



Neo

# Neo Future

---

CARTA TRIMESTRAL • 3T 2021

## UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- Retorno de -1% no terceiro trimestre do ano enquanto o IPCA+6% a.a. apresentou um retorno de 5% e o Ibovespa, uma queda de 12%.
- Enxergamos as surpresas inflacionárias como oportunidade para a expansão de vantagens competitivas das empresas das quais somos sócios.
- Reforçamos a nossa posição em caixa antecipando melhores oportunidades.
- Apresentamos nosso raciocínio sobre a integração dos aspectos ASG em nossos processos.

## Prezados sócios,

Chegamos ao final do terceiro trimestre do ano com entregas e construções relevantes para continuarmos como sócios de empresas de qualidade, com crescimento sustentável e entregando retorno com preservação de capital, por meio de uma gestão disciplinada, uma equipe qualificada e à altura dos desafios.

Aproveitamos também para expandir o nosso raciocínio sobre a abordagem ASG e como ela se conecta com nossa filosofia de investimentos.

No terceiro trimestre de 2021, o Neo Future registrou um retorno de -1%, enquanto o IPCA+6% a.a. apresentou um retorno de 5% e o Ibovespa, uma queda de 12%.

Desde novembro de 2012, início do fundo, obtivemos um retorno de 27% a.a. no Neo Future, comparado aos 12% a.a. do IPCA+6% e 7% a.a. do Ibovespa. Nesse mesmo período, o fundo entregou um rendimento acumulado de 735%, comparado aos 181% de acúmulo de IPCA + 6% a.a. e aos 90% do Ibovespa.

Boa leitura!

## DESEMPENHO:

Desempenho	Acumulado desde o início	60 meses	36 meses	12 meses	2021 Acumulado	3º trimestre 2021
NEO Future	735%	202%	99%	23%	11%	-1%
IPCA + 6%	181%	68%	39%	17%	12%	5%
Ibovespa	90%	90%	40%	17%	-7%	-12%

Histórico de retornos até 30 de setembro de 2021. Início do fundo em 1º de novembro de 2012.

## Economia

Desde o início das restrições de movimentação, tornou-se evidente que a combinação de inúmeros choques de oferta e demanda com o aumento do grau de intervenção de governos produziria deslocamentos em preços e quantidades de produtos comercializáveis. A verdadeira surpresa é quanto ao ritmo que algumas dessas distorções têm levado para se normalizar.

É consenso que a indústria automotiva global é um dos casos mais emblemáticos dessa crise. A escassez de microchips tem sido um obstáculo para que as montadoras possam atender prontamente à recuperação da demanda: as vendas mundiais ainda estão 20% abaixo do patamar pré-pandêmico e contam, hoje, com previsão de normalização da oferta apenas em 2022. Com esse desequilíbrio, no Brasil os itens correspondentes a carros novos e usados no IPCA subiram, em média, 0,9% ao mês desde janeiro e não demonstram sinais de desaceleração nos próximos meses. Adicionalmente, os estoques nas montadoras e revendedoras registram mínimas históricas.

Região estratégica na produção de microchips, o Sudeste Asiático apresenta problemas diversos decorrentes da pandemia. O avanço da variante delta do covid-19 nessa região – que é constituída por países altamente relevantes nas cadeias globais de manufatura, mas quase todos com baixas taxas de vacinação – poderá vir a agravar esse fornecimento de semicondutores, especialmente se os governos locais optarem por fechar parte das suas economias.

No Brasil, a alta dos preços de bens industrializados e de *commodities*, dentro de um quadro de reabertura da economia, e os consequentes ajustes em preços de serviços, que estavam defasados, têm levado a surpresas inflacionárias praticamente ininterruptas desde o início do ano. Adicione-se a esse panorama, como agravante, a crise de abastecimento nos reservatórios de usinas hidrelétricas.

O adiamento do pico da inflação corrente e a deterioração nas expectativas quanto à manutenção do arcabouço fiscal têm levado a revisões nas expectativas de inflação para 2022 e a reações do Banco Central. Entretanto, quando observamos os dois últimos episódios de pico da inflação anual em dezembro, os quais superaram os dois dígitos (em 2002 e em 2015), em ambos os casos, as desinflações observadas nos anos seguintes foram difusas. Isso demonstra a importância do efeito-base e evidencia o funcionamento de mecanismos de ajuste de mercado, como aumento de oferta e substituições. Os episódios passados também mostram que as contribuições do núcleo de inflação para as desinflações são relativamente pequenas. (Sendo esse o grupo onde pode-se esperar maior influência da política monetária, o sucesso na redução da inflação atual parece estar mais ligado à redução na taxa de variação de outros grupos.)

