

Material de Divulgação

Resumo do mês:

O mês de agosto foi marcado por mais um resultado positivo para os fundos da STK e principais bolsas ao redor do mundo. No macro, esse resultado se deu principalmente a maior clareza em relação cenário internacional, no qual o presidente do FED, Jerome Powell, discursou no "Jackson Hole Economic Symposium" indicando que se deve iniciar um cenário de corte de juros americanos a partir da próxima reunião, caminhando para um soft landing da economia americana. Esse cenário já reflete o início da volta do investidor estrangeiro para a bolsa brasileira.

Em relação ao micro, gostaríamos de aproveitar esse comentário para entrar mais no detalhe em nossa tese de LVMH, empresa que já olhamos há bastante tempo e voltamos a ter recentemente em nosso portfólio.

A empresa trata-se de uma holding francesa que reúne 75 marcas de luxo — mais conhecidas como 'Maisons' — dentro de seu portfólio. Embora a maior parte de sua receita, que, em 2023, alcançou 86 bilhões de euros, advinha de produtos do segmento de 'Moda e Artigos de Couro', que inclui bolsas, carteiras, cintos, roupas, calçados e malas, espalhados por marcas como Louis Vuitton e Dior, a LVMH conta com mais quatro segmentos: (i) 'Joias e Relógios', que engloba marcas como Tiffany e TAG Heuer; (ii) 'Vinhos e Destilados', com um portfólio composto por casas como Veuve Clicquot, Moët & Chandon e Hennessy; (iii) 'Perfumes e Cosméticos', cujas principais estrelas são a Guerlain e a Parfums Christian Dior; e, por fim, (iv) 'Selective Retailing', sendo este segmento responsável por englobar os negócios de distribuição e varejo da companhia, como a Sephora e o Le Bon Marché. A companhia também possui um segmento denominado 'Outras Atividades' que reúne negócios que não se encaixam nas categorias anteriores, como jornais e veículos de comunicação e hotéis.

A amálgama de peças que compõem a holding foi arquitetada pelo seu CEO e principal acionista, Bernard Arnault. O mais louvável é que nenhum negócio do portfólio da LVMH foi criação de Arnault. No entanto, a ele podemos atribuir a perspicácia em reunir marcas, que antes eram familiares, dentro da holding. O pontapé inicial da empreitada de Arnault se deu em 1984, quando comprou um conglomerado têxtil que também era dono da Dior. Três anos mais tarde, Arnault trabalhou com bancos franceses e com os acionistas da Louis Vuitton e da Moët & Chandon Hennessy em um processo de convencê-los a se fundirem, o que deu origem a LVMH. Em 1988, Bernard Arnault se tornou, então, o maior acionista da holding.

De lá para cá, o conglomerado adicionou inúmeras companhias ao portfólio. Inclusive, ao final da década de 1990, Arnault chegou a montar posição na Gucci, mas o management, à época, recorreu à família Pinault - controladores da Kering, conglomerado que, hoje, detém, além da Gucci, marcas como Bottega Veneta, Balenciaga e Yves Saint-Laurent – para se defender da aquisição hostil proposta por Arnault. A maior aquisição da LVMH desde então foi a compra da Tiffany, empresa americana de joias, em 2021, quando pagaram cerca de 16 bilhões de dólares pelo ativo.

O estilo de gestão de Bernard Arnault é calcado, sobretudo, na descentralização na tomada de decisões, desenvolvimento interno de talentos e orientação ao longo prazo. Ainda que tais fatores sirvam para explicar a prosperidade da holding, a forma como a empresa explora a exclusividade, qualidade e a herança de suas marcas, pontos fundamentais para o sucesso na indústria de bens de luxo, garante a boa execução do negócio.

Figura 1: Principais marcas do portfólio da LVMH



Fonte: LVMH

No que diz respeito à exclusividade, a LVMH, através do controle da distribuição, garante a sensação de escassez de seus produtos e, conseqüentemente, justifica os seus preços adotados. O script envolve ter em sua mão os pontos de venda, garantindo que descontos (quase) nunca serão praticados e que a companhia terá o preço cheio do produto somente para ela. Assim, a sensação de escassez é criada, de modo que a demanda que um item teria nunca é atendido pela oferta. Por exemplo, com base nos números de 2023, a

representatividade de distribuidores no canal de vendas do segmento de 'Moda e Artigos de Couro' foi de apenas 5%.

