

Neste último relatório trimestral de 2020 apresentaremos os resultados e carteiras de nossas estratégias ativas (Concentrada e Longo Prazo), bem como o portfólio do Geo Smart Beta de Qualidade, lançado em outubro de 2020.

Aproveitaremos também a oportunidade para apresentar em detalhes nosso histórico de investimento em John Deere pois acreditamos que ele mostra, de forma prática e tangível, a maneira como investimos e como geramos retorno para nossos clientes

O trimestre em perspectiva

Como ressaltado em nossas últimas duas cartas, entramos no último trimestre de 2020 bastante animados com nosso portfólio de empresas investidas, víamos bons potenciais de ganhos para nossos clientes (falamos muito da mola comprimida).

Parte desses ganhos se materializaram no 4º trimestre, levando nossas estratégias ativas (Concentrada e Longo Prazo) a, mais uma vez, apresentar rentabilidades altas no trimestre, com retornos em USD de 15,4% e 17,2% nos últimos 3 meses do ano, respectivamente.

Terminamos 2020 confiantes de que os aprendizados que ficamos da crise deixaram nosso processo de investimento mais eficiente, nos fizeram uma empresa mais resiliente e robusta e consolidou um time ainda mais unido.

Ao mesmo tempo estamos bastante felizes com o retorno de longo prazo que nossos clientes experimentaram investindo conosco até aqui.

Os investidores que, assim como nós, permaneceram investidos em nossa estratégia de Longo Prazo nos últimos 5 anos, até 31/12/2020, obtiveram retorno nesse período de 63,8%, ou seja, 10,3% ao ano, em dólares.

Outro dado que nos deixa orgulhosos é o fato de a cota de nosso fundo Geo Empresas Globais em Dólares, lançado em outubro de 2017, ter superado o valor de 2.

Ou seja, aqueles clientes que entenderam a importância da diversificação de seus investimentos tanto em termos de ativo (ações globais) quanto da moeda (dólar) e confiaram na Geo parte de seus portfólios desde o lançamento do fundo mais do que dobraram seu capital investido, em reais, nesse período de pouco mais de 3 anos.

Esses resultados somente foram possíveis com muita disciplina em nos manter fiéis ao nosso processo de investimento, que busca investir em empresas de qualidade em momentos em que estão fora de moda, sem renunciar à profundidade em nossas análises, ponto que certamente nos caracteriza.

Essa profundidade nas análises, para nós, é nosso maior mitigante de risco pois estudamos e pesquisamos muito todos os ativos em que investimos e não cortamos caminho no processo de entendimento das empresas, o que ficará mais claro abaixo, com o caso de investimento em John Deere.

