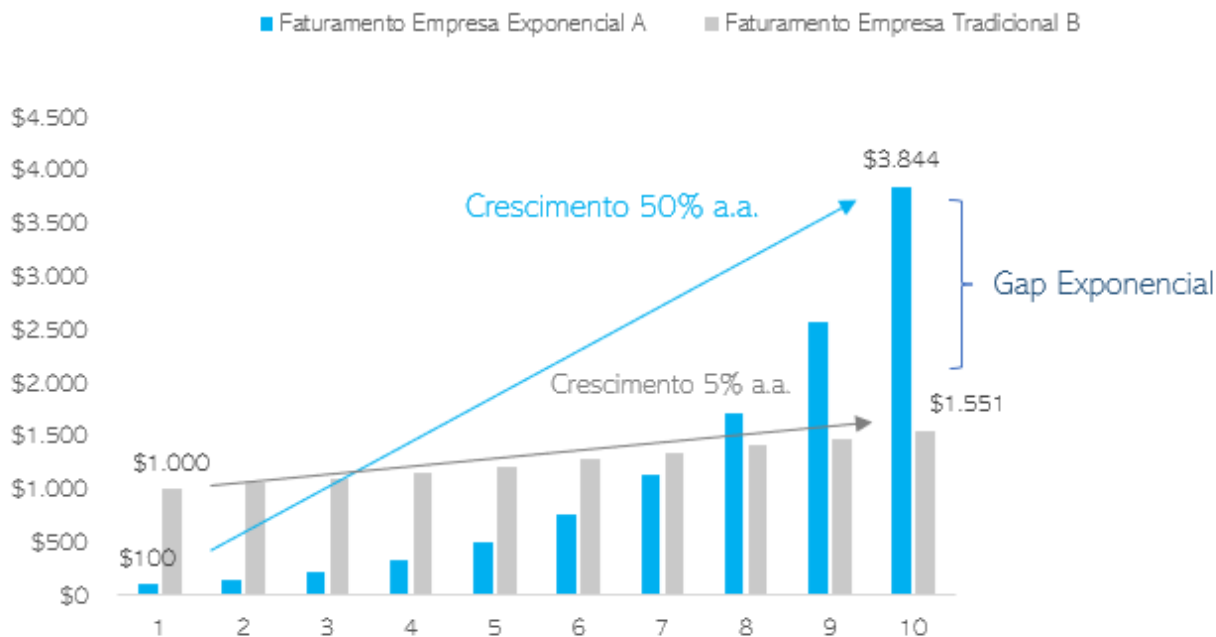


2) *O raciocínio humano é linear e isso permite arbitragens de valor*

A dificuldade do raciocínio humano em compreender a magnitude de crescimentos exponenciais durante o tempo também permite arbitragens de tempo e valor. Supondo uma empresa exponencial hipotética, com faturamento dez vezes menor do que sua concorrente tradicional, porém com um crescimento de 50% ao ano (abaixo de casos reais como o Shopify abaixo) comparado com 5% de crescimento ao ano de seu incumbente maduro, observamos que em cinco anos já representará um competidor à altura de seu concorrente, no oitavo ano conseguirá ultrapassá-lo, e no décimo ano já terá duas vezes e meia seu tamanho.



Por mais que tal conclusão seja uma matemática demasiadamente simples e objetiva, as dificuldades humanas e sociais para implementar tal raciocínio na indústria de investimentos são tremendas. Isso acontece, entre outros motivos, por seus proponentes serem facilmente ridicularizados como excessivamente otimistas e irresponsáveis. Aliado à clara dificuldade de prever a sustentação de tais níveis de crescimento futuro acelerado em companhias específicas, ambos fatores constituem um dos motivos para a existência de retornos excessivos (alfa) em investimentos de alto crescimento. Enquanto o mercado é continuamente distraído por movimentações de preço no curto prazo, perdendo o foco no potencial e ciclo de maturação de inovações disruptivas, criam-se possíveis arbitragens.



3) *A procura obsessiva pelo lucro imediato pode ofuscar o longo prazo*

Críticas comuns aos negócios de tecnologia giram em torno de suas rentabilidades (ou a falta de) no curto prazo. Devido a modelos de negócio tradicionalmente baseado em ganhos de escala e diluição de custos com tecnologia e pessoas, margens de lucro inicialmente baixas ou mesmo negativas são usuais. Também, é comum que tais empresas de alto crescimento conquistem mercado através da submonetização de serviços e produtos, com a mentalidade de que as margens de lucro de seus concorrentes são suas oportunidades de crescimento. Entendemos que, ao menos em alguns casos, tais dinâmicas ainda são mal compreendidas por parte dos investidores dado a dificuldade de mensuração do tamanho e resultados que tais negócios podem obter no longo prazo.

