



Mensagem do Gestor:

Caros investidores,

Em seus mais de 100 anos de história, o Grupo Luxor passou por diversos períodos de transformação. Ao longo desta caminhada, nossa capacidade de evoluir sem perder nossa essência foi vital para a conquista de rara longevidade.

Aprendemos que, em nosso ofício, a excelência depende de um meticuloso processo de aperfeiçoamento e adaptação de práticas. Buscamos evoluir sempre, mas sem nos afastar dos elementos essenciais de nossa identidade como a nossa filosofia de investimentos e nossos valores. Assim, o biênio 2021-22 trouxe novidades importantes que vamos compartilhar com vocês.

Primeiro, reformulamos a estrutura dos fundos a fim de tornar mais eficiente a nossa operação e permitir que colaboradores e co-investidores invistam conosco de uma forma mais simples.

Além disso, estamos adotando um processo mais estruturado de comunicação com os investidores do fundo, composto por dois elementos: (1) esta carta semestral, em que falaremos sobre a implementação de nossa estratégia, nos meses de março e setembro; (2) a interação direta conosco, conforme desejarem. Assim, convidamos vocês a nos procurar para tirar dúvidas sobre a gestão do fundo ou sobre outros assuntos relacionados a investimentos e finanças em que possamos ajudar.

Por último, renomeamos o Luxor Global com o intuito de ter uma associação maior entre o nome do fundo e a identidade do grupo. Desde setembro, o fundo passou a se chamar **Luxor Mangalarga**, em referência à paixão dos fundadores do grupo por cavalos.

Essas inovações têm como objetivo melhorar a experiência de investir conosco. O ano de 2022 tem sido desafiador, mas continuamos focados na nossa tarefa fundamental de construção de um portfólio sólido, equilibrado e que produza os retornos que tanto buscamos – e temos confiança de que isso vai se concretizar no longo prazo. Nosso propósito é oferecer a vocês o melhor veículo de investimento possível.

Nesta primeira carta, vamos abordar três temas principais: nossa filosofia de investimentos; como aplicamos essa filosofia na gestão efetiva do portfólio (utilizando o turbulento ano de 2022 como um exemplo prático); e, por último, vamos dividir com vocês a nossa visão sobre o momento atual.

Atenciosamente,
Grupo Luxor.



Filosofia de investimento

Ter uma filosofia de investimentos é fundamental para a boa gestão de recursos. A volatilidade dos mercados e das economias traz complexidade para quem trabalha com investimentos, por introduzir um componente emocional ao processo de tomada de decisões. Assim, uma estratégia de investimentos clara e bem definida que possa nortear momentos desafiadores é um importante fator que diferencia os bons gestores. Na Luxor, nosso processo decisório é guiado pela nossa filosofia. Formada ao longo de nossa história, ela possui raízes na origem empreendedora do grupo, e segue em constante evolução. Hoje, não somos apenas gestores de um negócio próprio, mas investidores buscando alocar capital da melhor forma possível.

Ao todo, são três os princípios que guiam os nossos investimentos. Primeiramente – e mais importante – acreditamos que bons negócios são a melhor opção de poupança e fonte de retornos no longo prazo. Quem já teve ou administrou negócios sabe dos desafios que os empresários enfrentam e dos riscos inerentes a toda e qualquer atividade empresarial. Em compensação, a incerteza traz consigo uma oportunidade: quando bem sucedidos, investimentos em bons negócios têm altos retornos sobre o capital investido. Temos confiança de que a combinação do estudo diligente de cada empresa e seu setor, com uma boa compreensão dos seus riscos e uma estratégia bem desenhada para lidar com eles nos permite capturar excelentes ganhos decorrentes da geração de lucro e do crescimento dos negócios que investimos.

