

Material de Divulgação

Resumo do Mês:

Ao longo do mês de março, tivemos alguns eventos ligados a governança que trouxeram volatilidade a bolsa brasileira e impactaram de forma negativa o resultado do Ibovespa. Gostaríamos de iniciar o comentário mensal desse mês focando neste assunto que é de fundamental importância na vida das empresas e um dos pilares mais importantes da filosofia de investimento da STK.

Junto com **Modelo de Negócios** e **Visão de Valor**, entendemos que a **Gestão e Governança** de uma empresa é de extrema importância para o sucesso de uma companhia no longo prazo (esses três pilares formam a filosofia de investimento da STK). A combinação de um *management* capacitado e uma governança alinhada, transparente e organizada são fundamentais para resultados positivos de uma empresa.

A governança corporativa refere-se ao conjunto de práticas, regras e processos pelos quais uma empresa é dirigida e controlada e em nossa visão, deve ser voltada principalmente para a defesa dos interesses dos *stakeholders*. Sendo assim, é veemente importante que o conselho e a diretoria de uma empresa estejam alinhados e sem nenhum conflito para que possam focar em fazer o que é melhor para o desenvolvimento da companhia.

Na STK, buscamos focar nas empresas que possuem esse alinhamento. Para que possamos qualificar o nível de gestão e governança, estamos sempre avaliando alguns pontos como: alocação de capital (se está sendo feita de forma eficiente), alinhamento de interesse com sócios minoritários, independência do conselho, capacidade e *track record* da administração, visão estratégica de longo prazo, cultura, entre outros. Estamos sempre nos questionando em relação aos *management tenets* de tal companhia.

A análise de governança é um fator muito relevante para nosso **STK Rating**, que define o limite de exposição para cada empresa de nosso portfólio.

O rating leva em conta principalmente 5 variáveis: **Management, Governança, Business, Visibilidade e Edge**. As empresas que temos maior exposição são as que enxergamos maior qualidade, ou seja, possuem sólidos modelos de negócios, governança com alinhamento de interesses, equipe de gestão com *track-record* comprovado, visibilidade e consistência de resultados, entre outros. São as empresas que basicamente atendem os três principais pilares de nossa filosofia de investimento e que temos maior conforto em sermos sócios no longo prazo.

As empresas que temos menor exposição são empresas que, em nossa visão, possuem um risco maior (alta alavancagem operacional e financeira, mercados mais competitivos, exposta a commodities, entre outros) e por isso, limitamos esse universo a um tamanho máximo de posição.

Portanto, as empresas que possuem uma gestão e governança alta, terão uma nota alta nesse quesito e consequentemente possuem uma probabilidade maior de estarem inseridas no universo com maior amplitude de alocação. O rating nos ajuda a manter uma análise micro meticulosa de cada empresa, de forma processual e organizada.

Para exemplificar a relevância do tema, vimos no mês de março discussões envolvendo Petrobras e Vale que estão totalmente relacionadas a governança das duas empresas. Sobre a primeira, a decisão inicial de não ter pagamento dos dividendos extraordinários gerou um sentimento negativo no mercado. A informação que chegou ao mercado foi que a diretoria chegou a propor o pagamento de metade dos dividendos extraordinários, mas a proposta não foi aceita pelo conselho, ou seja, uma falta de alinhamento entre as partes.

Em relação a Vale, a discussão é voltada para a decisão do novo CEO da companhia. Com o mandato do Eduardo Bartolomeo terminando (era maio/2024), vimos o governo tentando interferir na decisão de quem seria o novo CEO; para nós, essa interferência demonstra um certo conflito de interesses em relação a governança da empresa, diminuindo assim nossa visibilidade. Devido ao sentimento pessimista provocado no mercado, o mandato do Bartolomeo foi renovado até o final do ano e a decisão ficará mais para frente.

Um terceiro ponto que também podemos usar como exemplo foi a recente troca de CEO realizada pela Vivara. Dando um pouco mais de contexto para os que não estão muito próximos do case, a companhia está em um bom momento operacional, com crescimento esperado através da marca LIFE e se destacando no setor em relação aos concorrentes.

A troca de CEO com a volta do Nelson Kaufman, fundador da empresa, pegou o mercado de surpresa, principalmente pela forma que foi anunciada. O discurso feito pelo Nelson trouxe uma incerteza para os acionistas em relação aos objetivos da companhia para frente, em um momento que a empresa aparentava estar bastante alinhada e organizada. Isso acabou fazendo com o que mercado levantasse dúvidas em relação a futura alocação de capital dado o viés do Nelson de querer fazer uma expansão internacional.