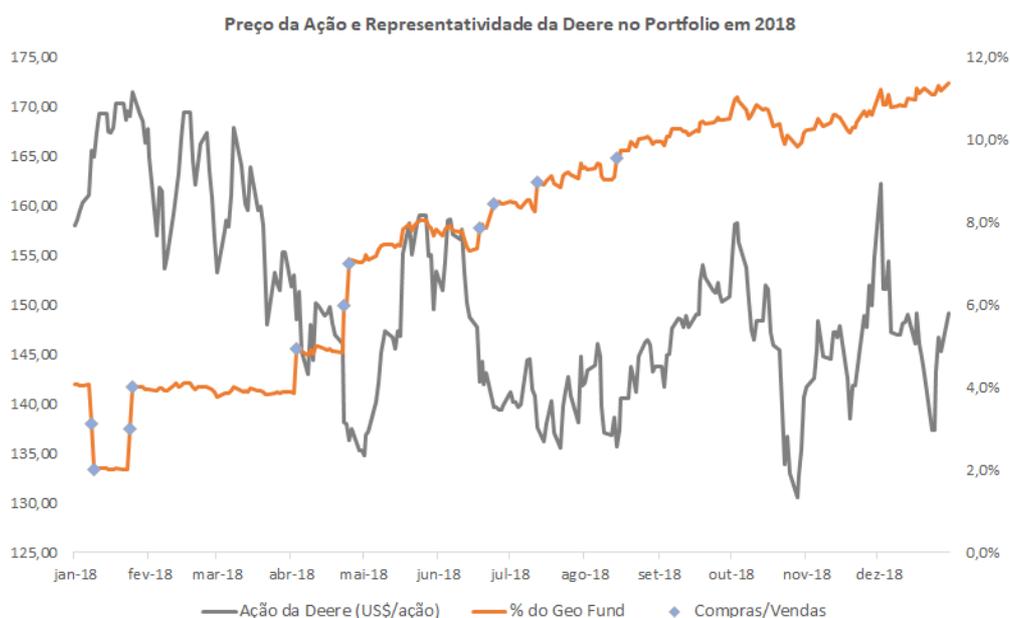
Investimento em Deere & Company

A Deere & Company, fabricante dos tratores John Deere, é uma empresa que está no nosso universo de cobertura desde 2014. Desde então somos acionistas da empresa, variando nossa posição em função de preço e nos mantendo sempre próximos

do time de gestão. No início de 2018, nossa tese¹ de longo prazo para a Deere baseava-se em:

- Portfólio de produtos abrangente associado a uma rede de atendimento ao fazendeiro diferenciada e financiamento disponível através do próprio banco;
- Crescimento através de uma posição de liderança em agricultura e redução da ciclicidade das receitas pela exposição em construção e florestamento (cerca de 20% das receitas);
- Time de gestão com forte cultura de execução e transparência, além da gestão conservadora do balanço

Além disso, estávamos avaliando a recente aquisição da Wirtgen (anunciada no final de 2017), empresa líder no setor de construção, que melhorava o perfil de receita da empresa combinada, e também os investimentos que a Deere vinha fazendo em agricultura de precisão, que reforçavam o poder de preço e vantagem competitiva na parte de agricultura. Víamos também uma melhora no sentimento do agricultor americano, refletido nos baixos níveis de estoques de equipamentos usados. Incorporando esses pontos acima no nosso modelo, o preço da Deere nos primeiros meses do ano – entre \$160-170 –oferecia um retorno potencial que justificava uma posição média, em torno de 2-4%, no portfólio da nossa estratégia de longo prazo.



¹ Comentamos em maiores detalhes nossa visão qualitativa sobre o modelo de negócio da Deere na carta do 4º trimestre de 2018 (<https://www.geocapital.com.br/cartas/4o-trimestre-2018/>).

--

Ao longo no ano de 2018, diversos eventos geraram uma pressão no preço da ação da Deere, dentre eles a escalada da guerra comercial entre os EUA e a China, e o surto de febre suína africana, que causou o abate de cerca de 75% do rebanho suíno chinês, impactando a demanda por soja e preço da commodity.

Em março de 2018, por exemplo, os EUA impuseram tarifas de importação em diversos produtos, incluindo aço e maquinário. Rumores de retaliações chinesas já pressionavam o preço da Deere, visto o moratório imposto pelo governo chinês na soja americana. Enquanto isso poderia impactar tanto as vendas de tratores da Deere para o mercado chinês quanto a estrutura de custos de manufatura em função das tarifas sobre o aço e demais matérias primas, as indicações que recebíamos da empresa continuavam positivas.

A Deere via estes ocorridos como pontos de atenção, mas que provavelmente seriam passageiros, especialmente devido ao efeito que a reconstrução do rebanho chinês teria no curto prazo (suínos confinados consomem mais ração e conseqüentemente tem um efeito na demanda de soja e milho) além de entender que o estoque de máquinas usadas (substitutos para máquinas novas) estava na baixa histórica. Ambas as visões foram verificadas pelo nosso time de investimentos com conversas com a cadeia de valor da Deere.

