

CARTA AO INVESTIDOR 1T2021

- RESULTADOS
- PORTFÓLIO
- PERSPECTIVAS E RISCOS
- TESES DE LONGO PRAZO



SUMÁRIO EXECUTIVO

Prezados investidores,

O primeiro trimestre do ano foi marcado por uma deterioração do ambiente doméstico com uma notada ambiguidade do poder executivo nas discussões com o poder legislativo em relação ao orçamento público e à agenda de reformas estruturais que enderecem o endividamento/contas fiscais, a maior fragilidade dos fundamentos brasileiros. As interferências nas empresas estatais também deixaram as suas marcas. No campo político, a decisão do STF que torna o ex-presidente Lula elegível para a próxima eleição em 2022 também trouxe ruído e antecipou a discussão do cenário eleitoral. Ainda é cedo para cravar qualquer opinião nesta frente, mas a combinação político e fiscal se deteriorou no período e os mercados precificaram um maior prêmio de risco. Notícias boas como a aprovação da independência do Banco Central e da Lei do Gás não foram suficientes para trazer otimismo para os preços dos ativos; o Real se depreciou aproximadamente 8,5% no período e a curva de juros precificou novas altas com uma inclinação de curva bastante pronunciada. No ambiente externo, a situação foi bem diferente, houve melhora das expectativas de crescimento das economias desenvolvidas (política fiscal e monetária acomodáticas e um bem sucedido plano de vacinação nos Estados Unidos principalmente) e novas revisões positivas ocorreram levando a uma continuada alta dos preços das commodities. Este forte crescimento nos Estados Unidos, em contrapartida, trouxe preocupação em relação à alta da inflação e quando o FED deverá começar o processo de retirada dos estímulos monetários; a curva de juros americana teve uma forte realização e impactou negativamente os setores de tecnologia/alto crescimento nas bolsas de valores ao redor do mundo.

No Brasil, o índice Ibovespa caiu 2,0% no trimestre, mas houve forte oscilação no período e grandes distorções na rentabilidade entre os diversos setores, principalmente no mês de março. Os setores exportadores ou que se beneficiam do Real mais depreciado e os bancos comerciais tiveram boa rentabilidade no período enquanto os ligados à atividade doméstica sofreram fortes perdas em sua maioria, assim como as empresas do setor de saúde e as que se inserem no tema de transformação digital, pelas razões comentadas no parágrafo acima.

Implementamos alguns ajustes nos portfólios e também vimos novas oportunidades de alocação com a realização dos preços das ações. Estamos permanentemente revisitando as nossas teses como forma de acompanhar o dinamismo das empresas e das questões exógenas e do preço das ações no mercado vis-à-vis o valor que atribuímos às companhias. Existem três temas estruturais, de longo prazo, que estão presentes em nosso portfólio já há algum tempo. São eles:

- i) as vantagens competitivas do Brasil na produção de algumas commodities (minério de ferro, papel e celulose e agronegócio);
- ii) transformação digital e *financial deepening*;
- iii) envelhecimento da população e os seus impactos no setor de saúde.

Outras alocações, que também estão representadas no portfólio sem associação aos três temas, são ancoradas em sólidos fundamentos, valor e execução das companhias investidas.

Julgamos que os retornos dos fundos no trimestre - principalmente nas estratégias Long Short e Long Biased que carregam maior peso em ações de tecnologia do que a estratégia Long Only em função de restrições regulatórias - foram aquém do que desejamos para nossos investidores (e para o nosso próprio capital investido nos mesmos veículos, o que garante o alinhamento de interesses, algo primordial para o nosso negócio). Estamos confiantes que a maior parte das perdas voltam a se ajustar no futuro, pois acreditamos que os fundamentos de nossas teses de investimento de longo prazo seguem preservados e que sofreram no mês de março por razões conjunturais apesar das incertezas domésticas e globais.

Os destaques das contribuições positivas foram as posições compradas em mineração e siderurgia, papel e celulose e agronegócio e as posições vendidas no setor financeiro. Mas elas não foram suficientes para mitigar as perdas das posições compradas nos setores de tecnologia, transporte, varejo e construção civil/imobiliário, que foram os principais detratores.

Desde o início da Apex, há quase 10 anos, nos propusemos a entregar retornos baseados em um processo de investimentos bem definido, sólida análise fundamentalista, rígido controle de risco e fidelidade ao nosso viés de buscar valor e retorno absoluto no longo prazo. Em nossas pesquisas devemos nos preocupar não apenas com resultado e execução das companhias, mas também com o ambiente competitivo e com mudanças estruturais em setores ou mercados específicos. O fundo Apex Infinity Long Biased entregou mais do que o dobro do resultado do Ibovespa (221,1% versus 100,7%) com volatilidade 30% mais baixa do que a do índice desde o seu início em 2012. Já o Apex Equity Hedge sobe 169,65% contra uma alta de 116,49% do CDI no mesmo período desde seu início em 2011. E o Apex Ações, nossa estratégia Long Only, desde seu início em 2011, acumula alta de 193,85% versus 105,07% do Ibovespa.