Porém, aproximadamente uma semana após essa decisão, o próprio Nelson decidiu voltar atrás, ocupando o cargo de *chairman* e passando o cargo de CEO para o Otavio Lyra. Apesar da confusão gerada, o próprio Nelson comprou o equivalente a R\$91 milhões em ações, evidenciando a confiança do sócio fundador no futuro da Vivara. Em relação a possível expansão internacional, após interações com a empresa e outros participantes do mercado, entendemos que será um movimento inicialmente pequeno, através de lojas piloto, não impactante de forma relevante nossas estimativas.

Agora voltando as atenções para assuntos mais específicos, no mês de março a Nvidia anunciou o lançamento do Blackwell, novo GPU com capacidade de processamento muito maior do que a versão anterior Hopper.

Em nossa análise mensal de fevereiro, mergulhamos na trajetória da Nvidia, destacando as perspectivas futuras para a empresa. A chegada do Blackwell é um marco que realça a capacidade da companhia em inovar e elevar os padrões de desempenho técnico de seus produtos. Este lançamento não só reafirma a posição de liderança da Nvidia no setor como também evidencia sua vantagem competitiva: a incessante busca por superar as fronteiras da tecnologia afim de trazer valor para seus clientes, muitas vezes criando novos mercados.

A pré-venda do novo GPU já sinaliza uma demanda robusta, especialmente entre grandes empresas de tecnologia focadas em inteligência artificial, como Amazon, Google e Microsoft, que fizeram aquisições significativas. Essa procura reflete não apenas a confiança na qualidade da Nvidia, a integração única de seus chips com seu software, mas também o valor excepcional que seus produtos continuam a oferecer. Embora o novo GPU venha com um preço ligeiramente superior, a eficiência em termos de custo por capacidade de processamento está prevista para melhorar consideravelmente. Tradicionalmente, a Nvidia tem conseguido oferecer mais por menos, e apesar de um recente desvio nessa tendência devido ao descompasso entre oferta e demanda de chips de IA, acreditamos em uma normalização do mercado. Principalmente por conta da intensificação da concorrência e a produção de chips proprietários para usos específicos, acreditamos que a companhia deve retomar essa política benéfica de maximizar o desempenho pelo menor custo total de propriedade (TCO).

Diante dos desafios crescentes em manter o ritmo acelerado de avanços tecnológicos, a Nvidia não se intimida. A era de ouro da Lei de Moore, onde a capacidade de processamento dobrava anualmente, deu lugar a um cenário onde cada incremento exige inovações sem precedentes. As soluções da Nvidia vão além da mera redução no tamanho dos transistores, abrangendo técnicas avançadas como empacotamento CoWoS e melhorias em *switching* e *networking*.

Falando em inovação, a aquisição da Mellanox, líder em switches para computação de alta performance, em 2020, foi um passo estratégico da Nvidia para aprimorar a interconexão entre GPUs, garantindo comunicações mais rápidas e eficientes. O Blackwell, com sua arquitetura revolucionária que permite a dois GPUs compartilharem o mesmo cache exemplifica esse avanço, oferecendo uma solução de duplo chip que opera como uma unidade coesa. A combinação de dois GPUs Blackwell com um CPU Grace resulta no GB200, um superchip que representa uma sinergia sem precedentes entre CPUs e GPUs, essencial para o desempenho de aplicações intensivas em dados como as de inteligência artificial.

O desafio de aprimorar a performance à medida que se torna cada vez mais difícil contar com a redução do tamanho dos transistores levou a Nvidia a buscar soluções inovadoras de networking. Nesse contexto, a empresa tem investido na expansão e otimização de conjuntos de GPUs, criando verdadeiros ecossistemas de data centers que operam em harmonia. A otimização dessas conexões resultou em latências significativamente menores, permitindo que esses conjuntos maciços de GPUs funcionem de maneira coesa e eficiente, como se fossem uma única unidade poderosa. Esse avanço reflete o compromisso da Nvidia em superar os limites tradicionais da tecnologia, focando na integração e na eficiência para alcançar novos patamares de desempenho.

O impacto do Blackwell estende-se além da Nvidia, prometendo acelerar os esforços de IA em todo o setor tecnológico. Para clientes como Microsoft, Meta, Google e Amazon, essa inovação significa uma escalada na capacidade computacional, impulsionando eficiências e engajamento nas suas plataformas, além de aumentar a demanda por serviços de nuvem e aplicações. Em resumo, o Blackwell não apenas reforça o legado inovador da Nvidia, mas também abre novos horizontes para o avanço da inteligência artificial em escala global.

Migrando a discussão para o setor de *Commodities*, gostaríamos de aproveitar um espaço desse relatório mensal para comentar sobre Suzano, posição que também faz parte de nosso portfólio.