Com isso, vimos uma oportunidade de aumentarmos nosso investimento na empresa ao longo do ano, conforme mostra o gráfico acima. Fizemos isso por acreditarmos que os pilares da tese se mantinham qualitativamente intactos e que mesmo incorporando alguma probabilidade das implicações negativas da guerra comercial entre os dois países na nossa visão de longo prazo, os retornos potenciais continuavam melhorando. Sendo assim, ao longo de 2018, investimos cerca de 6% do fundo em Deere a um preço médio de cerca de \$140/ação, fazendo com que a empresa representasse mais de 11% do portfólio no fechamento do ano.

Em 2019 continuamos com nosso trabalho de diligência contínua e proximidade com a empresa. Aprofundamos nosso entendimento da cadeia através de conversas com fazendeiros, concessionários e competidores, além da própria Deere. Como resultado dessa avaliação, mantivemos de nossa visão qualitativa e de valor intrínseco e a posição de Deere. Apesar do preço da ação ter oscilado entre \$135 e \$180/ação ao longo do ano, o investimento na empresa se manteve estável no portfólio durante todo o ano.

Apesar de não termos mudado significativamente nossa visão de longo prazo para a Deere durante os primeiros meses da pandemia, rebalanceamos nosso portfólio para melhor equalizar riscos e alocar capital em histórias com maior potencial de retorno, o que nos levou a executar reduções marginais na nossa posição.

Essa manutenção de visão de longo prazo, combinada com a reação positiva do mercado em função dos fortes resultados da empresa a partir do 3º trimestre fiscal de 2020 fez com que a diferença entre o preço da ação e nossa visão de longo prazo diminuísse, reduzindo nosso retorno esperado. Sendo assim, ao longo do segundo semestre de 2020 diminuimos nossa exposição na empresa em cerca de 7% do portfólio a um preço médio de cerca de \$235/ação, que terminou 2020 representando cerca de 3% da nossa estratégia de longo prazo, posição similar a que tínhamos no início de 2018.



Fonte: GeoCapital

Uma vez que mantivemos nosso foco no longo prazo, acreditamos ter conseguido nos aproveitar de uma volatilidade de mercado para gerar ganhos para nossos clientes, concentrando nosso investimento em uma empresa de alta qualidade e capturando uma apreciação de cerca de 70% no preço da ação em aproximadamente 2 anos. Não sabíamos quando nossa visão quantitativa convergiria com o preço do mercado, mas acreditávamos que os pilares qualitativos da empresa sustentavam um valor significativamente maior do que aquele refletido na ação em 2018.

--

Seguiremos acompanhando a Deere – e as demais empresas do nosso universo de cobertura – para entendermos se os pilares que sustentam a qualidade do seu modelo de negócio se mantêm verdadeiros e podermos futuramente identificar novas oportunidades de investimento como essa que se apresentou nos últimos meses.

Estratégia de longo prazo

Terminamos o ano, em nossa estratégia de Longo Prazo, investidos em 29 empresas conforme tabela abaixo. Vale ressaltar que partimos de 20 para 29, ampliando nosso escopo, e hoje, nossa maior concentração representa 8,7% contra 12% anteriormente.