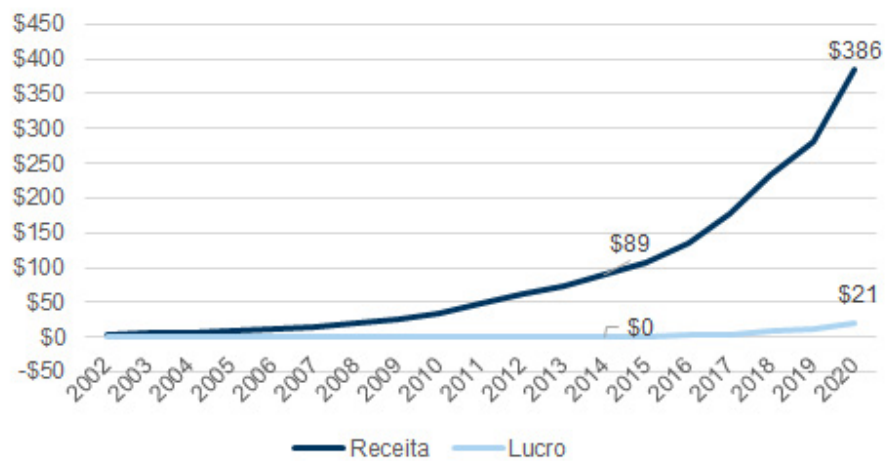
Sua margem é minha oportunidade

Jeff Bezos

A Amazon talvez seja o caso mais maduro e emblemático dessa estratégia de negócio focada em crescimento. Jeff Bezos, seu fundador, sempre focou em oferecer a melhor experiência de compra para seus clientes com

uma maior oferta de produtos, menores preços, entrega mais rápida e melhor experiência de compra em geral. A empresa cresceu em média 29% ao ano desde 2002 e se tornou um gigante. Porém, já em 2014, enquanto faturava US\$89 bilhões, a companhia ainda reportou US\$ 241 milhões de prejuízo, enquanto continuava a investir em crescer, aumentar suas vantagens competitivas e desenvolver novos produtos. O investidor que optou por esperar a Amazon obter margens de lucro relevantes provavelmente não investiu na companhia até hoje (sua margem em 2020 foi de modestos 6%) e ficou de fora de uma das maiores criações de valor do mercado de capitais em toda sua história.

Histórico de Faturamento e Lucro da Amazon (em bilhões de dólares)

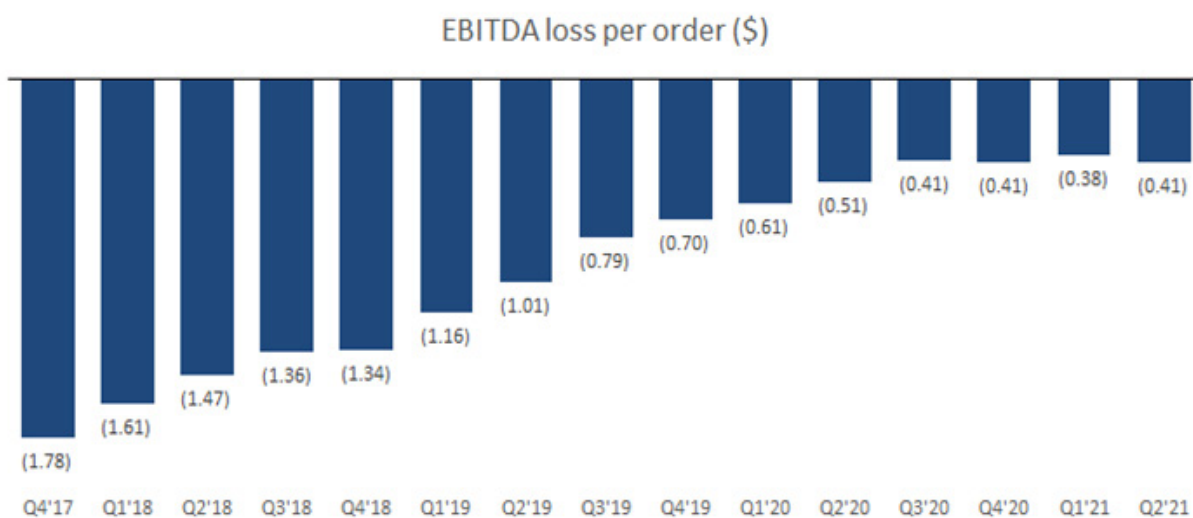


“Passamos 10 anos procurando o lucro da Amazon e ela não tinha lucro. Mas veja onde ela chegou.”