Nas próximas páginas abordaremos mais informações de performance dos fundos, alguns pontos relevantes que impactaram nossas posições no período, fatores de risco que podem afetar as empresas que acompanhamos e perspectivas para o futuro. E ao final da carta, na sessão de teses de longo prazo, exploraremos um pouco mais sobre nossa visão do setor de tecnologia no âmbito global e sua leitura para o Brasil.

Obrigado pela confiança,

Time Apex

. . .

RESULTADOS

No primeiro trimestre de 2021, o retorno do fundo **Apex Ações FIC FIA** foi de -3,39% contra -2,00% do Ibovespa. Desde seu lançamento, em novembro de 2011, o fundo acumula alta de 193,85% e o índice de 105,07%.

Tabela I. Retorno – Apex Ações FIC FIA

| | APEX AÇÕES ¹ | IBOVESPA |
|-------------------------|-------------------------|----------|
| 1T2021 | -3,39% | -2,00% |
| 2021 | -3,39% | -2,00% |
| 12 meses | 48,77% | 59,73% |
| DESDE INÍCIO 30/11/2011 | 193,85% | 105,07% |

¹ PL Médio 12M: R\$ 17,08 MM. PL Estratégia 31/03/2021: 5,866 bi.

O fundo **Apex Infinity Long Biased FIC FIA** caiu -8,30% no primeiro trimestre de 2021. Desde seu lançamento, agosto de 2012, o fundo acumula alta de 221,12% contra um retorno de 166,72% do IPCA + 6%, 100,71% do Ibovespa e 102,06% do CDI.

Tabela II. Retorno – Apex Infinity LB FIC FIA

| | APEX INFINITY ² | IBOVESPA ³ | IPCA+6% |
|----------------------------|----------------------------|-----------------------|---------|
| 1T2021 | -8,30% | -2,00% | 3,70% |
| 2021 | -8,30% | -2,00% | 3,70% |
| 12 meses | 31,83% | 59,73% | 12,63% |
| DESDE INÍCIO em 27/08/2012 | 221,12% | 100,71% | 166,72% |

² PL Médio 12M: R\$ 14,07 MM PL Estratégia 31/03/2021: 1,713 bi.

³ Mera referência econômica.

O **Apex Equity Hedge FIC FIM** caiu -4,39% no primeiro trimestre de 2021. Desde o início, o fundo sobe 169,66% contra 116,49% do CDI no mesmo período.

Tabela III. Retorno – Apex Equity Hedge FIC FIM

| | APEX EQUITY HEDGE ⁴ | CDI | %CDI |
|----------------------------|--------------------------------|---------|---------|
| 1T2021 | -4,39% | 0,48% | - |
| 2021 | -4,39% | 0,48% | - |
| 12 meses | 4,56% | 2,23% | 205,04% |
| DESDE INÍCIO em 30/11/2011 | 169,66% | 116,49% | 145,64% |

⁴ PL Médio 12M: R\$ 1,240 bi PL Estratégia 31/03/2021: 2,031 bi.

O retorno do **Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49** foi de -5,76% no primeiro trimestre de 2021. Desde o início o fundo rendeu 94,39% contra 61,84% do CDI. O índice Ibovespa sobe 138,49% no mesmo período.

Tabela IV. Retorno – Apex Long Biased Icatu Prev FIM 49

| | APEX LB ICATU PREVI ⁵ | IBOVESPA ⁶ | CDI ⁶ |
|----------------------------|----------------------------------|-----------------------|------------------|
| 1T2021 | -5,76% | -2,00% | 0,48% |
| 2021 | -5,76% | -2,00% | 0,48% |
| 12 meses | 14,48% | 59,73% | 2,23% |
| DESDE INÍCIO em 11/03/2015 | 94,39% | 138,49% | 61,84% |

⁵ PL Médio 12M: R\$ 140,91 MM. PL Estratégia 31/03/2021: 370 MM

⁶ Mera referência econômica.

PORTFÓLIO

Temos trabalhado em três grandes temas de investimento de longo prazo: i) as vantagens competitivas do Brasil na produção de algumas commodities (minério de ferro, papel e celulose e agronegócio); ii) transformação digital e *financial deepening* e iii) envelhecimento da população e os seus impactos no setor de saúde. Outras alocações, que também estão representadas no portfólio sem associação aos três temas, são ancoradas em sólidos fundamentos, valor e execução das companhias investidas.

Neste trimestre - principalmente no mês de março - sofremos com dois movimentos que impactaram os principais temas em que investimos.