Em segundo lugar, acreditamos que somos capazes de encontrar negócios com excelentes perspectivas de retornos através do nosso processo de análise de investimentos, que se baseia em uma abordagem fundamentalista. Basicamente, buscamos empresas que tenham as seguintes características: (1) negócios tocados por pessoas honestas e competentes; (2) negócios excepcionais, com amplas vantagens competitivas e grandes barreiras à entrada; (3) empresas que estejam na vanguarda de seus setores, ganhando market share ao longo do tempo; (4) empresas que estejam em setores que se beneficiem das tendências seculares de desenvolvimento das sociedades e

economias; (5) empresas que tenham todas essas características a preços razoáveis e compreensíveis; e (6) companhias com balanços sólidos.

Além disso, acreditamos que nosso horizonte de longo prazo combinado com a construção de um portfólio sólido e balanceado nos proporcionam uma grande vantagem na busca por retornos. Ao evitarmos perdas excessivas, ganhamos a chance de tirar proveito de momentos de aversão a risco exacerbada nos mercados através de investimentos oportunistas em bons ativos que podem vir a serem precificados a descontos excessivos.

Por último, somos humildes. Acreditamos que temos a capacidade de aplicar nosso conhecimento para escolher bons ativos e remunerar nosso patrimônio, mas sabemos que tal tarefa não é simples. Tratamos da complexidade do mundo e dos mercados com cautela – e isso se traduz na extrema diligência e disciplina analítica que empregamos em nosso trabalho diário e no cuidado que temos ao alocar nosso capital. O trabalho duro e a diligência extrema do nosso processo de investimentos são fundamentais – mas ainda assim não eliminam a possibilidade de que cometamos erros ou de que sejamos surpreendidos. Contudo, acreditamos que nossa abordagem nos permite acertar mais do que errar e, assim, entregar bons resultados.

A aplicação destes princípios à nossa prática diária de gestão é um desafio constante, visto que narrativas oportunistas e “manias” coletivas estarão sempre presentes.

Para lidar com isso, temos em nossa filosofia a nossa bússola, o instrumento fundamental de orientação da nossa prática de investimentos, que nos mantém sempre no rumo.



Como aplicamos nossa filosofia

O ano de 2022 como exemplo prático

Diante de um cenário de inflação e juros em alta, guerra e riscos de desaceleração da economia global, o ano de 2022 tem se mostrado bastante desafiador. Focaremos não em explicar tais acontecimentos, mas em mostrar como lidamos com essas adversidades. Primeiramente, vale dizer que entendemos que a melhor maneira de lidar com crises não é tentando prevê-las, mas estando sempre alertas e preparados. Momentos como esses oferecem uma mistura intensa de riscos e oportunidades, que exigem ainda mais destreza dos gestores. Abordaremos aqui a nossa estratégia para lidar com a incerteza e os movimentos bruscos dos mercados ao longo do ano, com foco em três grandes decisões e uma breve análise de um caso em que optamos por desinvestir – a Netflix.

A primeira decisão de portfólio importante para o ano de 2022 foi tomada ainda no fim de 2021, quando optamos por reduzir moderadamente nossa exposição a algumas de nossas empresas, com base na compreensão de que seus valuations estavam demandantes. De acordo com a nossa filosofia, enxergamos o preço que pagamos pelos nossos negócios como um fator de risco e por conta dos altos preços das ações naquele momento, optamos pela cautela. Além dos múltiplos elevados, enxergávamos perspectivas de moderação no crescimento de algumas empresas e a provável elevação das taxas de juros no mundo. Com base nesta combinação de fatores optamos por reduzir algumas posições. Contudo, seguindo nossa orientação de investir em negócios e nossa capacidade limitada de fazer market timing, mantivemos nosso portfólio majoritariamente investido em ações.