Jorge Paulo Lemann

A Shopee (aplicativo de E-commerce da SEA Limited) por sua vez, tem crescido rapidamente no Brasil, assim como observado no Sudeste Asiático, e ainda tem uma operação com custos maiores do que seu faturamento. Enquanto isso suscita frequentes julgamentos negativos

na comunidade de investidores acerca de seus gastos com descontos, frete grátis e campanhas de marketing, a análise da tendência de longo prazo permite observar como tal negócio caminha para a lucratividade enquanto a companhia se torna um dos grandes players locais e globais do comércio digital.



4) *O ferramental de análise do investidor médio ainda não está preparado para avaliar negócios de alto crescimento*

Observamos que boa parte da indústria de investimentos ainda utiliza um ferramental de análise e framework inadequado para a análise de negócios de alto crescimento. Investidores permanecem apegados à observações simplistas da análises de múltiplos como o indicador de preço da ação em relação ao seu lucro ou do valor da empresa em relação à sua geração de caixa no curto prazo, métricas essas já amplamente difundidas e abordadas há quase um século pela literatura tradicional.

Sendo o mercado de capitais uma grande disputa, entendemos que hoje é necessário ir muito além para encontrar a possibilidade de obter retornos excepcionais. Nesse sentido, as próprias convenções contábeis passam a necessitar de maior questionamento, uma vez que o valor de um software ou algoritmo desenvolvido por determinada companhia não mais pode ser encontrado em seu balanço patrimonial, e que suas despesas com pessoas e marketing que possibilitam um crescimento acelerado prejudicam suas margens de curto prazo mas igualmente não são contabilizadas como investimentos.

A análise de modelos de negócio modernos passa então a necessitar de novas ferramentas para avaliar esses e demais ativos intangíveis como efeitos de rede, poder de ecossistema, experiência do usuário (UX), arquitetura de software, entre outros. Dessa forma, foram desenvolvidas métricas como Leads Conversion, Customer Engagement, Net Promoter Score (NPS), Customer Acquisition Cost (CAC), Churn, Cohort Analysis, Lifetime Value (LTV) e Unit Economics, para ficarmos apenas nas mais comuns. Esse novo ferramental e racional de apreciação do valor de novos modelos de negócio, por ainda não serem amplamente dominados, configuram outra razão para a existência de excesso de retorno no mercado.

5) *Falha de Imaginação*

Outro viés humano limitante pode ser entendido como a “falha de imaginação”. Da mesma forma como no começo dos carros, dos computadores, da internet e dos smartphones haviam percepções míopes do potencial de transformação de tais tecnologias na estruturação das empresas e modelos de negócio, o mesmo pode atualmente ser observado no senso comum sobre a inteligência artificial, ativos digitais e protocolos descentralizados, realidade virtual ou aumentada, carros elétricos, autônomos e voadores, foguetes reutilizáveis e indústria aeroespacial, geração de energia renovável e seu armazenamento, computação quântica, desenvolvimento de novas moléculas e materiais, entre outros. Muitas dessas áreas possuem o potencial e estão no caminho de obterem enorme relevância no mundo que vivemos nos próximos anos, e estarmos à frente no entendimento de suas dinâmicas deve nos possibilitar o benefício de participar de grandes processos de geração de valor.

É importante que não tenhamos expectativas grandes demais em relação à Internet. O número total de usuários ainda é muito pequeno...

Bill Gates, CEO da Microsoft, em 1996 no contexto do risco de competição da Netscape (navegador de Internet)



Palavra do gestor

No último trimestre, tivemos três grandes ventos no mundo desfavoráveis aos preços de ativos:

- 1) a deterioração da perspectiva de crescimento da China por conta de uma maior intervenção do governo chinês nas empresas privadas para buscar a prosperidade comum. Essa interferência prejudicou o principal motor de crescimento do país que é o desenvolvimento imobiliário, levando a maior incorporadora chinesa à moratória;
- 2) uma maior inflação no mundo desenvolvido, superando 5% ao ano nos Estados Unidos e alcançando 3% ao ano na Europa. Com isso, a retirada dos estímulos monetários teve início nos países centrais.
- 3) o aumento nos preços de energia e suas principais fontes como petróleo, gás natural e carvão, subindo de forma acentuada por conta da reabertura das economias, poucas chuvas, e baixo investimento em novas jazidas minerais por conta das maiores preocupações ambientais nos últimos anos.

