

Material de Divulgação

Resumo do mês: BlackRock & Visa

As eleições americanas culminaram na vitória de Donald Trump, elevando as expectativas do mercado quanto a uma agenda econômica voltada ao estímulo do crescimento e ao fortalecimento do ambiente empresarial. Entre as principais propostas, destacam-se cortes de impostos e estímulos fiscais, que buscam reduzir a carga tributária, fomentar o consumo e incentivar novos investimentos. Ao longo de sua campanha, foi prometida uma desregulamentação, vista como um fator positivo para setores como por exemplo o setor financeiro, que historicamente se beneficia de menos entraves regulatórios. Mantemos uma visão otimista para os próximos trimestres, ancorados no potencial de crescimento econômico e nos efeitos positivos dessas políticas. Existe também uma expectativa que a nova agência de eficiência, que será liderada por Elon Musk e Vivek Ramaswamy, pode ajudar o governo na difícil tarefa de melhorar a desafiadora trajetória fiscal.

No cenário local, após longas discussões, o governo anunciou um pacote de corte de gastos que desapontou o mercado, ficando aquém das expectativas em termos de amplitude e impacto fiscal. Essa reação negativa intensificou a percepção de risco, pressionando ainda mais os *valuations* das empresas brasileiras, que já se encontravam em patamares historicamente baixos. No entanto, como já citamos nos comentários anteriores, esse ambiente desafiador também cria oportunidades para investidores que buscam ativos descontados, especialmente em empresas de qualidade e setores resilientes. Acreditamos que esses ativos podem destravar valor significativo no médio e longo prazo.

No restante do comentário desse mês, gostaríamos de entrar em mais detalhes em nossas teses de BlackRock e Visa.

BlackRock

A história da BlackRock se inicia em 1988, quando Larry Fink junto a outros 7 sócios fundaram a empresa como uma divisão de gestão de recursos dentro da Blackstone Group, focada primordialmente em investimentos em renda fixa. Em busca de maior autonomia e de novas oportunidades de crescimento, a BlackRock se desvinculou do grupo, fez IPO em 1999 com US\$ 165 bi de AuM¹ e iniciou uma longa jornada de diversificação da sua oferta de produtos, expansão da sua base de clientes e de sua importância no sistema financeiro global.

¹ AUM – Asset Under Management (Ativos sob Gestão)

Dos anos 2000 até hoje, o fundador Larry Fink liderou aquisições que foram transformacionais para a empresa e tomou decisões estratégicas que anteciparam muitas tendências e ajudaram a moldar a indústria de gestão de ativos. Em 2006, se fundiu com a Merrill Lynch Investment Managers, expandindo de *bonds* e *fixed income* para *mutual funds* e chegou a US\$ 1 tri sob gestão. Em 2008, participou ativamente na recuperação de bancos na crise financeira e em 2009 adquiriu a Barclays Global Investors, incluindo a franquia iShares, chegando a US\$ 2.7 tri e tornando-se a maior *asset manager* do mundo.

A incorporação da iShares pela BlackRock foi transformacional para a empresa e representou um marco fundamental na ascensão da companhia como líder global em ETFs. Com a distribuição massiva de fundos indexados a custos muito baixos para os seus investidores, a empresa capitalizou em cima de uma tendência estrutural de migração de investimentos em fundos ativos para fundos passivos. Por meio dos seus ETFs, tornou-se um acionista de peso em inúmeras empresas globais, ampliando significativamente sua influência no cenário corporativo.

De 2014 a 2024, os ativos sob gestão da empresa saíram de US\$ 4.4 tri para US\$ 11.5 tri. Esse aumento de US\$ 7.1 tri nos últimos 10 anos foi composto por US\$ 3.8 tri em apreciação do mercado e US\$ 3.3 tri em captação líquida. No período, a empresa apresentou um CAGR² de receita e de lucro por ação de 6.5% e 8.5%, respectivamente, enquanto ação valorizou a uma taxa média composta de 14% ao ano. Somando dividendos e recompras, foram US\$ 38 bi, representando 105% do fluxo de caixa operacional do período e em média anual, 4.5% do *market cap* da empresa, sendo uma incrível política de retorno para os acionistas, que deve permanecer ou até aumentar para frente.