Temos como prática investir parte do nosso capital em ativos pouco correlacionados com mercados de ações, a fim de ter um portfólio sempre equilibrado e melhorar nossa performance de longo prazo – tanto suavizando perdas, como nos permitindo investir oportunisticamente em empresas que sejam excessivamente penalizadas em momentos de aversão a risco exagerada. Para isso, diversificamos nosso portfólio de ações com investimentos em

hedge funds que acreditamos que podem performar bem em quaisquer condições de mercado. Felizmente, esta estratégia se provou extremamente acertada em 2022: nossa performance no ano teve uma contribuição muito positiva desses fundos, o que ajudou a equilibrar as perdas que tivemos nas ações.

A terceira decisão que vale ressaltar foi o movimento de compra de ações que realizamos entre junho e julho. Mesmo que grande parte da reavaliação de perspectivas econômicas e de lucratividade das empresas que foi incorporada nos preços das ações ao longo do primeiro semestre do ano tenha sido justificada e tenha se refletido no resultado da maioria das empresas, o medo de um futuro incerto também gerou oportunidades das quais tentamos nos aproveitar. Algumas das empresas que investimos como Microsoft, Alphabet e Amazon tiveram uma reprecificação importante, mesmo sem maiores decepções em sua performance, e utilizamos ganhos gerados pelos nossos investimentos em hedge funds para aumentar nossas participações nestes negócios.

Por último, abordaremos brevemente um caso em que decidimos desinvestir – a Netflix. Seguindo nossa filosofia, investimos na empresa em março de 2019 com base no entendimento de que ela possuía características de um ótimo negócio: altos retornos sobre o capital, receita recorrente e previsível, protegida por vantagens competitivas sólidas de escala e propriedade intelectual. Aliada a essas características, havia uma profunda admiração por sua história empresarial e pelo time de executivos. Nossa tese de longo prazo baseava-se em crescimento contínuo da base de usuários dentro de um mercado endereçável de 700 milhões de casas no mundo e exercício de poder de mercado. O que mudou então?

Mudou a nossa percepção sobre as condições competitivas do segmento em que a Netflix opera e sobre o tamanho de seu mercado endereçável. Consideramos que o maior inimigo do retorno para qualquer negócio é a competição. Neste caso, o surgimento de alternativas no mercado como Disney+, HBO Max e Amazon Prime limitou a capacidade da Netflix de exercer poder de mercado e crescer sua base de usuários. Além disso, reavaliamos nossa tese de expansão da empresa pela dificuldade de produção de conteúdo local fora dos Estados Unidos. Portanto, com base na deterioração dos alicerces da tese, optamos por desinvestir. Vale citar que, neste caso, possivelmente erramos ao demorar a reagir às mudanças que estávamos observando nos fundamentos – fica o aprendizado.



Nossa visão atual

Mesmo seguindo nossa filosofia de investimento e com todo o empenho em construir um portfólio que maximize nossas chances de sucesso, o resultado do ano está aquém do desejado. Sobre isto, gostaríamos de fazer dois comentários. Primeiramente, é importante destacar que o nosso horizonte de investimento é longo e, portanto, momentos como esses são inevitáveis. Não estamos nos propondo a antecipar movimentações de preço decorrentes de circunstâncias macroeconômicas, pois não acreditamos que isso seja possível. Entendemos que, apesar do desconforto no curto prazo, eventualmente nossos investimentos irão se recuperar e os retornos virão.

Ressaltamos que nossa forma de lidar com esses momentos consiste na construção de um portfólio equilibrado, mantendo nosso capital alocado em empresas sólidas que sairão deste período difícil ainda líderes em seus setores. Movimentos bruscos no portfólio em momentos desfavoráveis podem se tornar extremamente custosos no longo prazo. Como não temos como prever a duração da crise, preferimos manter o foco na performance e nos fundamentos de nossos negócios, confiando que assim que as condições macroeconômicas se normalizarem teremos em nossa carteira as empresas que mais se beneficiarão da melhora no ambiente econômico. Seguimos firmes nesta intenção.

“The world changes according to the way people see it, and if you can alter, even by a millimeter, the way people look at reality, then you can change the world.”

JAMES BALDWIN