No caso da desinflação observada em 2003, a maior contribuição veio da decompressão nos preços de alimentos. Já na desinflação observada em 2016, apesar de terem tido pesos menores na composição do índice, a energia elétrica e os combustíveis (notadamente a gasolina) foram os grupos que mais contribuíram. Note-se que, em ambos os casos, as maiores contribuições para as desinflações vieram da energia elétrica ou de grupos ligados a preços de commodities. Outro fator relevante foi o do câmbio: tanto em 2003 quanto em 2016, o real apreciou-se contra o dólar ao longo do ano, ainda que o câmbio médio anual tenha se depreciado ligeiramente.

Alimentos, combustíveis e energia elétrica passaram por fortes altas de preços em 2020 e 2021, decorrentes de fatores comuns e excepcionais como o clima, o câmbio e as altas de preços de *commodities*. Esses fatores poderão ser revertidos ou estabilizados em alguns meses. Contudo, nada impede o surgimento de novos fatores.

O cenário atual exige atenção, especialmente com relação ao fato de que o ímpeto de tentar provocar uma desinflação no núcleo – o que costuma contribuir pouco para a oscilação da inflação cheia – poderá exigir um aperto monetário que, conforme sua magnitude, será capaz de prejudicar ou inviabilizar o crescimento satisfatório da economia brasileira em 2022. Seguiremos acompanhando de perto a evolução desse tema sensível no Brasil e no mundo e monitorando seus potenciais efeitos no desempenho e nos modelos de negócio das companhias das quais somos sócios.

## Portfólio

Desde a criação do Neo Future, a inflação anual acumulada em dezembro ficou acima do centro da meta em sete de nove anos. Tempos turbulentos como os que estamos atravessando não são apenas desafiadores: são também uma oportunidade para boas empresas se aproveitarem de sua escala, aumentando menos seus preços, seja nos anos de inflação alta, seja nos anos subsequentes de desinflação. E tudo isso mantendo suas margens por meio de ganhos de escala e eficiência. Com isso, essas empresas se tornam ainda mais competitivas e ocupam maior espaço em seus mercados. Dito isso, não nos tornamos otimistas com esse cenário em si, porém estamos convictos que nossas empresas possuem as melhores condições de atravessar esses períodos adversos e que teremos mais oportunidades de ajustarmos nosso portfólio de acordo com a execução de cada uma delas. Esses são os mais importantes aprendizados que acumulamos nesses anos difíceis e que incorporamos à nossa filosofia de investimento.

Nossa visão é construtiva quanto à capacidade que as empresas das quais somos sócios possuem de superar dificuldades em períodos como o atual e de expandir suas vantagens competitivas, porém o mercado em períodos turbulentos foca na piora momentânea e não na expansão das vantagens competitivas.

Por conta do exposto acima, acrescido de um cenário internacional desafiador, do *tapering* já encomendado e da retomada dos juros americanos, no terceiro trimestre, optamos por reforçar a nossa posição em caixa antecipando melhores oportunidades de compra à frente. Esse movimento tem se mostrado acertado e, no mesmo passo, já estamos, com bastante parcimônia, conseguindo recompor parte da nossa exposição a melhores preços.

Uma parcela da recomposição de nossa exposição deve acontecer por meio de uma nova jornada como sócios de uma empresa que já está com uma oferta inicial de ações em curso. Vale destacar, contudo, que as decisões de (1) reforçar o nosso caixa e (2) nos tornarmos sócios de uma nova empresa foram tomadas de forma independente e em momentos distintos. Ainda assim, estamos animados para iniciar essa prospectiva nova sociedade. Ficaremos satisfeitos em compartilhar mais informações sobre nossa tese a respeito dessa nova empresa, o que faremos na primeira oportunidade após a conclusão com sucesso da oferta.