Nesse ano, um dos principais focos da empresa tem sido expandir sua presença em mercados privados e investimentos alternativos, segmento que deve continuar ganhando relevância na alocação dos clientes e no qual cobra-se taxas de gestão bem superiores aos outros produtos. Nesse sentido, a BlackRock anunciou as aquisições de duas gestoras de ativos privados: GIP, líder global em investimentos em infraestrutura, e HPS, uma das maiores plataformas de investimento em crédito privado. Esses *deals* consolidam a empresa como a 4ª maior gestora de ativos privados do mundo, atrás apenas da Blackstone, Brookfield e Apollo. Com sua capacidade de distribuição de produtos para os clientes, a gestora está diante de uma enorme oportunidade de juntar cada vez mais estratégias de investimento público e privado e acelerar o crescimento do seu AuM. Outro movimento interessante foi o lançamento recente de novos ETFs relacionados a criptomoedas diante

² CAGR – Taxa de crescimento anual composta.

de uma emergente demanda dos investidores, assim como a empresa fez destravando e criando um grande mercado dos ETFs baseados em critérios ESG há alguns anos.

Enxergamos a BlackRock como uma empresa única, que não apenas se beneficia das altas dos mercados por meio da valorização de seus ativos, mas também se destaca por sua capacidade de crescimento independente. Essa força própria é sustentada por um robusto motor de captação de novos recursos, pela consolidação do mercado e por decisões estratégicas de alocação de capital que permitem à empresa antecipar e criar tendências na indústria de investimentos. É uma empresa de dono, que está alinhado e tem visão de longo prazo, atributos que valorizamos muito no processo de investimentos da STK Capital. Mesmo com todas essas características e um modelo de negócio que tem maior parte da receita recorrente via *management fees* e muita alavancagem operacional, vemos a empresa negociando a um múltiplo sobre o lucro projetado para 2025 abaixo do múltiplo do S&P500, e seguimos confiantes em carregá-la em nosso portfólio.

Visa

Consideramos a Visa um grande exemplo de empresa que julgamos como uma "*compounder*". O volume transacionado em sua rede de pagamentos cresce anualmente com a tendência estrutural de migração de cash para *eletronic payments*, além de um crescimento nominal do consumo global. A receita gerada em cima desse volume possui margens incrementais altas, dado que a maior parte dos custos e investimentos para operar a sua rede já foram feitos. Essa combinação resulta em um modelo de negócio *asset-light*, que protege o investidor em cenários de inflação elevada, cresce lucro a taxas acima de duplo dígito e tem margem líquida de 56% e margem *Free Cash Flow* de 60%.

A empresa é defendida por uma vantagem competitiva no mercado de pagamentos eletrônicos, consolidada por uma rede global que conecta mais de 4 bilhões de detentores de cartão, 100 milhões de lojistas e 20 mil instituições financeiras com escala para processar um volume impressionante de 276 bilhões de transações anualmente, equivalente a 757 milhões por dia, com um tempo de processamento médio de 2 a 5 segundos. Essa escala da rede Visa e sua infraestrutura global robusta são essenciais para conectar mercados extremamente fragmentados, de *merchants*, *banks*, e *consumers* com agilidade e segurança. Sua marca é quase sinônimo de confiança para todos os *players*. Além disso, a empresa investe de forma relevante em incentivos e rebates (US\$ 14 bi em 2024) para os seus clientes, o que torna ainda mais difícil a entrada de novos competidores.

Nos últimos anos, a Visa tem investido em uma gama de serviços adicionais que gerem valor aos seus clientes além da solução tradicional de rede de pagamentos. As principais ofertas incluem novos fluxos de pagamento que vão além do B2C (como B2B), soluções de mitigação de fraudes, aceitação, autenticação, open banking, consultoria, entre outros. A empresa categorizou essas novas categorias como *Value Added Services* e *New Flows*; as novas linhas somadas já representam 30% da receita total da empresa e estão crescendo acima de 20% ano contra ano, se tornando cada vez mais importante para o crescimento da companhia. Os outros 70% da receita vem dos *fees* cobrados em cima do volume da rede, sendo parte relevante vindo de transações internacionais entre países, compostas por viagens, remessas e *cross border ecommerce*, nas quais a complexidade da transação justifica uma taxa maior cobrada pela Visa.

Fazendo um exercício parecido com o da BlackRock, nos últimos 10 anos, a Visa apresentou um CAGR de receita e de lucro por ação de 11,0% e 16,1%, respectivamente, enquanto ação valorizou a uma taxa média composta de 17,5% ao ano. A empresa também tem uma excelente política de retorno de capital aos seus acionistas, totalizando US\$ 99 bi nesse período, 83% do fluxo de caixa operacional, e em média anual, 3.5% do *market cap* da empresa.