O primeiro foi o *rotation*:

O *rotation* foi um movimento impulsionado pelo aumento das expectativas de inflação e consequente aumento nas curvas de juros globais. Ele foi caracterizado pela venda de empresas de “alto crescimento” e a compra de empresas de “valor”. Empresas de alto crescimento têm a maior parte de seu valor atribuído à perspectiva de lucros futuros em um horizonte de longo prazo. Isto faz com que seu *valuation* seja mais sensível aos movimentos da curva de juros global, já que a taxa de desconto a ser aplicada para trazer este fluxo de caixa a valor presente se torna mais relevante. Por outro lado, empresas de “valor”, que apresentam crescimento esperado menor no longo prazo, são menos afetadas por este efeito de juros mais altos.

Esse movimento foi registrado não só nos mercados internacionais, mas também no Brasil. Essa perspectiva foi potencializada pelo pacote de estímulos de US\$ 1,9 trilhão aprovado nos Estados Unidos, além de outros US\$ 2,3 trilhões que devem ser direcionados para o setor de infraestrutura.

Do ponto de vista macroeconômico, este cenário se traduz em revisões para cima do PIB americano - o país deve ter o maior crescimento desde 1983. Ao mesmo tempo, essa forte aceleração do crescimento do PIB traz preocupações em relação à inflação, e o movimento recente na *Treasury* de 10 anos saindo de 0,85%, em janeiro, para 1,60%, no fim de março, reflete justamente isso. Ao nosso ver, a inflação americana não sairá de controle e as tendências de longo prazo ainda nos fazem acreditar que a percepção da escalada de preços é conjuntural (fruto do extraordinário tamanho dos estímulos implementados recentemente, mas estes não são permanentes). Compreendemos as razões que causaram esta rotação, mas entendemos que se trata de um movimento temporário que não reflete as tendências de longo prazo das empresas e dos setores que acreditamos.

Neste cenário, por exemplo, os setores financeiro e de energia, fortemente prejudicados no início da pandemia, foram destaques de recuperação nos últimos meses em todo o mundo. No Brasil, onde claramente também tivemos este efeito da rotação, observamos uma maior procura por empresas de commodities e do setor bancário, uma vez que são papéis que se beneficiam do cenário de juros mais altos e de um desempenho mais forte da economia. No entanto, os bancos tradicionais brasileiros que acompanharam este movimento global e tiveram uma forte performance em março, seguem, em nossa opinião, em uma tendência clara de maior competição e, portanto, menor rentabilidade no longo prazo (como escrevemos na [carta do 4T20](#)). Empresas de crescimento como aquelas ligadas ao e-commerce, *financial deepening* e saúde, por exemplo, seguem em nosso entendimento tendo um maior potencial de expansão dos lucros em horizontes mais longos quando comparadas às companhias tradicionais que se beneficiaram da atual rotação.

O segundo movimento foi de realização doméstica (empresas que sofreram com a deterioração do cenário local):

Ao longo do trimestre, o consenso de mercado se moveu em direção à uma redução nas projeções de crescimento do PIB brasileiro e aceleração nos dados de inflação em 2021. Um dos motivos foi a piora do quadro sanitário, que levou a maiores restrições de mobilidade com repercussões negativas sobre a atividade econômica e no aumento do risco fiscal e de medidas populistas e expansionistas.

A piora do quadro de atividade juntamente com a deterioração da situação política e fiscal foram preponderantes para uma depreciação cambial relevante no trimestre. Adicionalmente, a preocupação com os dados recentes de inflação e a postura menos expansionista adotada pelo Banco Central fizeram com que o mercado precificasse altas mais fortes nas taxas de juros.

Neste contexto, algumas empresas domésticas foram negativamente impactadas e contribuíram para a piora da rentabilidade dos fundos. Os setores de transporte, varejo e construção civil/imobiliário, por exemplo, tiveram performances ruins no período. Há que se mencionar exceções à esta deterioração que são empresas do varejo físico e shoppings que tiveram boa rentabilidade com a expectativa de reabertura considerando que o processo de vacinação no Brasil foi iniciado e em alguns meses devemos observar alguma normalização da mobilidade.

Movimentos como estes são esperados de tempos em tempos e entendíamos que era um risco para o nosso portfólio, mas a abertura dos juros americanos e a deterioração no cenário doméstico tiveram um impacto muito relevante nos mercados. Mais uma vez, **entendemos que a queda nos preços das ações está coerente com os modelos de *valuation* tradicionais, mas acreditamos que as empresas em que alocamos capital, além de entregarem uma execução operacional de alta qualidade, possuem um mercado total endereçável de grande potencial e continuam apresentando resultados consistentes para os acionistas.**

Nossa posição comprada em commodities performou muito bem e mitigou parte das perdas, mas não foi o suficiente para compensar os resultados negativos que tivemos em função dos movimentos descritos acima que impactaram os setores de nossa preferência.

. . .

PERSPECTIVAS E RISCOS

Seguimos revisitando nossas teses de investimento e acreditamos que a maior parte delas está preservada apesar das incertezas domésticas e globais. Entendemos que o movimento recente gerou grandes distorções de preços em nossos portfólios, mas estamos bastante convictos de que estes ativos gerarão retornos positivos novamente.