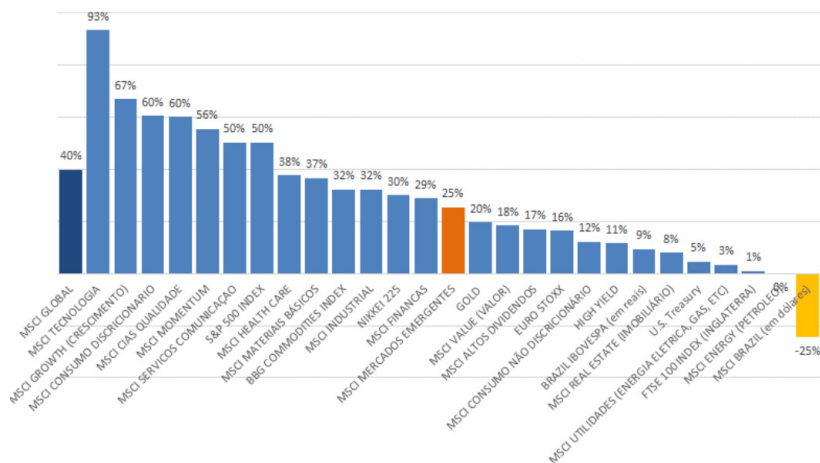
Esses três fatores impactam o Brasil diretamente e, aqui, foram agravados pela dificuldade política de costurar soluções para enfrentar os desafios econômicos. Tal crise política teve seu ápice na semana de 7 de setembro após os protestos nas principais avenidas do país. De lá para cá, as instituições brasileiras começaram a endereçar os desafios com juros mais altos para debelar a inflação e com propostas legislativas como a PEC dos precatórios, para abrir espaço no teto dos gastos para um auxílio maior aos beneficiários do Bolsa Família, e a mudança do ICMS, aprovada pela Câmara dos Deputados para reduzir o preço de combustíveis.

Temos um cenário em que fica fácil fazer uma narrativa de que o Brasil está indo muito mal: inflação alta, juros altos, crescimento baixo, medidas populistas, baixa chance de aprovação de reformas e até uma eleição à frente, cujos candidatos hoje favoritos não são exatamente os sonhados pelos principais agentes do mercado financeiro.

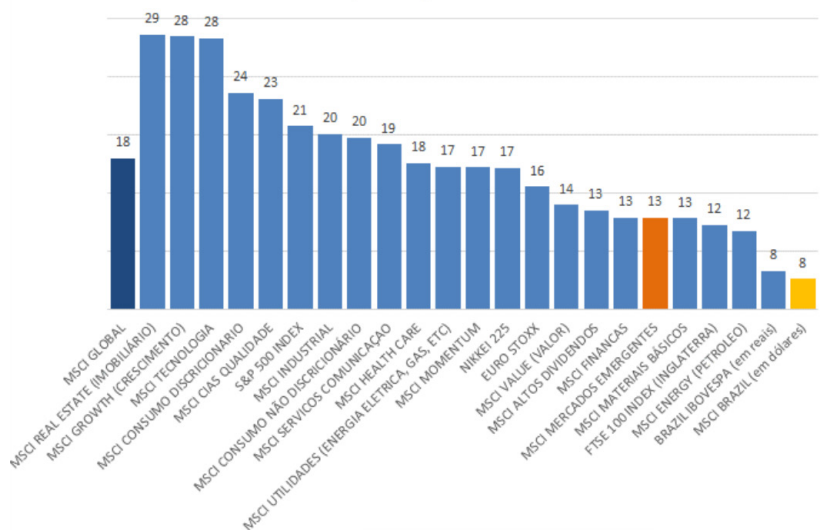
A pergunta que nos fazemos é: disso tudo, o que é novidade para esses agentes? Será que isso já não está nos preços dos ativos locais? Vamos olhar um pouco os números:



Varição em 2 anos




P/E - Preço Lucro



Isso quer dizer que a média de ações brasileiras precisa subir 69% para chegar na média dos países emergentes ou 135% para chegar na média global. Enquanto pessoas físicas vendem bolsa nesses níveis e investem em renda fixa ou compram dólares e remetem seus recursos para fora do país nesses preços, os investidores internacionais parecem fazer o contrário:





Sobre nosso maior foco em tecnologia e inovação e seus preços – tema dessa carta – temos alguns pontos: a volatilidade em tais ações têm sido alta, especialmente explicada pelas maiores expectativas de inflação e o conseqüente movimento de elevação das taxas de juros locais e globais. Dado o momento desfavorável, possuímos 28% do portfólio alocado em companhias de crescimento, participação menor do que gostaríamos para o longo prazo, porém maior do que a ideal para a performance dos últimos meses.