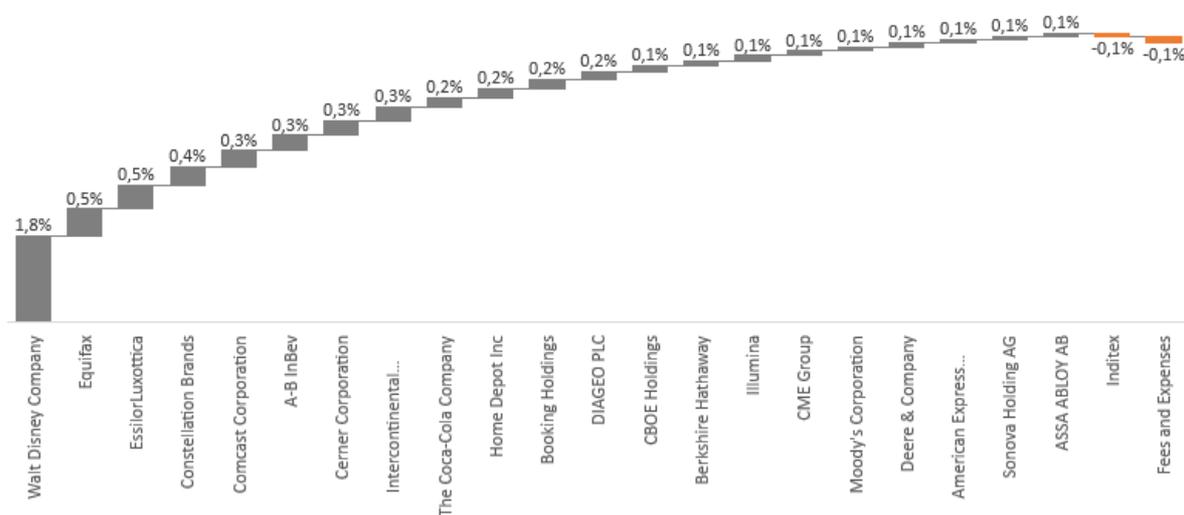
As empresas da estratégia de longo prazo em 31 de dezembro de 2020

Empresas		Empresas	
1	The Walt Disney	8,7%	
2	Berkshire Hathaway	7,9%	
3	Comcast Corporation	7,6%	
4	EssilorLuxottica	7,2%	
5	Ab-InBev	6,6%	
6	Cboe Holdings	6,6%	
7	Cerner Corporation	6,4%	
8	Diageo PLC	6,3%	
9	Constellation Brands	5,4%	
10	Home Depot	3,8%	
11	Alphabet	3,5%	
12	CME Group	3,5%	
13	John Deere	3,1%	
14	Coca-Cola Company	3,0%	
15	Moody's Corporation	2,8%	
16	Intercontinental Exchange	2,8%	
17	Assa Abloy AB	2,7%	
18	Inditex	1,9%	
19	Booking Holdings	1,5%	
20	Sonova Holding	1,4%	
	Outras 9 empresas		6,1%
	Caixa		1,4%
Total			100%

Fonte: Gei Capital

--

Abaixo a contribuição, por ativo, para o retorno no trimestre.



Fonte: GeoCapital

*Valores em USD referentes ao Geo Fund.

Estratégia concentrada

A estratégia concentrada terminou 2020 com investimento em 14 empresas, como mostra a tabela abaixo e retorno de 15,4% no trimestre.