As incertezas que mencionamos, tanto locais quanto globais, não nos permitem uma visibilidade de *timing* para que isso ocorra, mas nossa visão é que, no longo prazo, os melhores retornos continuarão a vir de empresas que entregam crescimento de lucro sustentável ao longo do tempo.

Dentre os riscos à nossa visão, destacamos a inflação americana e seu impacto na curva de juros nos Estados Unidos. É esperada uma inflação alta, principalmente em abril e maio, dado o efeito base da deflação observada nos mesmos meses no ano passado. A dúvida que se tem é o quão persistente será esta inflação no médio e longo prazo. Se o mercado acreditar que a inflação seguirá alta ou acelerará no decorrer dos meses, o Federal Reserve (FED) poderá ser levado a elevar os juros mais cedo e com maior intensidade do que o previsto. A curva de juros americana subiria ainda mais e com isso o movimento de *rotation* poderia seguir ganhando força. Nossa visão é de que se trata de uma inflação transitória vinda principalmente do extraordinário estímulo monetário e fiscal e da reabertura da economia, ambos fatores conjunturais. Acreditamos que a inflação estrutural seguirá comportada e com isso o FED poderá seguir com sua estratégia de normalização lenta da política monetária.

Domesticamente, seguiremos monitorando de perto os riscos político e fiscal, assim como o desenrolar da pandemia e seus efeitos na economia, nos setores e empresas que acompanhamos. Se nosso cenário base for afetado por qualquer um desses fatores, faremos outras alterações necessárias nos portfólios para refletir tais mudanças.

O ambiente político pode, mais uma vez, prejudicar a agenda de reformas econômicas, necessárias para uma maior previsibilidade da questão fiscal, ou seja, mudanças capazes de reduzir o peso dos gastos públicos e consequentemente dar uma previsibilidade de melhora na trajetória de endividamento do país. O fluxo de notícias relativo à eleição presidencial de 2022, apesar do evento ainda estar longe de ocorrer, também será um ponto de atenção e ganhará relevância com o passar do tempo.

Em relação à pandemia, o primeiro trimestre do ano chegou ao final com o alento do efeito positivo que a vacinação em massa traz para a sociedade. Esse movimento ocorre exatamente um ano após o início da pandemia da Covid-19. Israel, Reino Unido e Estados Unidos são os principais exemplos de países que já colhem os frutos de uma maior parcela da população imunizada: redução das mortes e internações, reabertura gradual da economia e expectativa de aceleração da atividade.

Ainda não é possível prever quando será o “fim da pandemia” e as farmacêuticas e empresas de biotecnologia continuam a busca por tratamentos e vacinas que possam responder também as novas variantes da Covid-19, mas ao menos os países que estão com êxito no processo de vacinação já começam a planejar uma volta às atividades.

Infelizmente esse êxito na vacinação e a consequente maior previsibilidade para retomada da economia ainda não estão presentes no Brasil. **Somos otimistas quanto à implementação da imunização, mas sabemos que os resultados não são imediatos.** Enquanto o ritmo da imunização da população segue aquém do esperado, há que se monitorar o risco de novas variantes que podem atrasar ainda mais a corrida pela imunização e retardar qualquer movimento de reabertura.

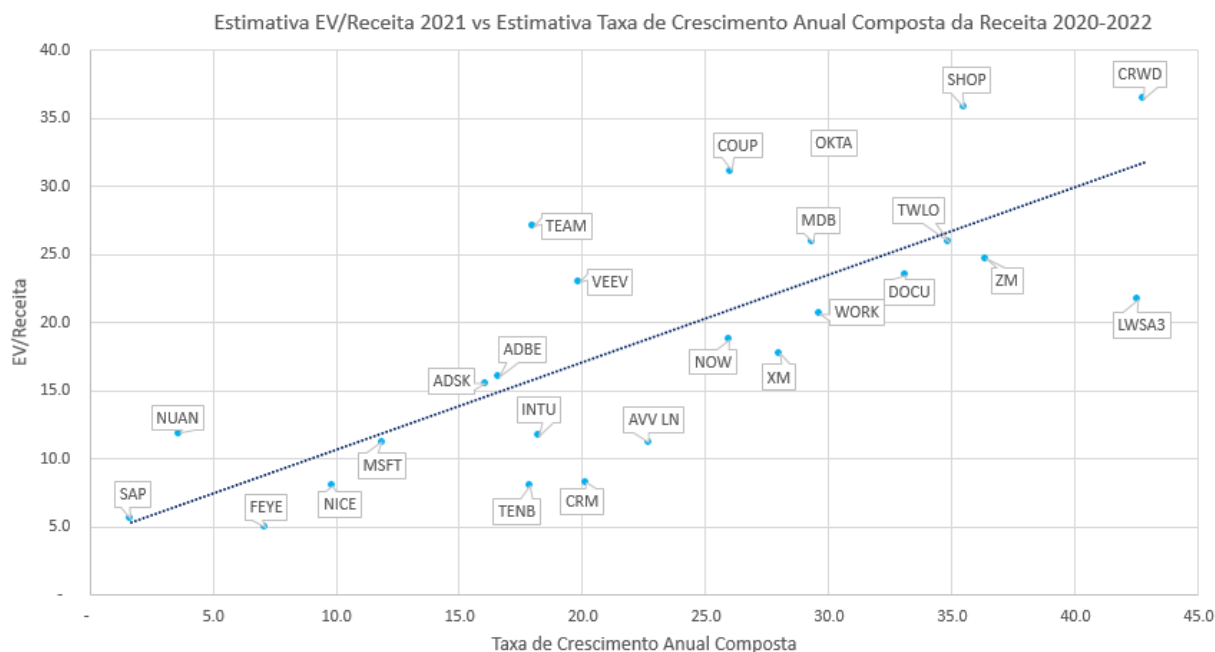
. . .