Tal relação entre juros e empresas de crescimento, no entanto, é praticamente irrelevante no longo prazo. Muitas dessas companhias já se encontram com valuations excessivamente descontados em relação ao seu crescimento esperado, sendo esse seu fundamento determinante.

Nossa principal posição, Sinqia (uma empresa de tecnologia para o setor financeiro), que caiu de R\$30 para R\$18, sendo responsável pela maior parte da queda do fundo (40%), vem entregando seu plano que deve fazer a empresa dobrar de tamanho em 2 anos. Esse crescimento dilui custos fixos e aumenta seu patamar de margens, uma vez que o custo unitário do produto marginal vendido é irrelevante. A Sinqia tem hoje 7% de uma indústria altamente fragmentada em que está se transformando numa plataforma. Mesmo num momento macroeconômico desafiador, enxergamos baixo risco em mais de 90% da sua receita que é recorrente, advinda de produtos e serviços essenciais para seus clientes que não podem ser interrompidos (apenas substituídos, com custos muito altos) pois são críticos para as operações desses. Importante dizer que nos últimos 20 anos o investimento em tecnologia no setor financeiro foi acelerado mesmo nos momentos mais difíceis de Brasil.

Com as soluções políticas sendo endereçadas, acreditamos que existe um espaço importante para a melhoria dos preços dos ativos. O pano de fundo mundial deve contribuir na medida em que vai ficando claro que (i) a China não terá uma crise, mas apenas uma desaceleração do crescimento; (ii) os BCs dos países centrais começaram a enfrentar a inflação e apresentaram seu plano para tal; e (iii) o preço da energia é um fator importante, mas a sua elasticidade de preço frente ao PIB é muito menor do que foi no passado.