Acreditamos que nos próximos anos a Visa irá continuar compondo crescimento consistente de duplo dígito do seu lucro por ação, e enxergamos um bom retorno ao seguir investido nos preços atuais. Sobre a perspectiva de riscos, estamos atentos à crescente adoção de sistemas de pagamento instantâneos desenvolvidos por diversos países, com o Pix no Brasil se destacando como um grande benchmark global devido à sua eficiência e grande adoção. No entanto, acreditamos que as bandeiras Visa e MasterCard seguirão sendo forças dominantes no ecossistema de pagamentos, devido às suas vastas redes com escala global, que oferece não apenas segurança e agilidade, mas também alta aceitabilidade em comerciantes de todo o mundo. Além disso, proporcionam soluções de parcelamento no crédito e realizam transferências internacionais, sendo vantagens relevantes diante dos novos sistemas emergentes. A Visa também está inovando e lançando soluções, como o Visa Direct, que oferece a possibilidade de realizar transferências de dinheiro em tempo real entre pessoas (P2P), de empresas para pessoas (B2P) e de pessoas para empresas (P2B), independentemente de onde o banco do destinatário esteja localizado e a qualquer horário do dia em qualquer dia da semana.

O duopólio Visa e Mastercard permanece sob intenso e recorrente escrutínio regulatório, mas, até o momento, nenhuma decisão judicial se aproximou de uma redução de sua relevância no sistema financeiro.

Consideramos que as empresas estão razoavelmente protegidas e uma interrupção relevante dos seus modelos de negócio é um risco de cauda, mas que sempre estaremos buscando monitorar.

Atribuição de Performance:

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de -0.61% contra -3.12% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Consumo Cíclico. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores Elétrico/Saneamento e Industrial.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
AMZN US	1.31%
CPRT US	0.53%
META US	0.44%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
RENT3	-0.67%
BPAC11	-0.42%
ALOS3	-0.41%

Em relação a exposição:

	Long Brazil	Long Global	Short	Hedge	Valor Relativo	Total
Exp Bruta	49.2%	42.9%	0,0%	3.8%	16.3%	112.3%
Exp Líquida	49.2%	42.9%	0.0%	-3.8%	-1,5%	86.9%

Novembro de 2024 | Material de Divulgação

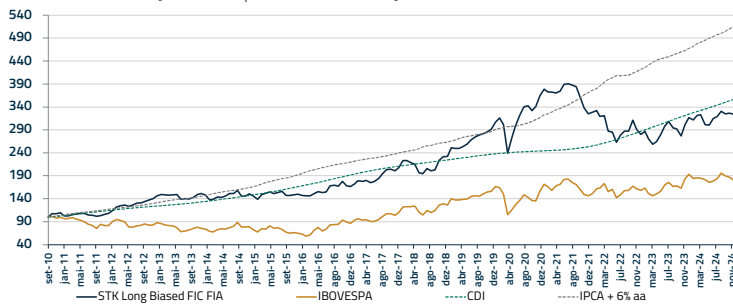
O STK Long Biased FIC FIA mantém no mínimo 95% de sua carteira investido no STK Long Biased Master FIA, cuja estratégia é investir em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. As posições do fundo são primordialmente compradas, mas o fundo pode também manter posições vendidas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, primordialmente através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores e em seus respectivos derivativos. 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	IPCA+6%
2010										7.28%	-0.21%	1.94%	9.13%	-0.18%	3.72%
2011	-5.89%	0.04%	2.76%	0.86%	1.14%	0.59%	-3.16%	-0.90%	-2.10%	1.55%	2.20%	2.28%	-0.99%	-18.11%	12.87%
2012	6.07%	6.11%	2.73%	1.05%	-2.20%	2.16%	3.50%	0.63%	1.95%	2.56%	1.79%	4.68%	35.45%	7.40%	12.14%
2013	1.88%	-0.24%	-0.49%	0.29%	0.37%	-6.59%	0.71%	-0.32%	2.23%	4.39%	1.29%	-2.34%	0.77%	-15.50%	12.29%
2014	-6.86%	1.04%	3.29%	-0.38%	1.91%	3.88%	0.16%	4.65%	-8.57%	1.12%	2.72%	-3.71%	-1.76%	-2.91%	12.83%
2015	-4.18%	7.11%	2.21%	1.65%	-1.95%	-1.95%	1.60%	-5.37%	-0.15%	0.74%	0.95%	-1.53%	1.76%	-13.31%	17.25%
2016	-0.71%	0.33%	2.97%	2.77%	-1.30%	0.86%	8.50%	0.84%	-1.06%	6.21%	-5.55%	-0.86%	12.97%	38.93%	12.67%
2017	3.59%	3.73%	-0.63%	1.12%	-2.89%	1.60%	3.58%	6.04%	4.60%	0.10%	-1.44%	3.41%	24.85%	26.86%	9.04%
2018	7.30%	-0.10%	-1.73%	-2.06%	-8.23%	-1.30%	5.92%	-2.27%	0.84%	10.30%	3.54%	0.10%	11.52%	15.03%	9.94%
2019	8.30%	-0.61%	0.10%	1.69%	2.14%	3.42%	2.34%	1.53%	1.09%	1.49%	1.88%	5.40%	32.50%	31.58%	10.54%
2020	2.81%	-4.57%	-20.74%	14.22%	9.09%	8.17%	5.64%	0.63%	-2.93%	2.55%	6.90%	4.04%	23.38%	2.92%	10.76%
2021	-1.67%	0.01%	-0.72%	1.24%	3.89%	0.39%	-0.69%	-0.94%	-6.19%	-6.40%	-3.78%	1.15%	-13.32%	-11.93%	16.67%
2022	1.15%	-3.78%	0.35%	-10.37%	-0.87%	-7.88%	5.94%	3.26%	0.06%	8.08%	-6.41%	-3.70%	-14.77%	4.69%	12.11%
2023	2.26%	-5.42%	-4.36%	2.13%	5.61%	6.75%	3.23%	-4.31%	-0.85%	-5.29%	8.99%	5.10%	13.16%	22.28%	10.84%
2024	-1.71%	3.24%	0.34%	-6.60%	-0.26%	4.67%	1.41%	3.70%	-1.78%	0.50%	-0.61%	0.00%	2.44%	-6.35%	9.99%