TESES DE LONGO PRAZO - UM OLHAR GLOBAL E SUA LEITURA PARA O BRASIL

Estamos longe do fim do ciclo das ações de tecnologia

Neste trimestre, nosso time de ações globais fez um estudo sobre o ciclo de ações de tecnologia aproveitando os questionamentos levantados após o movimento de *rotation* citado anteriormente. Um setor que acompanhamos de perto é o de software global e uma maneira que costumamos avaliar as empresas é em um comparativo de seus múltiplos com crescimento de alguma variável (receita, geração de caixa ou lucro por ação). Como se pode observar na Figura 1, existe uma relação linear entre múltiplo e perspectiva de crescimento, com uma correlação atualmente bastante alta.

Figura 1: *Valuation* relativo de empresas de software.



EV: Enterprise Value (Valor da Firma) = Capitalização de Mercado + Dívida Líquida

Taxa anual composta de crescimento: Métrica que mede a taxa média de crescimento em um dado período.

Fonte: Bloomberg, Apex Capital

Em estudos internos, observamos que esta relação (*valuation* versus crescimento), após atingir seu maior nível histórico no início deste ano, teve uma forte correção, de aproximadamente 35%, nos meses de fevereiro e março. Isto afetou de forma relevante a performance das ações de empresas de tecnologia. Não acreditamos em uma continuidade deste movimento de correção olhando prazos mais longos e entendemos que as ações das empresas do setor voltarão a oscilar de acordo com sua execução e entrega de resultados operacionais. Entre os principais indicadores operacionais utilizados para este setor, podemos destacar receita, lucro, TPV (volume total de pagamentos) para empresas de pagamentos e GMV (valor bruto de mercadoria) para empresas de e-commerce. **Este mesmo raciocínio vale para empresas locais como Mercado Livre, Stone e Magazine Luíza, que tiveram performances muito ruins na segunda metade do trimestre.**

Há motivos para acreditar que as empresas inovadoras, e não só as do setor de tecnologia, possam ter uma boa performance de longo prazo.

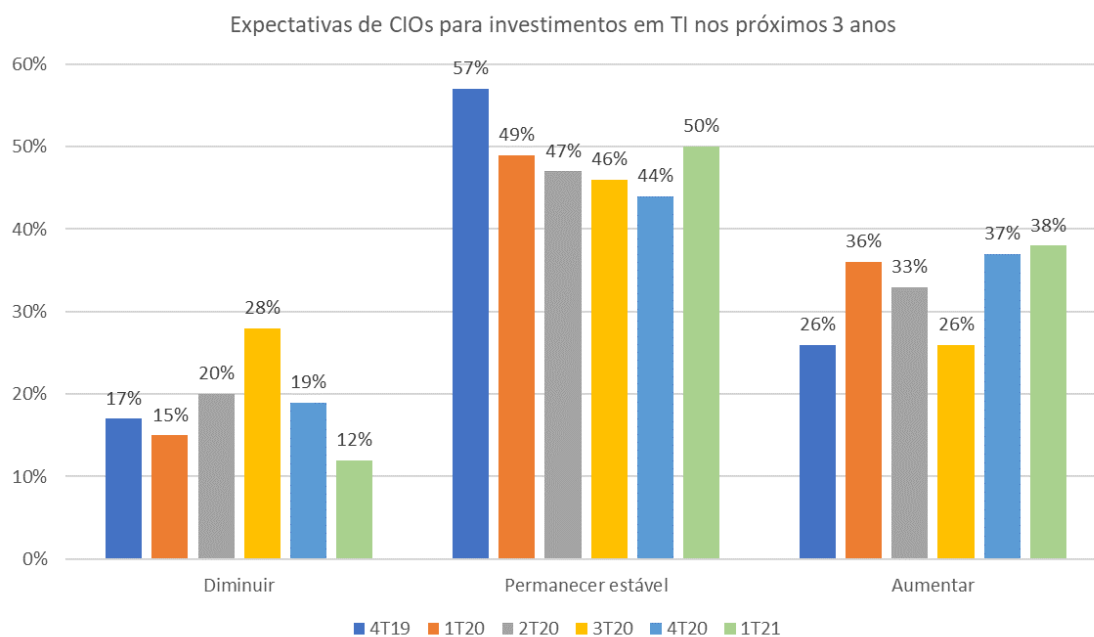
1. Inovação é investimento de longo prazo. Reabertura é alocação cíclica, de curto prazo: Diversas empresas de tecnologia, saúde e outras áreas da inovação têm histórias de crescimento secular, com *drivers* pouco