Em relação à qualidade, o artesanato é um atributo louvado pelos consumidores de luxo. Os produtos feitos à mão criam a aura de singularidade e de raridade. Em documentos da Louis Vuitton, por exemplo, a companhia afirma que "bolsas autênticas da Louis Vuitton são feitas à mão por artesãos experientes que se orgulham em fabricar produtos impecáveis a partir dos materiais de melhor qualidade". Além disso, a qualidade costuma ser exaltada no imaginário do consumidor a partir da ligação construída com o país de origem da marca — as etiquetas 'Made in France' ou 'Made in Italy' enaltecem, por exemplo, a natureza europeia dos itens. Nesse sentido, vale realçar que, em 2023, a LVMH fechou o ano com 118 unidades produtivas e centros de artesanato na França e 26 na Itália.

Já a herança de marca advém da sua longevidade. A Louis Vuitton, por exemplo, foi fundada em 1854 como uma fabricante de malas, tendo como uma das primeiras clientes, por exemplo, Eugênia de Montijo, esposa de Napoleão III, sobrinho de Napoleão Bonaparte. Uma marca que dura 170 anos é impressionante, mas não se trata da mais antiga dentro da LVMH: dentro de 'Vinhos e Destilados', há 'Maisons' cuja origem data do século 14. A história de uma marca trata-se de um atributo irreproduzível.

Além dos pontos citados acima, o tamanho do conglomerado e a própria força das marcas do portfólio garante poder de barganha na negociação de matéria-prima e na negociação dos pontos de venda físicos, que também contribui para a construção da noção de opulência e de primor dos produtos e para a experiência do cliente durante o processo de compra. A loja mais icônica da Louis Vuitton, por exemplo, fica na Champs-Élysées, a 500 metros do Arco do Triunfo, em Paris.

O porte da LVMH também origina uma enorme capacidade de atrair e reter talentos, o que é, na indústria de luxo, particularmente, fundamental, já que o diretor criativo de uma marca pode ser, inclusive, mais importante que o seu CEO, já que a ele cabe a missão de elaborar as coleções. Não faltam exemplos na indústria que denotem a relevância na posição: por exemplo, o Karl Lagerfeld, designer de moda alemão, teve participação memorável na reconstrução da Chanel, que cambaleou por anos após a morte sua fundadora, Coco Chanel.

A nível da holding, a liderança de Bernard Arnault, que, além de CEO, é o chairman do conselho, tem sido fascinante. O controle da companhia, inclusive, está com os Arnault. Embora detenham cerca de 49% da companhia, a família é dona de 65% dos direitos de voto. Existe uma política na companhia que garante voto

duplo (*'double-voting right'*) a ações que estejam há, pelo menos, três anos com o mesmo acionista, o que explica a disparidade entre os percentuais.

Ainda em termos de governança corporativa, uma questão principal é quem sucederá Bernard Arnault. Os nomes mais cotados são seus descendentes: o CEO tem cinco filhos, todos empregados em marcas da LVMH. Entretanto, provavelmente, a disputa deve permanecer entre os dois primogênitos, Delphine e Antoine, significativamente mais experientes que os outros três filhos. No entanto, nada está firmado - recentemente, Arnault disse em entrevista: *"I have five members of the family working in the group. Let's see if one of them has the capacity to take over."*

Nos últimos meses, o mercado tem demonstrado inquietação por conta, sobretudo, de sinais de enfraquecimento dados pela China. Hoje, a grande questão macroeconômica é o esgotamento do modelo chinês baseado em investimentos e, conseqüentemente, como estimular o consumo no país, que representa cerca de 40% do PIB, nível bem baixo se comparado a outras economias. Devido ao fato de que a China foi a grande engrenagem de crescimento nos últimos anos, isso tem trazido volatilidade para a indústria de luxo.

De 2019 a 2021, por exemplo, a Bain estima que o mercado de luxo chinês dobrou o seu tamanho. No lado da LVMH, vale lembrar que China responde por, aproximadamente, 20% da receita do grupo. Assim, o mercado tem pressionado o valor de mercado da companhia, com o papel sendo negociado a cerca de 19x P/E para os próximos doze meses. O ceticismo nos abre a possibilidade de montar uma posição em uma empresa que carrega *moats* dentro da indústria de luxo a um *valuation* que consideramos descontado. Vemos essa volatilidade de curto prazo como uma oportunidade de longo prazo.