	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 Biased FIC FIA	-0.61%	11.85%	2.44%	11.85%	7.66%	11.97%	11.62%	13.92%	-0.06%	16.00%	11.36%	20.11%	224.59%	15.60%
Ibovespa	-3.12%	12.06%	-6.35%	12.06%	-1.31%	12.21%	11.72%	15.23%	23.31%	17.29%	16.11%	25.75%	81.00%	23.57%
IPCA + 6%	0.79%	11.09%	9.99%	11.09%	11.09%	11.09%	23.28%	38.43%	79.46%	79.46%	79.46%	414.23%		

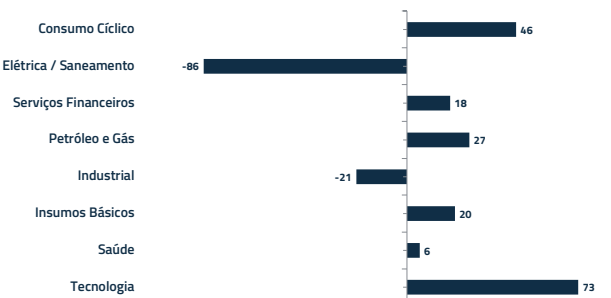
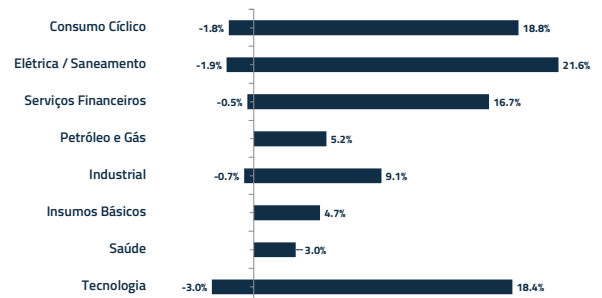
Performance Desde o início 30 de setembro de 2010

Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 30 de Setembro de 2010]



* 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.

Contribuição Setorial Bruta | Novembro

Exposição Setorial (Fechamento de Mês)

Termos
Público Alvo: Investidores Qualificados

Início do Fundo: 30/09/2010

Classificação ANBIMA: Ações Livre

Cód. Anbima: 257982 / Cód. CVM: 147656

Cód. BRC: STKLBFRRZ Equity

Perfil de Risco: Agressivo

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

Taxa de Performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IPCA + 6% 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@stkcapital.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

O STK Long Biased FIC FIA mantém no mínimo 95% de sua carteira investido no STK Long Biased Master FIA, cuja estratégia é investir em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. As posições do fundo são primordialmente compradas, mas o fundo pode também manter posições vendidas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, primordialmente através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores e em seus respectivos derivativos. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 30 de setembro de 2010.

Público alvo: Investidores Qualificados.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA - 257982 | Código CVM – 147656

Perfil de Risco: Agressivo.

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

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IPCA + 6% aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente.

Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

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

O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink: [Regulamento do fundo](#)

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



Gestão de Recursos