## A evolução do ASG e da nossa filosofia de investimento em empresas de qualidade

Para termos um olhar relevante para o futuro, é indispensável o pleno entendimento de que estamos sempre no começo de uma longa jornada. Ao criarmos o Neo Future em 2012, incorporamos em nossos princípios de filosofia e práticas ASG (ambiental, social e de governança) uma dimensão relevante e indispensável: o da **governança**. Sem esse claro processo de definição de estratégias não é possível ser efetivo na implementação de ações necessárias para manter a longevidade empresarial. Empresas com uma boa governança são, como sabe-se, geridas de forma a garantir a sustentabilidade do negócio. E é neste processo de definição de estratégias e de estabelecer visão do futuro que nos inserimos como contribuidores, ou seja, como acionistas com atitude de dono.

Com isso, antes mesmo das práticas ASG assumirem um maior protagonismo no mercado brasileiro de capitais, o Neo Future já adotava uma filosofia de investimento em empresas com modelos de negócios sustentáveis, voltados para a evolução do mercado e de seus clientes. Esse protagonismo nos permitiu entregar retornos consistentes e com segurança, conforme demonstrado pelo nosso histórico de retorno.

No cenário atual, além da boa governança, é impossível olhar para o futuro sem analisar aspectos relevantes relacionados à sustentabilidade: a transição para uma economia digital e de baixa pegada de carbono; a diversidade e a inclusão; a democratização do acesso à saúde e educação; a mobilidade urbana e – por último, mas não o menos importante – o bem-estar e qualidade de vida das pessoas.

*“Sem esse claro processo de definição de estratégias não é possível ser efetivo na implementação de ações necessárias para manter a longevidade empresarial.”*

Nosso critério de seleção de empresas naturalmente exclui empresas que apresentam alta concentração de mercado, histórico de governança questionável, exposição significativa a fatores externos ou baixo potencial de crescimento sustentável: por exemplo, empresas de mineração, exploração de petróleo ou do setor de proteína animal. Indispensável frisar que, de acordo com a política de sustentabilidade da Neo, não investimos em empresas que oferecem condições de trabalho precárias e ilegais ou de setores como tabaco, bélico, jogos de azar e também aquelas oriundas de países sancionados.

Uma das vantagens de sermos focados é conseguirmos evoluir nosso modelo de negócio e agregar competências à nossa equipe para melhor selecionar as empresas com as quais nos associaremos e apoiá-las com maior relevância. Assim, criamos uma vertical dedicada a incorporar as práticas ASG de forma estruturada em nossas análises, conforme detalhamos a seguir.

### Foco no engajamento junto às empresas sobre temas materiais

Nosso processo de análise ASG das empresas inicia-se com a identificação dos temas de sustentabilidade de maior relevância em termos de impacto financeiro, usando como referência a matriz de materialidade desenvolvida pelo Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

Criado em 2011, o SASB é uma organização independente cujo objetivo é assessorar as empresas no reporte de temas materiais de sustentabilidade para investidores. Atualmente, o SASB disponibiliza uma matriz de temas materiais para setenta e nove indústrias, utilizando um processo de avaliação baseada em evidências.

Segundo um estudo de Mozaffar, Serafeim e Yoon da Harvard Business School<sup>1</sup>, empresas com um bom desempenho em temas materiais de sustentabilidade entregam melhores resultados financeiros a longo prazo. O estudo também aponta que 80% das informações divulgadas nos relatórios de sustentabilidade das empresas são imateriais.

Retorno (alfa anualizado) por tipo de desempenho de sustentabilidade

Desempenho em fatores MATERIAIS	ALTO	6,01%	1,96%
	BAIXO	-2,90%	0,60%
		BAIXO	ALTO
		Desempenho em fatores IMATERIAIS	

Fonte: Kahn, Mozaffar N., George Serafeim and Aaron Yoon. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." Harvard Business School Working Paper, March 2015

Após a identificação dos temas materiais para as empresas das quais somos sócios, mapeamos as práticas ASG relacionadas à nossa visão de longo prazo. Esse levantamento é desenvolvido para o necessário alinhamento junto aos acionistas de referência. Como resultado deste processo, criamos uma agenda de engajamento junto às empresas sobre a abordagem ASG, no qual buscamos sempre atuar de maneira contributiva. Adotamos também uma metodologia quantitativa de acompanhamento da evolução das empresas baseada em notas. Tomando como exemplo a Localiza, que atua no setor de mobilidade: os temas materiais que buscamos abordar com os seus executivos estão relacionados ao aperfeiçoamento da mobilidade urbana, à inovação e à busca contínua, por meio do entendimento de suas necessidades, da satisfação dos clientes. Paralelamente avaliamos todas as informações sobre sustentabilidade divulgadas pela Localiza, visando identificar oportunidades de melhoria na forma como ela comunica a evolução de sua estratégia ASG para o mercado.