“When investing, we view ourselves as business analysts – not as markets analysts, not as macroeconomic analysts, and not even as security analysts” – The Essays of Warren Buffet, The Fourth Edition.

Esse comentário de Warren Buffet exemplifica nossa visão em relação ao case Suzano. A empresa está prestes a entregar o projeto Cerrado no final de junho – *on time & on budget* em um setor com histórico de atrasos - que irá possibilitar reduzir o custo caixa total médio da empresa para níveis ainda mais competitivos e ajudar na redução da alavancagem atual de 3x (Dívida Líquida/Ebitda LTM¹). Abaixo mostramos uma tabela de sensibilidade do impacto de R\$ NPV/ação² adicional que estimamos do projeto Cerrado em diferentes cenários de celulose e câmbio de longo prazo:

		R\$ NPV/ação					Long term Pulp price (US\$/t)
		500	550	600	650	700	
Long Term FX BRL/USD	4,0	0,2	1,6	3,0	4,3	5,7	
	4,5	1,9	3,5	5,0	6,6	8,1	
	5,0	3,7	5,4	7,1	8,8	10,6	
	5,5	5,4	7,3	9,2	11,1	13,0	
	6,0	7,1	9,2	11,3	13,3	15,4	

Fonte: STK Capital

1 – Dívida Líquida/Ebitda dos últimos 12 meses (LTM – Last Twelve Months) -> Métrica utilizada para avaliar a capacidade de uma empresa pagar sua dívida com base no lucro operacional sem considerar despesas contábeis como depreciação e amortização.

2 – Valor presente líquido por ação -> Métrica utilizada para avaliar o valor que um investimento pode adicionar ou subtrair do valor de uma ação de uma empresa.

Acreditamos nos cenários de celulose no longo prazo acima de US\$ 600/ton dado que o custo marginal hoje do setor se aproxima de US\$ 550/ton e historicamente o preço de celulose negocia com um prêmio em relação ao custo marginal como já escrevemos em outro comentário sobre Suzano (comentário mensal de maio/2023). A grande incerteza em nossa visão fica em relação ao câmbio, entretanto como é possível ver na imagem, vemos o projeto adicionando R\$3/ação à 15,4/ação nos cenários de celulose acima de US\$600/ton.

Não obstante a isso, grande parte do mercado estava mais focado na *Shanghai Pulp Week* que aconteceu entre os dias 18-22 de março e a perspectiva de preços de curto prazo. Mais uma vez, na tentativa de fazer o timing perfeito, o mercado foi pego de surpresa com anúncios de aumento de preços da Suzano, suportados por estoques baixos ao longo da cadeia, demanda na Europa mais forte que o esperado e China sem desacelerar.

Entendemos que com a entrega do projeto no final de junho, o mercado irá voltar a focar mais em quesitos estruturais do case, tais como a redução de alavancagem após a entrada de Cerrado e no potencial relevante de geração de caixa da Suzano 2025 em diante.

Atribuição de Performance:

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -0.05% contra -0.71% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Insumos Básicos e Serviços Financeiros. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores Elétrico/Saneamento e de Saúde.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
SUZB3	0.69%
SOMA3	0.37%
RENT3	0.31%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
VIVA3	-0.84%
VVEO3	-0.49%
EQTL3	-0.43%

Em relação a exposição:

O fundo fechou o mês com a exposição de 95.5%, sendo destes 13.2% em empresas americanas e 82.1% em empresas brasileiras.