dependentes do cenário econômico. **O foco aqui é o mercado endereçável potencial.** É difícil imaginar que a adoção de computação em nuvem, busca por tratamentos para o câncer, envelhecimento da população e maior adesão ao e-commerce possam perder força nos próximos anos. Por outro lado, setores como commodities tendem a parecer alocações mais táticas, por serem mais cíclicos e terem uma boa performance enquanto os efeitos da reabertura ainda estão sofrendo revisões positivas. Outro setor que também está com essa característica de alocação tática no Brasil é o bancário. Os bancos tradicionais brasileiros, estão em uma tendência de maior competição e menor rentabilidade, o que indica que esta alocação pode não ser a melhor opção para o médio e longo prazo.

2. O Covid-19 acelerou a digitalização da economia: como escrevemos na [carta do 2T20](#), na história do João, a pandemia nos levou a criar novos hábitos e adotar novas ferramentas. Assim como o João, muitos de nós experimentamos o Zoom ou o Microsoft Teams pela primeira vez, nos tornamos consumidores frenéticos do iFood, compramos presentes na Magazine Luiza ou no Mercado Livre, jogamos videogame depois de muitos anos e assistimos a transmissões pelo YouTube.

Várias das novas tendências acima devem permanecer e até mesmo ter maior adesão. No último trimestre reportado (4T20), a Microsoft acelerou o crescimento de receita de nuvem (Azure: 50% no C4T20 versus 48% no C3T20) e o sentimento de consultores e parceiros da empresa é que esse movimento volte a acelerar no segundo semestre deste ano. Em pesquisa com CIOs publicada no início de abril por um grande banco de investimento americano, a razão entre CIOs que esperam aumento de investimentos em TI sobre os que esperam redução é a maior em pelo menos seis trimestres (Figura 2). O PayPal recentemente divulgou seu *guidance* de 5 anos, em que se espera uma aceleração do crescimento de receita de 18% entre 2015 e 2020 para 20% entre 2020 e 2025. Já a DocuSign, que permite a maior adoção de assinaturas eletrônicas, prometeu entregar um crescimento de receita de 35% em 2021. Esse otimismo vem do potencial de ganho de mercado em cima da “assinatura em papel”. E a fabricante de software para computação em nuvem Snowflake, talvez a empresa mais inovadora da nossa carteira global, prometeu crescer mais de 80% esse ano, depois de fenomenais 174% e 124% em 2019 e 2020, respectivamente.

Figura 2: A razão entre CIOs que esperam aumento de investimentos em TI sobre os que esperam redução é a maior em pelo menos 6 trimestres.