## Materialidade SASB – Baixa relevância das emissões diretas (escopo 1) em nosso portfólio

	Alpargatas	Camil	GPS	Hapvida	Localiza	Petz	Vivara
<b>Ambiental</b>							
Emissão GEE	○	●	○	○	○	○	○
Qualidade do ar	○	○	○	○	○	○	○
Gestão de Energia	●	●	●	●	○	●	●
Gestão de água	●	●	●	○	○	●	●
Gestão de resíduos	○	●	●	●	○	●	●
<b>Capital Social</b>							
Direitos humanos	○	○	○	○	○	○	○
Privacidade dos clientes	●	●	●	●	○	●	●
Segurança dos dados	●	○	●	●	○	●	●
Democratização do acesso	○	○	○	●	○	○	○
Qualidade dos produtos/serviços	●	●	●	●	●	●	●
Bem-estar dos clientes	○	●	●	●	○	●	○
Prática de vendas, etiquetagem	○	●	○	●	○	●	○
<b>Capital Humano</b>							
Práticas trabalhistas	●	●	●	○	○	●	●
Segurança e saúde dos funcionários	○	●	●	●	○	●	○
Engajamento, diversidade e inclusão	●	○	○	●	○	●	●
<b>Modelo de negócios e inovação</b>							
Gestão do ciclo de vida dos produtos	●	○	○	●	●	●	●
Resistência do modelo de negócios	○	○	○	○	○	○	○
Gestão da cadeia de fornecedores	●	●	○	○	○	●	●
Eficiência e fonte dos recursos	●	●	●	○	○	●	●
Impactos físicos mudanças climáticas	○	○	○	●	○	○	○
<b>Liderança e Governança</b>							
Ética e transparência	○	○	●	●	○	○	●
Comportamento competitivo	○	○	○	○	○	○	○
Ambiente regulatório	○	○	○	○	○	○	○
Gestão de risco para incidentes	○	○	○	○	○	○	○
Gestão de risco sistemático	○	○	○	●	○	○	○

### Materialidade

●	Alta
●	Média
○	Baixa

Ao analisarmos nosso portfólio, identificamos uma concentração maior de temas relevantes nos âmbitos social e de governança. Tópicos como o bem-estar dos clientes, a diversidade do quadro de funcionários, a privacidade e a segurança dos dados, o ciclo de vida dos produtos e a gestão da cadeia de fornecedores assumem um protagonismo maior em nossa agenda de engajamento junto às empresas.

Apesar das emissões diretas de gases de efeito estufa (GEE) de nosso portfólio não serem consideradas materiais de acordo com a matriz SASB (escopo 1), é importante ressaltar que isso não nos permite negligenciar a pegada de carbono ao longo da cadeia de valor (demais escopos), principalmente na cadeia de fornecedores.

Esse tópico é considerado material na maioria das empresas das quais somos sócios. Conforme o CDP Supply Chain<sup>2</sup>, a emissão de GEE na cadeia de fornecedores é, em média, quatro vezes maior comparada às emissões diretas. Em termos práticos, isso significa que quando analisamos toda a cadeia de valor, a emissão de carbono se torna relevante para a maioria dos setores.

Além das emissões de carbono que ocorrem ao longo da cadeia, analisamos o risco da adoção de condições de trabalho precárias e ilegais e corrupção, que podem resultar em danos significativos à imagem e à reputação das empresas. Nesse sentido, identificamos as empresas em nosso portfólio com maior exposição à cadeia de fornecedores - Alpargatas, Camil, Petz e Vivara - e criamos uma agenda de engajamento promovendo as melhores práticas na gestão da parte inferior da cadeia.

Examinemos, por exemplo, o caso da Camil que, apesar de não participar diretamente do processo de plantio do arroz, realiza o apoio a pequenos e médios agricultores, contribuindo, assim, para o aumento da produtividade das lavouras e a consequente mitigação do impacto das emissões de GEE, bem como para a melhoria geral nas condições de trabalho. O cultivo de arroz irrigado por inundação representa uma das principais fontes antrópicas globais de metano<sup>3</sup>, um importante gás que acelera o efeito estufa e que afeta a fotoquímica da atmosfera. Apesar do impacto ambiental, o arroz representa cerca de 20% do consumo de calorias de bilhões de pessoas no mundo, sendo imprescindível para a erradicação da fome no mundo.