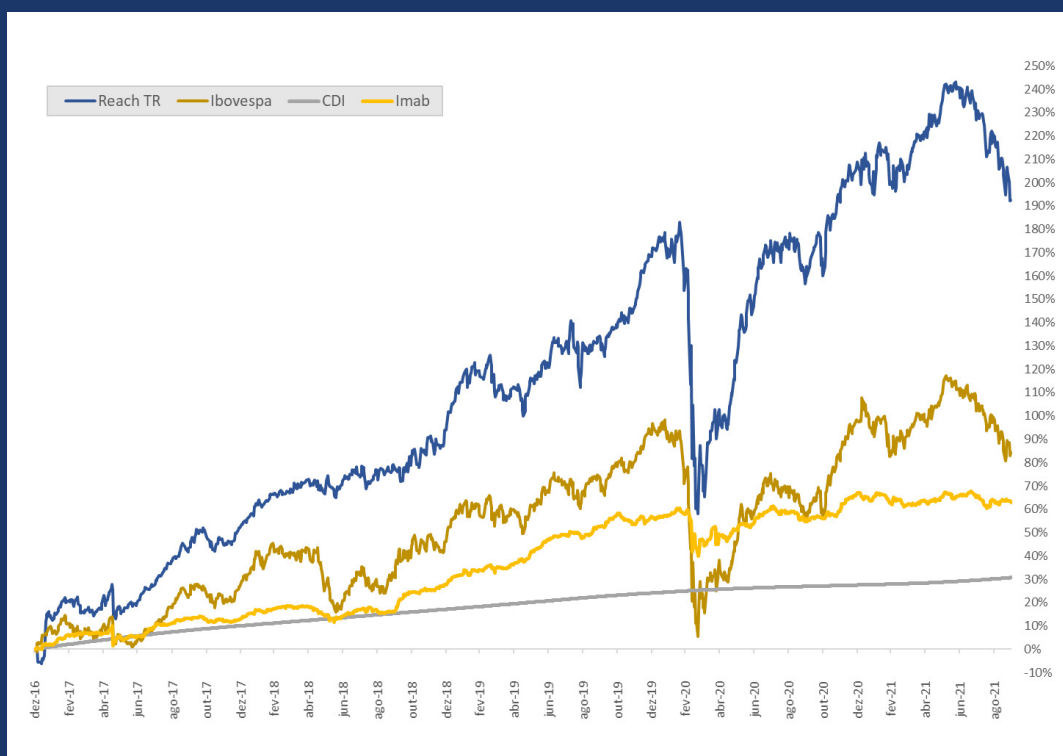
Resultados *Reach Total Return*

Performance desde o início

Performance desde o início CVM- 29 Dez 16

Mês	2017			2018			2019			2020			2021		
	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI
Janeiro	13.2%	1.9%	1215%	7.2%	3.4%	1238%	12.3%	4.4%	2263%	0.0%	0.3%	-10%	-4.6%	-0.9%	-3058%
Fevereiro	6.3%	3.8%	728%	2.3%	0.5%	484%	0.6%	0.5%	112%	-4.6%	0.4%	-1549%	1.5%	-1.5%	1114%
Março	-3.0%	1.0%	-282%	1.1%	0.9%	210%	-4.5%	0.6%	-969%	-32.1%	-7.0%	-9427%	2.8%	-0.5%	1431%
Abril	2.3%	-0.3%	294%	2.4%	-0.1%	469%	1.7%	1.5%	324%	13.0%	1.3%	4550%	4.4%	0.7%	2116%
Maio	-3.1%	-1.2%	-339%	-2.1%	-3.2%	-406%	1.2%	3.7%	230%	13.4%	1.5%	5629%	4.4%	1.1%	1663%
Junho	4.2%	0.2%	518%	1.8%	-0.3%	341%	3.6%	3.7%	765%	11.2%	2.0%	5191%	1.4%	0.4%	448%
Julho	5.6%	4.0%	701%	1.0%	2.3%	177%	3.1%	1.3%	539%	9.2%	4.4%	4751%	-3.9%	-0.4%	-1087%
Agosto	8.3%	1.3%	1034%	-0.7%	-0.4%	-119%	0.8%	-0.4%	164%	0.3%	-1.8%	179%	-2.9%	-1.1%	-682%
Setembro	3.9%	1.8%	607%	3.9%	-0.1%	825%	1.2%	2.9%	258%	-4.7%	-1.5%	-2991%	-7.9%	-0.1%	-1795%
Outubro	3.1%	-0.4%	484%	2.2%	7.1%	399%	1.7%	3.4%	345%	0.5%	0.2%	322%			
Novembro	-2.2%	-0.8%	-379%	4.2%	0.9%	844%	3.2%	-2.5%	834%	12.2%	2.0%	8165%			
Dezembro	5.2%	0.8%	956%	1.6%	1.6%	324%	9.2%	2.0%	2445%	5.9%	4.9%	3568%			
Ano	52.1%	12.8%	523.3%	27.4%	13.1%	426.5%	38.4%	23.0%	644.2%	15.1%	6.4%	544.5%	-5.3%	-2.3%	-211.6%
Retorno Acumulado	52.1%	12.8%	523.3%	93.7%	27.5%	550.9%	168.2%	56.8%	701.0%	208.6%	66.8%	760.7%	192.3%	63.0%	627.8%

*A partir de 29/12/2016



Rentabilidade Acumulada

* A partir de 29/12/2016

Reach Total Return

192%

Ibovespa

84%

IMA-B

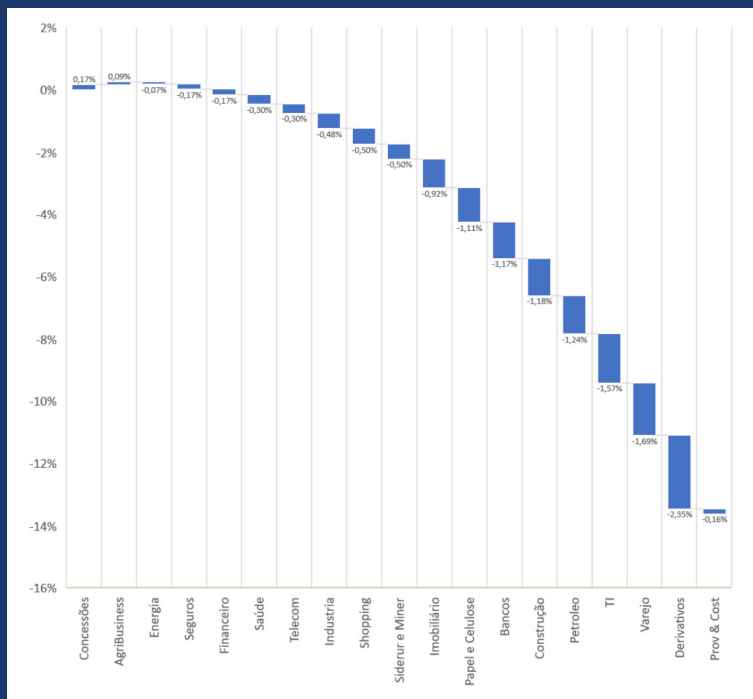
63%

CDI

31%

Resultados *Reach Total Return*

Composição da cota - 3º Trimestre 2021



Alocação Setorial

Varejo	20,6%
AgriBusiness	10,4%
TI	9,6%
Bancos	8,2%
Petroleo	7,5%
Energia	6,9%
Papel e Celulose	5,5%
Saúde	5,3%
Seguros	3,5%
Construção	3,4%
Imobiliário	3,2%
Shopping	3,0%
Financeiro	2,0%