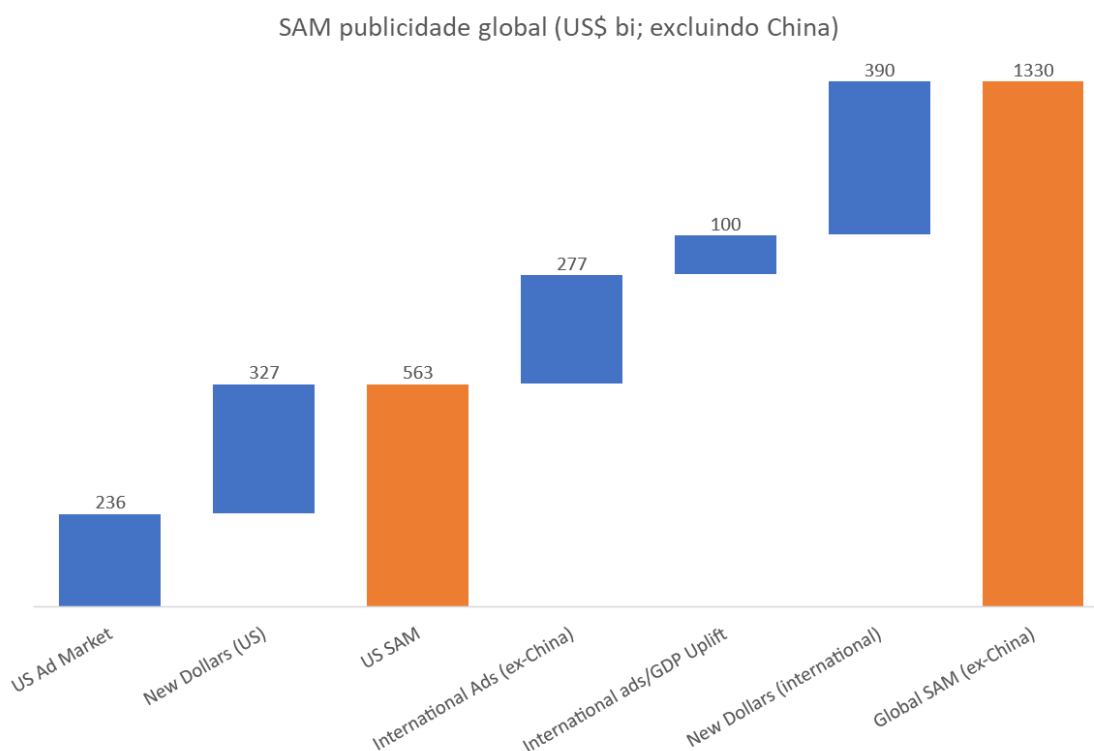


Fonte: Morgan Stanley, Apex Capital

3. Diversos novos produtos e serviços têm penetração ainda muito baixa: Esta talvez seja a principal razão pela qual a perspectiva segue ainda tão positiva para empresas inovadoras no longo prazo.

Um dos exemplos é o e-commerce americano que, mesmo depois de ter crescido três anos em um, ainda tem penetração de apenas 16% nos EUA, bem abaixo dos 25% que a China tinha ao final de 2020. **No Brasil, essa penetração era ainda menor, algo próximo a 10%.** E mesmo a publicidade digital, que tem uma penetração mais alta como percentual da publicidade, pode desbravar novas receitas, uma vez que a digitalização do comércio reduz os gastos com lojas físicas (aluguel, estoque, mostruário) e as vendas diretas ao consumidor (DTC) reduzem a necessidade de promoções, aumentando não só a importância como a disponibilidade de alocação de recursos em publicidade (Figura 3).

Figura 3: O mercado endereçável (*SAM - Serviceable Addressable Market*) de publicidade digital pode ser muito maior que o mercado de publicidade como ele é hoje, pois os custos das lojas físicas podem se transformar em investimentos em marketing.



Fonte: Bernstein Research, Apex Capital

4. As *big techs* geram caixa e seguem com “fome de inovação”. Em um mundo de *value* versus *growth*, onde ficam as *big techs*? Muitos as consideram empresas de *growth* por terem crescimento de receita acima de 10% (e em alguns casos até 30% ao ano). Mas, como as maiores geradoras de caixa do planeta, elas também não seriam empresas de *value*? Sem dúvida, um ótimo debate.

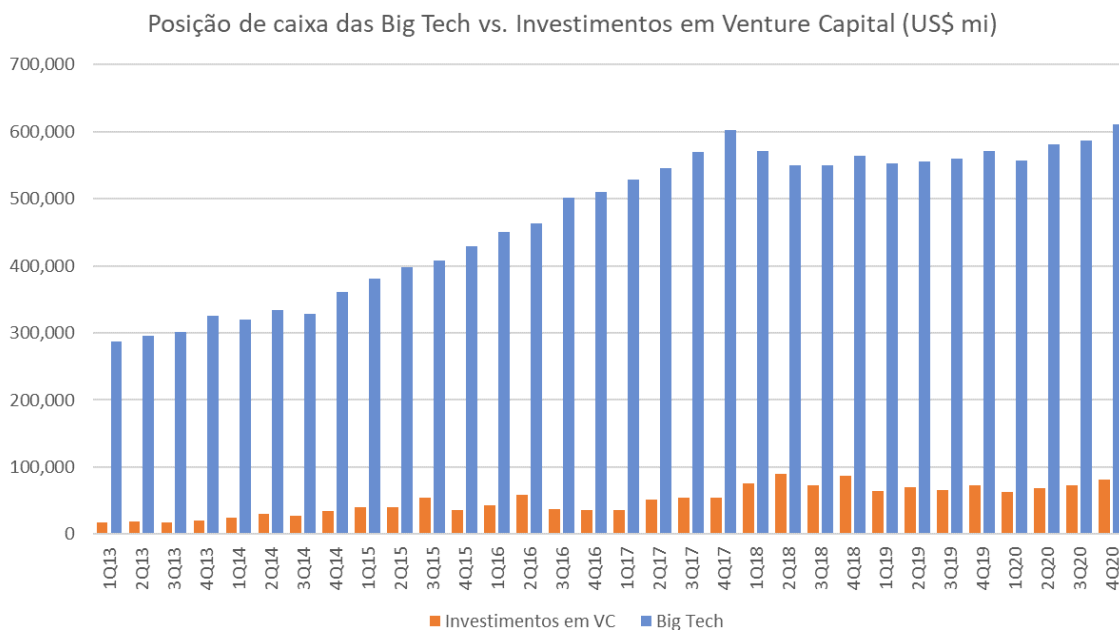
A questão é que as *big techs* ainda têm pela frente um espaço grande de crescimento e, ao mesmo tempo, conseguem entrar em novos mercados. Com uma geração de caixa impressionante e em geral com *valuations* razoáveis, é difícil imaginar que uma nova entrante possa ser mais disruptiva que elas em diversas frentes.