*“Apesar das emissões diretas de gases de efeito estufa (GEE) de nosso portfólio não serem consideradas materiais de acordo com a matriz SASB, é importante ressaltar que isso não nos permite negligenciar a pegada de carbono ao longo da cadeia de valor, principalmente na cadeia de fornecedores.”*

### A importância da implementação de uma cultura ASG e nosso papel de agente catalizador de mudanças

Acreditamos que sem o forte envolvimento da liderança e a disseminação da cultura ASG em todos os níveis da empresa, dificilmente o tema fará parte da estratégia do negócio e causará impactos concretos. O estabelecimento de métricas relevantes atreladas à estratégia da empresa e à remuneração dos executivos é um passo essencial para garantir que a estratégia ASG esteja de fato fazendo parte do dia a dia da empresa ao em vez de ser meramente uma ação de marketing ou “greenwashing”.

Durante as conversas que tivemos ao longo deste ano com todas as empresas das quais somos sócios constatamos que, apesar de existir um interesse genuíno sobre o tema, elas se encontram em diferentes estágios em sua jornada ASG. Algumas ainda estão estruturando suas estratégias ao passo que outras já estão em fase de implementação ou até de aperfeiçoamento. A criação de uma área responsável por sustentabilidade ou ASG, que possa influenciar toda a empresa, é um importante primeiro passo no estabelecimento de uma cultura nesse sentido. Para facilitar a implementação das mudanças definidas pelo conselho e pela diretoria executiva, é recomendável que essa área tenha acesso direto ao CEO ou a um comitê com reporte ao conselho. Apesar das diferenças de maturidade e de velocidade de implementação entre as nossas empresas, acreditamos que todas elas caminham para a adoção das melhores práticas ASG e alinhadas também com os temas identificados em suas matrizes de materialidade.

## Considerações finais

Desde o início do Neo Future acreditamos em nossa atuação como agentes catalizadores de mudanças por meio de um processo de alinhamento constante e apoio às empresas. A inclusão de uma agenda estruturada de temas relevantes de sustentabilidade no nosso processo de engajamento nos permitirá – mesmo diante de cenários difíceis – prosseguir contribuindo para a manutenção de um crescimento sustentável e posição de liderança das nossas empresas, mesmo diante de cenários desafiadores.

Após um trimestre de desafios para a economia e para os mercados, começamos o último trimestre do ano atentos às oportunidades que as empresas das quais somos sócios terão de criar e ampliar vantagens competitivas. Também estamos atentos as oportunidades de alocação do nosso portfólio inerentes a períodos de incerteza econômica como o atual.

Estamos disponíveis, como sempre, para conversar e aprofundar essa análise do nosso desempenho

Saudações,

Neo Future

## Referências:

<sup>1</sup> Kahn, Mozaffar N., George Serafeim and Aaron Yoon. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." Harvard Business School Working Paper, March 2015.

<sup>2</sup> CARBON DISCLOSURE PROJECT. Global Supply Chain Report. 2018. Disponível em: <https://www.cdp.net/en/research/global-reports/global-supply-chain-report-2018>. Acesso em: 07 out. 2021