Análise Estatística

Valor da cota em 30-09-2021	2,9238176
Patrimônio Líquido	R\$ 154,9
PL médio 12 meses	R\$ 100,45
Retorno anualizado desde o início	25,5%
Desvio padrão anualizado desde o início	24,6%
Rentabilidade 12m	10,7%
Meses positivos	43
Meses negativos	14
Maior retorno mensal	13,4%
Menor retorno mensal	-32,1%

Informação Legal

Gestor	<i>Reach Capital Investimentos LTDA</i>
Administrador	<i>BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM</i>
Custódia e controladoria	<i>Banco BTG Pactual S.A</i>
Auditor	<i>EY</i>
Domicílio	<i>Brasil</i>
Início	<i>29 de Dezembro de 2017</i>
Moeda base	<i>Reais (R\$)</i>
Ativos sob gestão	<i>406 mi</i>

Características

Taxa de administração	<i>2,00 % a.a.</i>
Taxa de performance	<i>20% do que exceder o benchmark</i>
Benchmark	<i>IMA-B</i>
Aplicação inicial	<i>R\$ 10 mil</i>
Movimentação mínima	<i>R\$ 1 mil</i>
Horário para movimentação	<i>15h00</i>
Prazo de cotização para resgate	<i>D+30 (corridos)</i>
Prazo de liquidação para resgate	<i>D+2 (úteis)</i>
Imposto de renda sobre o ganho de capital	<i>15,0%</i>
ISIN:	<i>Bloomberg: MOGTTLR BZ Equity</i>

Resultados REACH FIA

Performance desde o início CVM- 01 Dez 14

Performance desde o início CVM- 01 Dez 14

Mês	2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021	
	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa
Janeiro			-2.8%	-6.2%	-6.2%	-6.8%	8.3%	7.4%	6.5%	11.1%	12.2%	10.8%	-2.0%	-1.6%	-2.9%	-3.3%
Fevereiro			4.2%	10.0%	1.6%	5.9%	3.3%	3.1%	2.4%	0.5%	-1.4%	-1.9%	-7.1%	-8.4%	-1.0%	-4.4%
Março			3.0%	-0.8%	1.8%	17.0%	0.4%	-2.5%	0.9%	0.0%	-1.6%	-0.2%	-37.0%	-29.9%	2.7%	6.0%
Abril			1.2%	9.9%	3.5%	7.7%	1.7%	0.6%	1.2%	0.9%	1.1%	1.0%	12.8%	10.3%	3.7%	1.9%
Mai			0.3%	-6.2%	-0.4%	-10.1%	-0.4%	-4.1%	-5.6%	-10.9%	0.9%	0.7%	9.6%	8.6%	6.3%	6.2%
Junho			1.3%	0.6%	-1.2%	6.3%	1.3%	0.3%	-5.2%	-5.2%	6.2%	4.1%	10.9%	8.8%	1.1%	0.5%
Julho			-2.9%	-4.2%	5.8%	11.2%	5.4%	4.8%	3.4%	8.9%	3.3%	0.8%	9.9%	8.3%	-2.3%	-3.9%
Agosto			-4.1%	-8.3%	1.6%	1.0%	7.7%	7.5%	-6.0%	-3.2%	0.1%	-0.7%	0.0%	-3.4%	-4.2%	-2.5%
Setembro			-3.6%	-3.4%	2.0%	0.8%	3.9%	4.9%	2.3%	3.5%	2.2%	3.6%	-4.7%	-4.8%	-7.6%	-6.6%
Outubro			3.9%	1.8%	6.5%	11.2%	0.6%	0.0%	10.4%	10.2%	2.4%	2.4%	-0.7%	-0.7%		
Novembro			3.9%	0.0%	-1.6%	-4.6%	-1.5%	-3.1%	2.4%	2.4%	3.8%	0.9%	13.8%	15.9%		
Dezembro	1.9%	-4.3%	-0.1%	-5.5%	0.3%	-2.7%	5.3%	6.2%	2.5%	-1.8%	12.1%	6.8%	5.7%	9.3%		
Ano	1.9%	-4.3%	3.8%	-13.3%	13.9%	38.9%	41.9%	26.9%	14.7%	15.0%	48.4%	31.6%	-1.6%	2.9%	-4.9%	-6.8%
Retorno Acumulado	1.9%	-4.3%	5.8%	-17.1%	20.5%	15.2%	71.0%	46.1%	96.1%	68.1%	191.0%	121.2%	186.3%	127.7%	172.2%	112.3%