Março de 2024 / Material de Divulgação

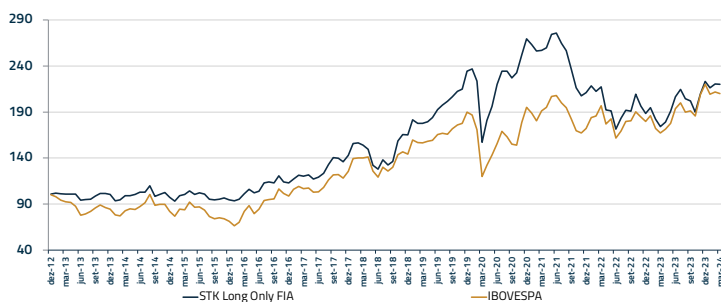
O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa
2012											0.02%	0.22%	0.72%	-0.01%
2013	1.19%	-0.87%	-0.06%	0.05%	-0.12%	-6.67%	0.80%	0.42%	3.67%	2.67%	-0.04%	-1.05%	0.72%	-15.50%
2014	-6.94%	1.30%	4.86%	0.00%	1.33%	2.31%	0.05%	6.75%	-10.42%	2.19%	1.92%	-4.87%	-2.86%	-2.91%
2015	-4.29%	6.38%	1.15%	3.80%	-3.54%	1.84%	-1.33%	-5.86%	-0.65%	1.01%	1.26%	-1.96%	-2.82%	-13.31%
2016	-1.21%	1.60%	6.44%	4.64%	-3.60%	1.85%	0.72%	-0.84%	6.88%	6.88%	-5.67%	-0.84%	19.20%	38.93%
2017	3.82%	3.47%	-0.84%	1.20%	-3.91%	1.91%	3.68%	7.52%	5.67%	-0.41%	-2.75%	5.12%	26.61%	26.86%
2018	9.13%	0.45%	-1.78%	-2.85%	-11.59%	-3.14%	7.90%	-4.16%	2.89%	16.47%	4.42%	-0.30%	15.54%	15.03%
2019	9.88%	-2.15%	0.01%	1.12%	2.52%	4.63%	2.50%	2.09%	2.53%	2.84%	1.16%	8.94%	41.83%	31.58%
2020	1.07%	-5.53%	-29.77%	15.06%	8.47%	12.29%	6.56%	-0.15%	-3.08%	2.56%	8.35%	6.89%	15.12%	2.92%
2021	-2.37%	-2.68%	0.33%	1.10%	5.63%	0.43%	-3.94%	-3.02%	-8.03%	-8.33%	-4.12%	1.65%	-21.75%	-11.93%
2022	3.52%	-2.81%	2.38%	-11.48%	-0.64%	-10.37%	6.99%	4.67%	-0.56%	9.78%	-6.13%	-4.23%	-10.75%	4.69%
2023	3.35%	-6.39%	-4.35%	2.84%	6.49%	8.20%	3.94%	-4.78%	-1.16%	-5.97%	10.44%	6.47%	18.59%	22.28%
2024	-3.14%	1.87%	-0.05%										-1.37%	-4.53%

	Mês		Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Only FIA	-0.05%		-1.37%	11.84%	26.39%	15.70%	1.34%	18.57%	-14.31%	19.02%	24.02%	25.33%	120.30%	20.52%
Ibovespa	-0.71%		-4.53%	12.07%	25.74%	15.32%	6.76%	18.63%	9.84%	18.73%	34.26%	26.12%	110.15%	24.29%

Performance Desde o Início 26 de dezembro de 2012

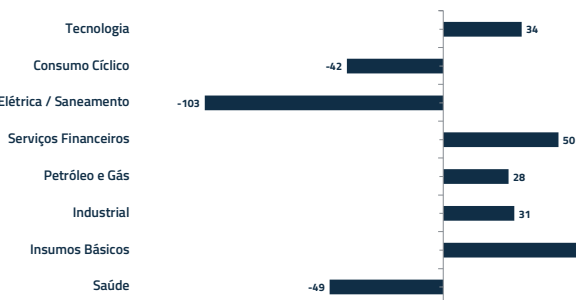
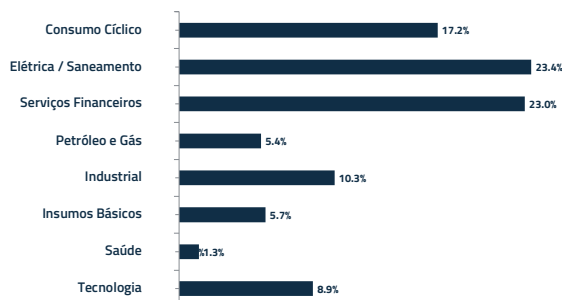
Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]



* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.
 * CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.

Patrimônio Líquido	R\$ milhões
STK Long Only FIA	69.55
Total Administrado pela Gestora*	345.31
STK Long Only FIA PL médio dos últimos 12 meses	68.99

Exposição	
Long	95%

Contribuição Setorial Bruta | Março

Exposição Setorial (Fechamento de Mês)

Termos

Público Alvo: Investidores em geral
Início do Fundo: 26/12/2012
Classificação ANBIMA: Ações Livre
 Cód. Anbima: 32177-1 / Cód. CVM: 194700
 Cód. BBG: STKLOI BZ Equity
Perfil de Risco: Arrojado
Taxa de Administração: 2% ao sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente
Taxa de Administração Máxima: 2.25% ao. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de Performance: 20% ao sobre o ganho que exceder IBOVESPA aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente
Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.
Conversão de Cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos
Conversão de Cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação
Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas
Carência para Resgate: Não há
Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ.
 CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010
 Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219
 O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink:
[Regulamento do fundo](#)
Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.
 Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505
 contato@stkcaptial.com.br
Auditor: KPMG
Custodiante: BNY Mellon Banco SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO.
 - Comissão de Valores Mobiliários - CVM
 - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas neste documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK Capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite depender em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder Ibovespa Fechamento, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.



Gestão de Recursos