Ademais, há diversos elementos que sustentam a enorme dificuldade de replicar uma companhia como a LVMH, como discorremos acima. Acreditamos, inclusive, que há pouquíssimas companhias na indústria de luxo que detêm as mesmas qualidades de marca, de management e de cultura. As características que compõem a LVMH e que a fazem ser resiliente são características que gostamos de ver nas empresas em que investimos.

Atribuição de Performance:

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 4.16% contra 6.54% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Serviços Financeiros e Elétrico/Saneamento. Do lado negativo, os únicos detratores foram os setores Industrial e de Petróleo e Gás.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

| Ticker | % Retorno |
|--------|-----------|
| EQTL3 | 0.58% |
| ITUB4 | 0.55% |
| BPAC11 | 0.53% |

Do lado negativo, os destaques foram:

| Ticker | % Retorno |
|----------|-----------|
| RENT3 | -0.55% |
| OXY US | -0.12% |
| GOOGL US | -0.12% |

Em relação a exposição:

O fundo fechou o mês com exposição de 97.7%, sendo destes 21.8% em empresas globais e 75.9% em empresas brasileiras.

Agosto de 2024 | Material de Divulgação

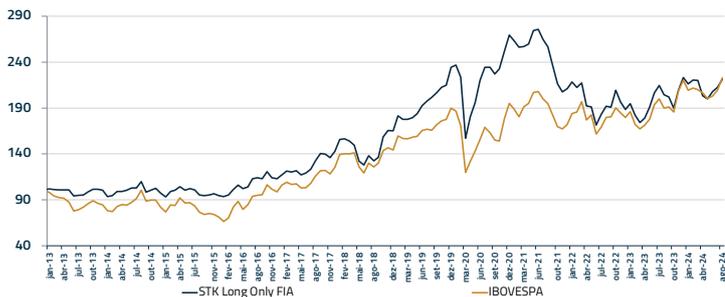
O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora 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% | 0.23% | | 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% | -0.38% | -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% | -7.67% | -1.67% | 3.95% | 2.24% | 4.16% | | | | | -0.88% | 1.36% |

| | 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 | 4.16% | | -0.88% | 13.21% | 8.31% | 14.67% | 15.36% | 17.01% | -13.80% | 18.90% | 9.82% | 25.19% | 121.40% | 20.32% |
| Ibovespa | 6.54% | | 1.36% | 11.70% | 17.51% | 13.01% | 24.18% | 17.22% | 14.50% | 18.29% | 34.48% | 25.78% | 123.10% | 23.94% |

Performance Desde o Início 26 de dezembro de 2012

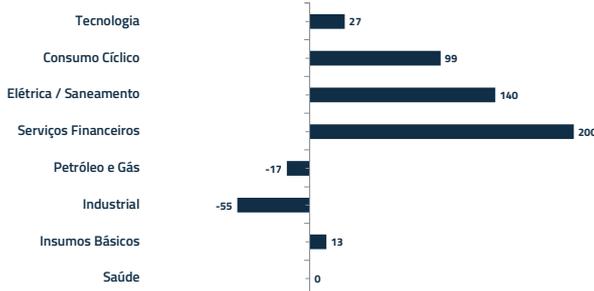
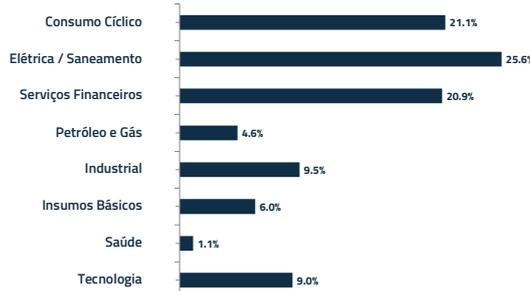
Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]



* 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 | 69.22 |
| Total Administrado pela Gestora* | 344.18 |
| STK Long Only FIA PL médio dos últimos 12 meses | 68.66 |

| Exposição | |
|-------------|------------|
| Long | 98% |

Contribuição Setorial Bruta | Agosto

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% 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 despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de Performance: 20% aa 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@stkcapi.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 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.

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