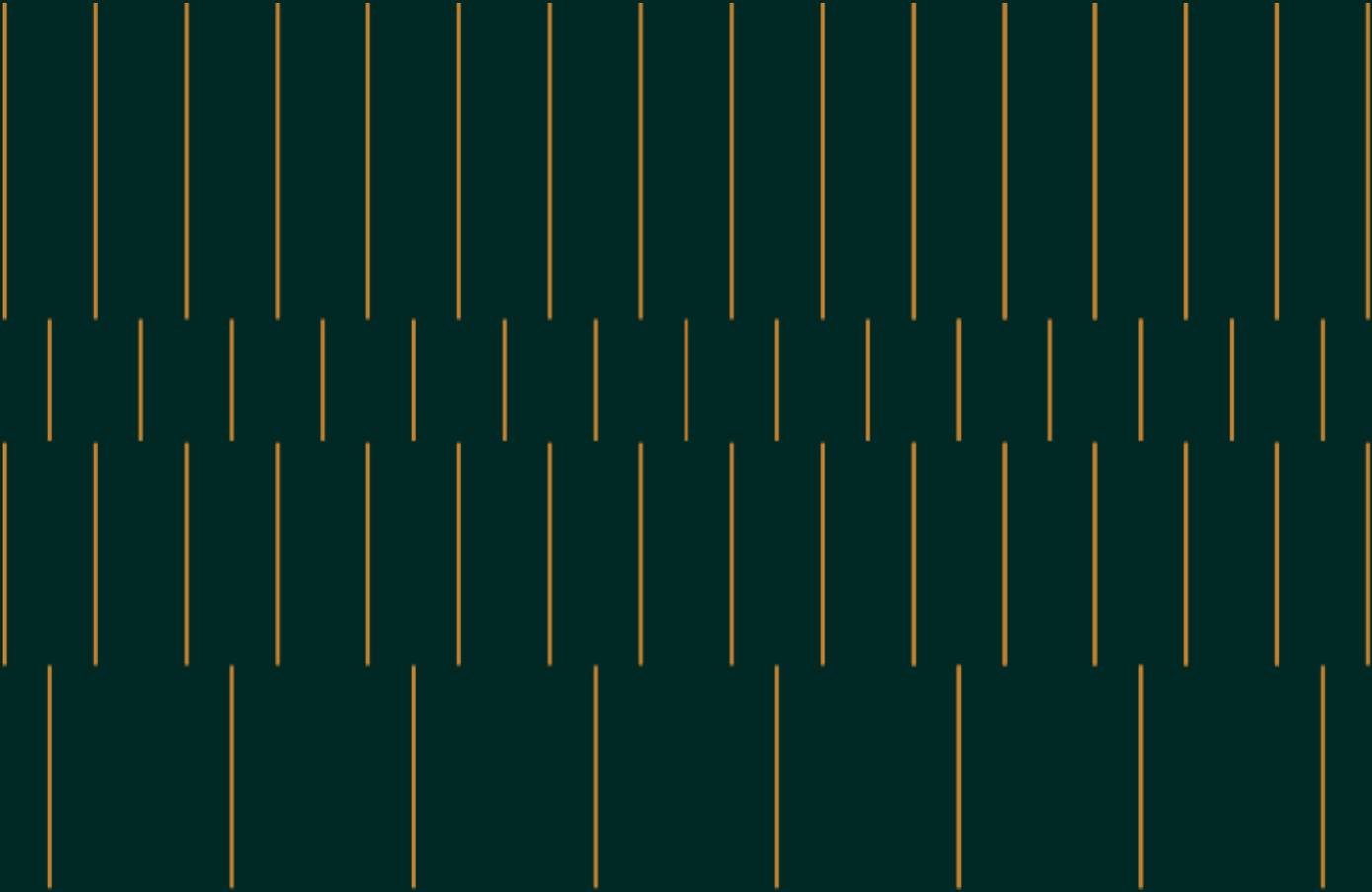
<sup>3</sup> Kees Jan van Groeninge, Chris van Kessel & Bruce Hungate. "Increased greenhouse-gas intensity of rice production under future atmospheric conditions", Nature Climate Change 2013. <https://materiality.sasb.org/>

Food and Agriculture Organization of the United Nations, <http://www.fao.org/faostat/en/#data/FBS>

## Disclaimer

O presente relatório foi preparado pela NEO Gestão de Recursos Ltda ("NEO") para o uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da NEO. Opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material constituem o nosso julgamento considerando-se as atuais condições de mercado e as informações às quais tivemos acesso, podendo estar sujeitas a revisões e alterações frequentes. Algumas informações desse material são baseadas em simulações de performance passadas. As simulações levam em consideração uma série de simplificações e premissas que podem ser difíceis de serem replicadas em condições reais de mercado. Ao contrário de resultados reais, as simulações de retorno não refletem operações efetivamente realizadas e, em função disso, podem subestimar ou superestimar os impactos de fatores como liquidez, diferenças entre preços de compra e venda dos ativos e outros eventuais custos de transação. As simulações possuem uma série de limitações e o resultado das mesmas não deve ser considerado como promessa ou garantia de performance pois poderão ocorrer diferenças significativas entre o resultado obtido nas simulações e o retorno real obtido pelas estratégias. As simulações não devem ser utilizadas para realizar comparações com performances efetivamente verificadas. NEO Investimentos é a marca de fantasia da NEO Gestão de Recursos Ltda. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO INVESTIDOR É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO AO APLICAR SEUS RECURSOS.





Movidos pelo desafio de  
contribuir com o futuro

---

[www.neo.com.br](http://www.neo.com.br)  
[ri@neo.com.br](mailto:ri@neo.com.br)  
+55 11 2164 1100

---