*A partir de 01/12/2014



Rentabilidade Acumulada

Reach FIA

172,2%

* A partir de 01/12/2014

Ibovespa

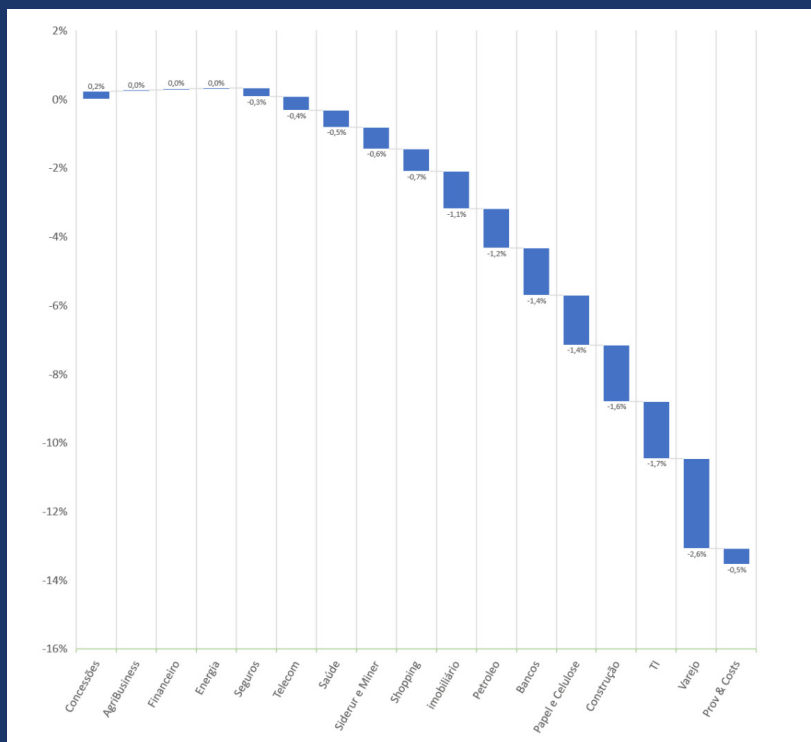
112,3%

CDI

70,2%

Resultados REACH FIA

Composição da cota - 3º Trimestre 2021



Alocação Setorial

Varejo	17,1%
TI	9,7%
Bancos	9,7%
Saúde	9,1%
AgriBusiness	8,7%
Energia	7,7%
Petroleo	7,6%
Papel e Celulose	7,2%
Seguros	4,2%
Construção	4,0%
Shopping	4,0%
Imobiliário	3,7%
Financeiro	2,7%

Análise Estatística

Valor da cota em 30-09-2021	2,7221677
Patrimônio Líquido	R\$ 106,37
PL médio 12 meses	R\$ 129,21
Retorno anualizado desde o início	18,6%
Desvio padrão anualizado desde o início	24,8%
Meses positivos	53
Meses negativos	28
Maior retorno mensal	13,8%
Menor retorno mensal	-37,0%

Informação Legal

Gestor	Reach Capital Investimentos LTDA
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Custódia e controladoria	Banco BTG Pactual S.A
Auditor	EY
Domicílio	Brasil
Início	01 de Dezembro de 2014
Moeda base	Reais (R\$)
Ativos sob gestão	406 mi

Características

Taxa de administração	1,66% a.a.
Taxa de performance	20% do que exceder o benchmark
Benchmark	Ibovespa
Aplicação inicial	R\$ 1 mil
Movimentação mínima	R\$ 1 mil
Horário para movimentação	14h00
Prazo de cotização para resgate	D+30 (corridos)
Prazo de liquidação para resgate	Cotização + 2DU
Imposto de renda sobre o ganho de capital	15,0%
ISIN: BRMGNoCTFoo7:	Bloomberg: MOGTTLR BZ Equity



Contato

Tel.: 11 2348-0100

RUA IGUATEMI, 192 - C.J. 63

ITAIM BIBI - SÃO PAULO/SP

CEP 01451-010

WWW.REACHCAPITAL.COM.BR

2014 ————— 2021

* A ilustração desta página representa a performance histórica da **Reach** nessa escalada que iniciamos em 2014.

Carta Criada por
Keenwork Design