As empresas da estratégia concentrada em 31 de dezembro de 2020

Empresas

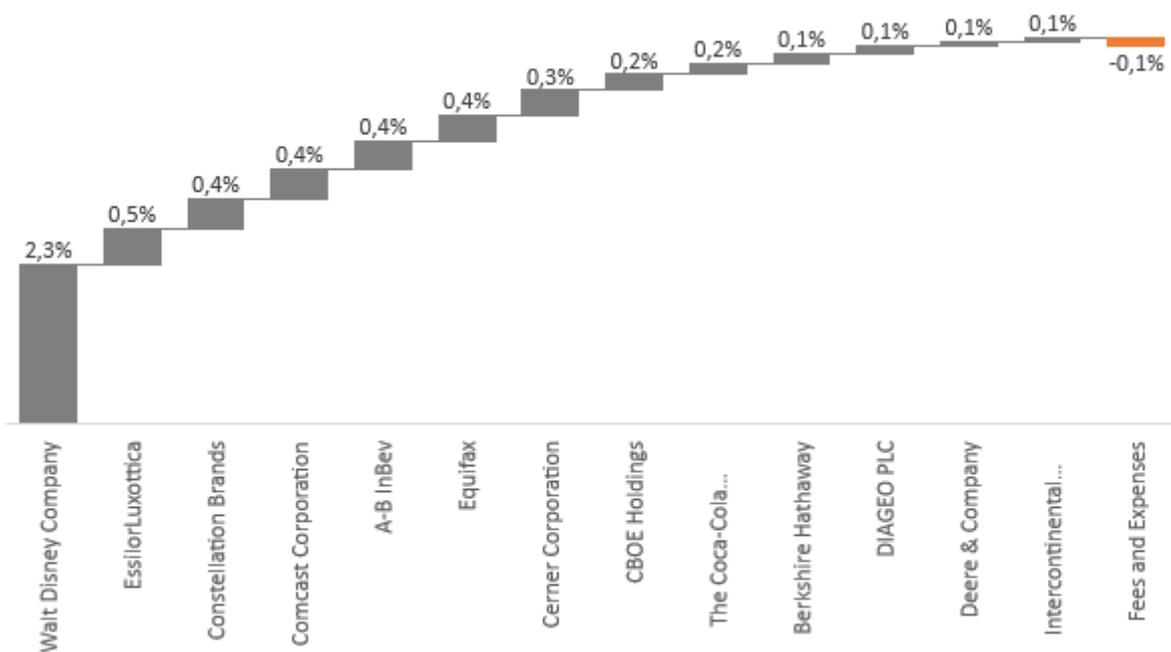
1 The Walt Disney	12,4%
2 Comcast Corporation	11,4%
3 Berkshire Hathaway	11,1%
4 Cboe Holdings	10,5%
5 Ab-InBev	9,2%
6 EssilorLuxottica	8,4%
7 Diageo	8,3%

--

8 Cerner Corporation	8,3%
9 Constellation Brands	5,7%
10 Coca-Cola Company	2,9%
Outras 4 empresas	5,2%
Caixa	6,6%
Total	100%

Fonte: GeoCapital

Abaixo a contribuição, por ativo, para o retorno no trimestre.



Fonte: GeoCapital

*Valores em USD referentes ao Geo Concentrated.

Geo Smart Beta de Qualidade

Em outubro lançamos o Geo Smart Beta de Qualidade, fundo que investe nas 60 empresas de nosso universo de cobertura, seguindo uma metodologia de pesos onde as empresas com maiores notas de qualidade em nosso framework de análise terão maior peso na carteira do fundo, resultando em um portfólio bastante diversificado que investe nas melhores empresas do mundo.

Abaixo as 20 maiores posições do fundo, em 31/12/2020.

Empresas

1. EssilorLuxottica	11. Intuit
2. Visa	12. Microsoft
3. Moody's Corporation	13. The Walt Disney
4. LVMH	14. CME Group
5. S&P Global	15. Sonova Holding AG
6. The Estée Lauder	16. L'Oréal S.A
7. Mastercard Incorporated	17. MSCI
8. Adobe	18. Coca-Cola Company
9. Intercontinental Exchange	19. Apple
10. Alphabet	20. Hermès

Geo

Gostaríamos de compartilhar com vocês que no mês de novembro se tornou sócio da Geo o Marcelo Carramaschi.

Marcelo é mestre em Business Administration and Management pela Stanford University e se juntou ao time da Geo em maio de 2017 como analista de investimentos. Desde então tem trazido importantes contribuições para nossa empresa, sempre de forma construtiva e amigável.

--

Mais uma vez agradecemos a confiança e parceria de nossos clientes, obrigado!

E desejamos que 2021 seja de muito sucesso e saúde a todos.

Abraço,

Equipe GeoCapital.

Esta carta é uma publicação realizada com o propósito de divulgar informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda dos fundos da GEO Capital e/ou recomendação de investimentos em nenhum dos valores mobiliários. Os julgamentos, dados e valores mobiliários citados são apenas opiniões expostas e válidas até a presente data. Tais opiniões, podem mudar sem aviso prévio a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito (FGC).