Nas nossas últimas interações com o *top management* destas empresas, a impressão que temos é que estas empresas seguem com muita “sede de inovação”. É notável o entusiasmo do Mark Zuckerberg com a realidade virtual e aumentada que pode ser aplicada em reuniões, e-commerce e videogames. No ano passado o Facebook entregou muitos produtos novos, como Facebook Shops e Instagram Checkout.

Já Ruth Porat, CFO da Alphabet, mencionou recentemente que as margens da companhia deverão voltar a cair devido a mais investimentos. Entre as áreas prioritárias estão a inteligência artificial, nuvem e YouTube. Por sua vez, a Amazon recentemente entrou de maneira mais relevante no negócio de farmácias, algo que a empresa ainda não tem uma presença relevante.

As *big techs* contam hoje com uma posição de caixa de aproximadamente US\$ 600 bilhões em seus balanços, mais de seis vezes o fluxo de capital da indústria de *Venture Capital* (Figura 4). Estas empresas teriam capital de sobra para fazerem aquisições, mantendo vivo o apetite por inovação.

Figura 4: O caixa das *big techs* é 6x maior que toda a indústria de *Venture Capital*, o que pode mitigar uma eventual falta de apetite por inovação do mercado de capitais.



Fonte: J. P. Morgan, KPMG, Apex Capital

Mais uma vez agradecemos a confiança de nossos clientes, colaboradores e investidores.

Apex Capital Ltda

LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO MERAMENTE INFORMATIVAS E NÃO SE CONSTITUEM EM QUALQUER TIPO DE OFERTA DE INVESTIMENTOS, CONVITE OU VENDA E NEM ACONSELHAMENTO OU SUGESTÃO DE INVESTIMENTO. OS INVESTIDORES DEVEM BUSCAR ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL COM RELAÇÃO AOS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS, REGULATÓRIOS E OUTROS QUE SEJAM RELEVANTES À SUA CONDIÇÃO ESPECÍFICA, SENDO QUE O PRESENTE MATERIAL NÃO FOI ELABORADO COM ESTA FINALIDADE. INVESTIMENTOS NOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE PERDA DO CAPITAL INVESTIDO. RESSALTAMOS QUE: (I) OS DADOS E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDOS NÃO DEVEM SERVIR COMO BASE EXCLUSIVA PARA TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTO, QUE SOMENTE DEVERÃO SER EXECUTADAS APÓS A COMPREENSÃO DOS RISCOS ENVOLVIDOS E DA ANÁLISE DE SEUS OBJETIVOS PESSOAIS, E (II) OS RESULTADOS E EVENTUAIS RENTABILIDADES VERIFICADAS NO PASSADO PARA DETERMINADO PRODUTO, MODALIDADE DE INVESTIMENTO OU EM ALGUM SEGMENTO ENVOLVENDO DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO, TAIS ESTRATÉGIAS PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS INVESTIDORES, E INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO INVESTIDOR DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR OS PREJUÍZOS GERADOS. EM SE TRATANDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, AS NORMAS DA ANBIMA RECOMENDAM QUE A ANÁLISE DE RENTABILIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO SEJA EFETUADA CONSIDERANDO, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIROS MENCIONADOS NESTE MATERIAL NÃO POSSUEM REGISTRO JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E, CONSEQUENTEMENTE, NÃO ESTÃO SUJEITOS A OFERTA PÚBLICA NO BRASIL. ADICIONALMENTE, RESTRIÇÕES DE NATUREZA FISCAL PODEM SE APLICAR EM RELAÇÃO A INVESTIMENTOS POR PARTE DE RESIDENTES NO BRASIL.

A APEX CAPITAL LTDA, SEUS ADMINISTRADORES E FUNCIONÁRIOS ISENTAM-SE DE RESPONSABILIDADE SOBRE QUAISQUER DANOS RESULTANTES DIRETA OU INDIRETAMENTE DAS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL. AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ELABORAÇÃO DESTE RELATÓRIO FORAM CONSIDERADAS COMO DE PRECEDÊNCIA IDÔNEAS PELA APEX, NO ENTANTO, ESTA NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS INEXATIDÕES, OMISSÕES OU ERROS COMETIDOS POR SUAS FONTES. ESTA APRESENTAÇÃO NÃO DEVERÁ SER REPRODUZIDA, DISTRIBUÍDA OU PUBLICADA SOB QUALQUER PROPÓSITO E SEU CONTEÚDO PODE SER REVISTO OU ALTERADO PELA APEX A QUALQUER TEMPO INDEPENDENTE DE NOTIFICAÇÃO OU JUSTIFICATIVA.

